

segunda edición original

Macroeconomía internacional

ROBERT C. FEENSTRA

University of California, Davis

ALAN M. TAYLOR

University of California, Davis



EDITORIAL
REVERTÉ

Barcelona · Bogotá · Buenos Aires · Caracas · México

Registro bibliográfico (ISBD)

FEENSTRA, Robert C.

[International Macroeconomics. Español]

Macroeconomía internacional / Robert C. Feenstra, Alan M. Taylor ; versión española traducida por Joaquín Vera Grijalba. – Barcelona : Reverté, D. L. 2011.

XXXII, 508 p., [14] p. : il. col. ; 28 cm.

Traducción de: International Macroeconomics. – Índice.

DL B-39300-2011. - ISBN 978-84-291-2649-5

1. Macroeconomía. 2. Economía internacional. I. Taylor, Alan M., coaut. II. Vera Grijalba, Joaquín, trad. III.

Título.

330.101.541

339.9

Título de la obra original:

International Macroeconomics. Second Edition

Edición original en lengua inglesa publicada en los Estados Unidos por:

WORTH PUBLISHERS, New York and Basingstoke

Copyright © 2012 by W. H. Freeman and Company. All Rights Reserved

Edición en español:

© Editorial Reverté, S. A., 2012

ISBN: 978-84-291-2649-5

Versión española traducida por:

Joaquín Vera Grijalba

Profesor titular.

Departamento de análisis económico. Teoría e historia económica

Universidad Autónoma de Madrid

Compaginación de la versión española:

Reverté-Aguilar, S.L.

Propiedad de:**EDITORIAL REVERTÉ, S. A.**

Loreto, 13-15. Local B

08029 Barcelona. ESPAÑA

Tel: (34) 93 419 33 36

Fax: (34) 93 419 51 89

reverte@reverte.com

www.reverte.com

Reservados todos los derechos. La reproducción total o parcial de esta obra, por cualquier medio o procedimiento, comprendidos la reprografía y el tratamiento informático, queda rigurosamente prohibida, salvo excepción prevista en la ley. Asimismo queda prohibida la distribución de ejemplares mediante alquiler o préstamo públicos, la comunicación pública y la transformación de cualquier parte de esta publicación (incluido el diseño de la cubierta) sin la previa autorización de los titulares de la propiedad intelectual y de la Editorial. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). El Centro Español de Derechos Reprográficos (CEDRO) vela por el respeto a los citados derechos.

Impreso en España - *Printed in Spain*

ISBN: 978-84-291-2649-5

Depósito Legal: B-39300-2011

Impreso por Liberdúplex, S. L. U.

Presentación de los autores



Robert C. Feenstra y **Alan M. Taylor** son catedráticos de Economía de la University of California, Davis. Ambos comenzaron sus estudios en el extranjero: Robert C. Feenstra obtuvo su licenciatura en 1977 en la University of British Columbia (Canadá) y Alan M. Taylor obtuvo su licenciatura en 1987 en el King's College de Cambridge (Reino Unido). Ambos hicieron su doctorado en Estados Unidos. En 1981 Robert C. Feenstra obtuvo su doctorado en Economía en MIT y en 1992 Alan M. Taylor logró su título de doctor en Economía en Harvard University. El primero ha sido profesor de comercio internacional de licenciatura y doctorado en University of California, Davis, donde ocupa la cátedra *C. Bryan Cameron Distinguished Chair* en Economía internacional. En el mismo campus y desde 1999, el segundo enseña macroeconomía internacional, crecimiento e historia económica y dirige el Centro para la Evolución de la Economía Mundial (*Center for the Evolution of the Global Economy*).

Tanto el uno como el otro son investigadores activos y participan en los debates sobre políticas económicas a nivel internacional. Son investigadores del National Bureau of Economic

Research, en el que el primero dirige el programa de investigación sobre comercio e inversión internacionales. Ambos han publicado manuales sobre economía internacional: *Advanced International Trade* (Princeton University Press, 2004), de Robert Feenstra, y *Global Capital Markets: Integration, Crisis and Growth* (Cambridge University Press, 2004), un trabajo conjunto de Maurice Obstfeld y Alan Taylor. En 2006 Robert Feenstra fue galardonado con el *Bernhard Harms Prize* del Instituto de Economía Mundial de Kiel (Alemania) y en 2007 participó como conferenciante en las *Zeuthen Lectures* de la Universidad de Copenhague. Alan Taylor fue galardonado con el *Guggenheim Fellowship* en 2004 y fue profesor visitante en la Universidad Americana de París y en la London Business School en el curso 2005-2006. Robert Feenstra vive con su esposa Gail en Davis (California) y tiene dos hijos ya adultos: Heather, que estudia una maestría de asesoramiento en genética, y Evan, que realiza estudios universitarios en el Pitzer College. Alan Taylor también vive en Davis con su esposa Claire, y tiene dos hijos pequeños, Olivia y Sebastian.

Índice abreviado

Prefacio xxv

PARTE 1 Introducción a la macroeconomía internacional

Capítulo 1 La macroeconomía global 1

PARTE 2 Tipos de cambio

Capítulo 2 Introducción a los tipos de cambio y al mercado de divisas 25

Capítulo 3 Tipos de cambio (I): el enfoque monetario a largo plazo 63

Capítulo 4 Tipos de cambio (II): el enfoque de activos a corto plazo 111

PARTE 3 Balanza de pagos

Capítulo 5 Cuentas nacionales e internacionales: renta, riqueza y balanza de pagos 157

Capítulo 6 La balanza de pagos (I): beneficios de la globalización financiera 199

Capítulo 7 La balanza de pagos (II): producción, tipos de cambio y políticas macroeconómicas a corto plazo 253

PARTE 4 Aplicaciones y políticas

Capítulo 8 Tipos de cambio fijos y flexibles: la experiencia monetaria internacional 303

Capítulo 9 Crisis cambiarias: funcionamiento y ruptura de un tipo de cambio fijo 345

Capítulo 10 El euro 399

Capítulo 11 Temas en macroeconomía internacional 441

Índice I-1

Índice analítico

Prefacio xxv

CAPÍTULO 1 La macroeconomía global 1

1 Divisas: monedas y crisis 2

- Comportamiento de los tipos de cambio 3
- Relevancia de los tipos de cambio 4
- Cuando los tipos de cambio se comportan mal 5
- Resumen y plan de estudio 6
- TITULARES** Crisis económica en Argentina 7

2 La globalización financiera: deudas y déficits 8

- Déficits y superávits: la balanza de pagos 8
- Deudores y acreedores: riqueza externa 11
- Ganadores y perdedores: impagos y otros riesgos 12
- Resumen y plan de estudio 13

3 Gobierno e instituciones: políticas y resultados 14

- La integración y el control de capitales: la regulación de las finanzas internacionales 14
- Independencia y política monetaria: la elección entre regímenes cambiarios 16
- Instituciones y resultados económicos: calidad de la gobernanza 17
- TITULARES** La riqueza de las naciones 18
- Resumen y plan de estudio 20

4 Conclusiones 21

- Puntos clave, Términos clave y Problemas

CAPÍTULO 2 Introducción a los tipos de cambio y al mercado de divisas 25

1 Nociones básicas sobre tipos de cambio 26

- Definición del tipo de cambio 26
- Apreciaciones y depreciaciones 28
- Tipos de cambio multilaterales 30
- Ejemplo: uso de los tipos de cambio para comparar precios en una moneda común 31

2 Los tipos de cambio en la práctica 33

- Regímenes cambiarios: fijos frente a flexibles 33
- APLICACIÓN** Recent Exchange Rate Experiences 34

PARTE 1

Introducción a la macroeconomía internacional

PARTE 2

Tipos de cambio

3 El mercado de divisas 39

El contrato al contado 39

Costes de transacción 40

Derivados 40

APLICACIÓN Foreign Exchange Derivatives 41

Actores privados 42

Acciones de los Gobiernos 42

4 El arbitraje y los tipos de cambio al contado 43

Arbitraje con dos monedas 44

Arbitraje con tres monedas 45

Tipos cruzados y monedas vehiculares 46

5 El arbitraje y los tipos de interés 47

Arbitraje sin riesgo: paridad cubierta de intereses 47

APLICACIÓN Evidencia sobre la paridad cubierta de intereses 49

Arbitraje con riesgo: paridad descubierta de intereses 51

NOTICIAS BREVES Activos y sus atributos 51

APLICACIÓN Evidencia sobre la paridad descubierta de intereses 54

Paridad descubierta de intereses: una aproximación útil 55

Resumen 56

6 Conclusiones 57

Puntos clave, Términos clave y Problemas

CAPÍTULO 3 Tipos de cambio (I): el enfoque monetario a largo plazo 63

1 Tipos de cambio y precios a largo plazo: la paridad del poder adquisitivo y el equilibrio del mercado de bienes 64

La ley del precio único 65

La paridad del poder adquisitivo 66

El tipo de cambio real 67

La PPA absoluta y el tipo de cambio real 67

PPA absoluta, precios y tipo de cambio nominal 68

PPA relativa, inflación y depreciación del tipo de cambio 68

Resumen 70

APLICACIÓN Evidencia sobre la PPA a largo plazo y a corto plazo 70

¿A qué velocidad se converge hacia la PPA? 71

Cómo explicar las desviaciones de la PPA 72

NOTICIAS BREVES Previsión del tipo de cambio cuando el tipo de cambio real se encuentra sobrevalorado o infravalorado 73

TITULARES El índice Big Mac 74

2 Dinero, precios y tipos de cambio a largo plazo: equilibrio del mercado monetario en un modelo sencillo 76

¿Qué es el dinero? 76

Definición de la oferta monetaria 77

La oferta de dinero 78

La demanda de dinero: un modelo sencillo 78

Equilibrio en el mercado de dinero 79

Un modelo monetario sencillo de la determinación del nivel de precios 79

Un modelo monetario sencillo de la determinación del tipo de cambio 80

Crecimiento de la cantidad de dinero, inflación y depreciación 81

3 El enfoque monetario: implicaciones y evidencia 82

La previsión del tipo de cambio con el modelo sencillo 82

APLICACIÓN Evidencia sobre el enfoque monetario 85

APLICACIÓN Hiperinflaciones en el siglo XX 86

TITULARES La primera hiperinflación del siglo XXI 89

NOTICIAS BREVES Reformas monetarias 90

4 Dinero, interés y precios a largo plazo: un modelo general 90

Demanda de dinero: el modelo general 91

Equilibrio a largo plazo en el mercado de dinero 92

Inflación y tipos de interés a largo plazo 92

El efecto Fisher 93

La paridad real de intereses 94

APLICACIÓN Evidencia sobre el efecto Fisher 95

La ecuación fundamental en el modelo general 96

La previsión del tipo de cambio en el modelo general 97

5 Regímenes monetarios y regímenes cambiarios 99

Largo plazo: el ancla nominal 100

APLICACIÓN Anclas nominales, en la teoría y en la práctica 102

6 Conclusiones 104

Puntos clave, Términos clave y Problemas

CAPÍTULO 4 Tipos de cambio (II): el enfoque de activos a corto plazo 111

1 Tipos de cambio y tipos de interés a corto plazo: la PDI y el equilibrio en el mercado de divisas 112

Arbitraje con riesgo 112

Equilibrio en el mercado de divisas: un ejemplo 114

El ajuste hacia el equilibrio en el mercado de divisas 115

Variaciones en los rendimientos doméstico y exterior, y el equilibrio en el mercado de divisas 116

Resumen 118

2 Tipos de interés a corto plazo: equilibrio en el mercado de dinero 118

Equilibrio en el mercado de dinero a corto plazo: cómo se determinan los tipos de interés nominales 119

El equilibrio del mercado monetario a corto plazo: análisis gráfico 120

Ajuste hacia el equilibrio del mercado monetario a corto plazo 120

Otro componente básico: el equilibrio a corto plazo del mercado de dinero 121

Cambios en la oferta monetaria y en el tipo de interés nominal 121

APLICACIÓN ¿Pueden los bancos centrales controlar siempre el tipo de interés? Una lección de la crisis 2008-2009 123

Cambios en la renta real y en el tipo de interés nominal 124

El modelo monetario: el corto frente al largo plazo 124

3 El enfoque de activos: aplicaciones y evidencia 125

El enfoque de activos a los tipos de cambio: análisis gráfico 125

Análisis de políticas a corto plazo 127

APLICACIÓN La subida y la caída del dólar, 1999-2004 130

4 Una teoría completa: unificación del enfoque monetario y el enfoque de activos 131

Análisis de políticas a largo plazo 132

NOTICIAS BREVES Confesiones de un operador del mercado de divisas 134

El desbordamiento del tipo de cambio (overshooting) 138

NOTICIAS BREVES Desbordamiento del tipo de cambio en la práctica 140

5 Los tipos de cambio fijos y el trilema 141

¿Qué es un régimen de tipo de cambio fijo? 141

La vinculación sacrifica la autonomía de la política monetaria a corto plazo: un ejemplo 141

La vinculación sacrifica la autonomía de la política monetaria a largo plazo: un ejemplo 143

El trilema 144

NOTICIAS BREVES Regímenes intermedios 146

APLICACIÓN El trilema en Europa 147

6 Conclusiones 148

APLICACIÓN Noticias y mercado de divisas en periodos de guerra 148

Puntos clave, Términos clave y Problemas

PARTE 3

Balanza de pagos.....

CAPÍTULO 5 Cuentas nacionales e internacionales: renta, riqueza y balanza de pagos 157

1 Panorámica de la medición de la actividad económica 158

El flujo de la renta en una economía cerrada: introducción a la contabilidad nacional 158

El flujo de pagos en una economía abierta: incorporación de las cuentas de la balanza de pagos 160

2 Producción, renta y gasto 162

Tres enfoques para medir la actividad económica 163

Del GNB al PIB: contabilización del comercio de bienes y servicios 163

Del PIB a la RNB: contabilización del comercio de servicios de los factores 164

APLICACIÓN ¿Tigre celta o tortuga? 165

De la RNB a la RNBD: contabilización de las transferencias de renta 167

¿Qué nos dicen los agregados económicos nacionales? 168

TITULARES ¿Son mezquinos los países ricos con la ayuda exterior? 169

Agregados económicos nacionales: los datos 170

Significado económico de la cuenta corriente 172

APLICACIÓN Desequilibrios globales 173

3 La balanza de pagos: transacciones internacionales 178

Contabilizando las transacciones de activos: la cuenta financiera 178

Contabilización de las transacciones de activos: la cuenta de capital 178

Contabilización de los activos domésticos y exteriores 179

Funcionamiento de las cuentas de la balanza de pagos: una perspectiva macroeconómica 180

Funcionamiento de las cuentas de la balanza de pagos: una perspectiva microeconómica 180

NOTICIAS BREVES Contabilidad de doble entrada en la balanza de pagos 182

Comprensión los datos de la balanza de pagos 182

¿Qué información proporciona la balanza de pagos? 186

4 La riqueza externa 186

El nivel de la riqueza externa 187

Variaciones en la riqueza externa 187

Comprensión de los datos sobre la riqueza externa 188

¿Qué nos dice la riqueza externa? 190

5 Conclusiones 191

NOTICIAS BREVES Cuidado con los griegos cuando traen estadísticas 191

Puntos clave, Términos clave y Problemas

Apéndice al capítulo 5 197

CAPÍTULO 6 La balanza de pagos (I): beneficios de la globalización financiera 199

1 Los límites del endeudamiento de un país: restricción presupuestaria a largo plazo 201

Cómo se determina la restricción presupuestaria a largo plazo 202

La restricción presupuestaria en un ejemplo de dos periodos 203

Un ejemplo a largo plazo: el préstamo perpetuo 205

Implicaciones de la RPLP para el gasto nacional bruto y el producto interior bruto 206

Resumen 207

APLICACIÓN La favorable situación de los Estados Unidos 207

APLICACIÓN La difícil situación de los mercados emergentes 210

2 Beneficios derivados de la suavización del consumo 212

El modelo básico 213

La suavización del consumo: un ejemplo numérico y una generalización 213

Resumen: el que guarda siempre tiene 217

NOTICIAS BREVES Las guerras y la cuenta corriente 217

APLICACIÓN Apertura financiera y volatilidad del consumo 218

APLICACIÓN Ahorro precautorio, reservas y fondos soberanos de inversión patrimonial 219

3 Beneficios derivados de la inversión eficiente 220

TITULARES Un seguro basado en el cobre 221

El modelo básico 222

Inversión eficiente: un ejemplo numérico y una generalización 222

Resumen: no dejes para mañana lo que puedas hacer hoy 225

APLICACIÓN Desligar las decisiones de ahorro y las de inversión 225

¿Se beneficiarán los países pobres de la globalización financiera? 227

APLICACIÓN A frente a k 231

NOTICIAS BREVES ¿A qué se dedica el Banco Mundial? 235

TITULARES Una breve historia de la ayuda exterior 235

4 Beneficios derivados de la diversificación del riesgo 237

Diversificación: un ejemplo numérico y una generalización 237

APLICACIÓN El puzzle del sesgo doméstico 242

Resumen: no ponga todos los huevos en la misma cesta 244

5 Conclusiones 245

Puntos clave, Términos clave y Problemas

Apéndice al capítulo 6 251

CAPÍTULO 7 La balanza de pagos (II): producción, tipos de cambio y políticas macroeconómicas a corto plazo 253

1 La demanda en la economía abierta 254

Preliminares e hipótesis 254

Consumo 255

Inversión 256

El Gobierno 256

- La balanza comercial 257
 - TITULARES La sustitución del gasto y la devaluación del dólar 259
 - TITULARES El comercio del curry 260
 - APLICACIÓN La balanza comercial y el tipo de cambio real 261
- Cambios exógenos en la demanda 262
 - NOTICIAS BREVES Barreras a la sustitución del gasto: el efecto traspaso y la curva J 263
- 2 El equilibrio en el mercado de bienes: la cruz keynesiana 266**
 - Oferta y demanda 266
 - Determinantes de la demanda 266
 - Factores que desplazan la curva de demanda 268
 - Resumen 269
- 3 El equilibrio en los mercados de bienes y de divisas: la curva IS 269**
 - El equilibrio en dos mercados 270
 - Un breve repaso del mercado de divisas 270
 - La curva IS 272
 - Desplazamientos de la curva IS 273
 - Un resumen de la curva IS 275
- 4 El equilibrio en el mercado de dinero: la curva LM 275**
 - Recapitulación del mercado de dinero 276
 - La curva LM 277
 - Desplazamientos de la curva LM 277
 - Un resumen de la curva LM 278
- 5 Un modelo a corto plazo de una economía abierta: IS-LM-FX 279**
 - Políticas macroeconómicas a corto plazo 280
 - Política monetaria con tipos de cambio flexibles 281
 - Política monetaria con tipos de cambio fijos 282
 - Política fiscal con tipos de cambio flexibles 283
 - Política fiscal con tipos de cambio fijos 284
 - Resumen 286
- 6 La política de estabilización 287**
 - APLICACIÓN Australia, Nueva Zelanda y la crisis asiática de 1997 287
 - Problemas en el diseño y la aplicación de políticas 290
 - APLICACIÓN Política macroeconómica en la trampa de la liquidez 291
- 7 Conclusiones 295**
 - Puntos clave, Términos clave y Problemas
- Apéndice 1 al capítulo 7 300**
- Apéndice 2 al capítulo 7 302**

PARTE 4

Aplicaciones y
políticas

CAPÍTULO 8 Tipos de cambio fijos y flexibles: la experiencia monetaria internacional 303

1 La elección del régimen cambiario: temas clave 305

APLICACIÓN El Reino Unido y Europa: grandes temas 305

Factores determinantes en la elección del régimen cambiario: integración y similitud 310

Integración económica e incrementos de la eficiencia 310

Similitud económica y costes de las perturbaciones asimétricas 311

Criterios simples para elegir un tipo de cambio fijo 312

APLICACIÓN ¿Fomentan el comercio los tipos de cambio fijos? 313

APLICACIÓN Los tipos de cambio fijos, ¿disminuyen la autonomía monetaria y la estabilidad? 315

2 Otros beneficios de los tipos de cambio fijos 318

Disciplina fiscal, señoreaje e inflación 318

NOTICIAS BREVES El impuesto inflacionario 319

Dolarización de pasivos, riqueza nacional y depreciaciones contractivas 321

Resumen 327

3 Los sistemas de tipos de cambio fijos 328

Ajustes cooperativos y no cooperativos de los tipos de interés 328

Ajustes cooperativos y no cooperativos de los tipos de cambio 331

APLICACIÓN El patrón oro 333

4 La experiencia monetaria internacional 335

El auge y la caída del patrón oro 335

Desde Bretton Woods hasta la actualidad 338

5 Conclusiones 341

Puntos clave, Términos clave y Problemas

CAPÍTULO 9 Crisis cambiarias: funcionamiento y ruptura de un tipo de cambio fijo 345

1 Hechos sobre las crisis cambiarias 346

¿Qué es una crisis cambiaria? 346

Coste de las crisis cambiarias 346

NOTICIAS BREVES Coste político de las crisis 349

Resumen 350

2 La mecánica de un tipo de cambio fijo 351

Hipótesis y preliminares 351

La hoja de balance del banco central 352

El papel de las reservas en los tipos de cambio fijos y flexibles 354

Cómo se ajustan las reservas para mantener un tipo de cambio fijo 354

Análisis gráfico de la hoja de balance del banco central 355

Defensa del tipo fijo (I): cambios en el nivel de la demanda de dinero 356

APLICACIÓN Primas de riesgo en los países avanzados y en los mercados emergentes 359

APLICACIÓN El plan de convertibilidad argentino antes de la Crisis del Tequila 362

Defensa del tipo fijo (II): cambios en la composición de la oferta de dinero 364

APLICACIÓN El plan de convertibilidad argentino tras la Crisis del Tequila 370

La hoja de balance del banco central y el sistema financiero 371

Resumen 373

NOTICIAS BREVES La gran acumulación de reservas en los mercados emergentes 374

3 Políticas fiscales inconsistentes 376

Un problema básico: predominio de la política fiscal 377

Un modelo sencillo 377

APLICACIÓN La crisis peruana de 1986 381

Resumen 384

4 Políticas monetarias contingentes 384

Un problema básico: compromisos contingentes 385

Un modelo sencillo 386

APLICACIÓN El hombre que venció al Banco de Inglaterra 391

Resumen 392

5 Conclusiones 392

¿Podemos prevenir las crisis? 392

Puntos clave, Términos clave y Problemas

CAPÍTULO 10 El euro 399

1 La economía del euro 402

La teoría de las áreas monetarias óptimas 402

Criterios simples para un área monetaria óptima 403

¿Cuál es la diferencia entre un tipo de cambio fijo y una unión monetaria? 404

Otros criterios para un área monetaria óptima 405

APLICACIÓN Áreas monetarias óptimas: Europa frente a Estados Unidos 407

¿Se autoafirman los criterios de una AMO? 410

Resumen 412

TITULARES Unión monetaria y comercio 413

2 La historia y la política del euro 414

Breve historia de Europa 414

Resumen 421

3 Tensiones en la eurozona en tiempos tranquilos, 1999-2007 421

El Banco Central Europeo 422

Las reglas del "club" 425

Ajustándose a las reglas 429

4 La crisis de la eurozona, 2008-2010 431

TITULARES ¿Puede sobrevivir el euro? 434

5 Conclusiones: evaluación del euro 435

Puntos clave, Términos clave y Problemas

CAPÍTULO 11 Temas en macroeconomía internacional 441

1 Tipos de cambio a largo plazo: desviaciones de la paridad del poder adquisitivo 442

Los límites al arbitraje 442

APLICACIÓN No solo las hamburguesas son baratas 445

Bienes no comercializables y el modelo Balassa-Samuelson 447

Sobrevaloración, infravaloración y crecimiento de la productividad: implicaciones para la previsión de los tipos de cambio reales y nominales 449

APLICACIÓN Tipos de cambio reales en los mercados emergentes 451

Conclusión 453

2 Tipos de cambio a corto plazo: desviaciones de la paridad descubierta de intereses 453

TITULARES Europa del Este y el euro 454

APLICACIÓN Una estrategia de arbitraje denominada 'carry trade' 454

TITULARES El fondo de inversión de la señora Watanabe 458

APLICACIÓN El problema del peso 459

La hipótesis de mercados eficientes 461

Limitaciones del arbitraje 464

Conclusiones 467

3 Deuda e impago 467

Algunas peculiaridades de la deuda soberana 469

Un modelo de impago (I): la probabilidad del impago 470

APLICACIÓN ¿Se puede ganar dinero prestando a los países en vías de desarrollo? 475

Un modelo de impago (II): oferta y demanda de préstamos 476

APLICACIÓN Los costes del impago 479

Conclusiones 482

APLICACIÓN La crisis argentina de 2001-2002 483

4 La macroeconomía global y la crisis de 2007-2009 486

TITULARES ¿Es patético el FMI? 487

El telón de fondo de la crisis 487

El pánico y la Gran Recesión 494

Conclusión: lecciones para la macroeconomía 504

Puntos clave, Términos clave y Problemas

Prefacio

La globalización del siglo XXI no tiene precedentes. Al analizar los textos ya publicados, vimos que los espectaculares cambios económicos de los últimos años todavía no habían sido recogidos en un manual destinado a los dos primeros ciclos universitarios y pensamos que era hora de incorporar al estudio de la economía internacional nuevas perspectivas, cuestiones actuales y enfoques actualizados. Con este manual, hemos ampliado el ámbito de la economía internacional para que recogiera los aspectos teóricos más recientes y los acontecimientos de actualidad.

En las décadas anteriores, la economía internacional se enseñaba de forma muy diferente, pues se ponía mucho más énfasis en los aspectos teóricos y se centraba principalmente en los países desarrollados. El análisis de las políticas respondía a las cuestiones de interés del momento, fueran las políticas comerciales estratégicas o el sistema de Bretton Woods. Hoy en día, las cuestiones de interés han cambiado. Además de la evolución de la teoría, se da más importancia a los estudios empíricos. La ingente investigación aplicada de los últimos años ha corroborado (o refutado) las teorías existentes y nos ha enseñado lecciones nuevas e importantes sobre los factores determinantes del comercio exterior, los flujos de los factores, los tipos de cambio y las crisis. Se han liberalizado los flujos comerciales y de capital, permitiendo su crecimiento y hoy en día se presta mayor atención a los mercados emergentes y a los países en vías de desarrollo, que en la actualidad representan una parte importante de la economía mundial.

Estos nuevos ámbitos en continua expansión son parte del reto que supone enseñar y aprender el comercio internacional del siglo XXI y del entusiasmo que genera. Nuestro objetivo es aportar nueva documentación que sea lo suficientemente rigurosa como para superar el reto y a la vez lo bastante accesible como para nutrir el entusiasmo. Muchos de los nuevos temas son tratados de forma distinta a la empleada en los manuales convencionales ya que en el pasado no se profundizaba en ellos en el aula o se trataban mediante lecturas de textos complementarios. En nuestra opinión se merecen un lugar mucho más destacado en los programas curriculares actuales.

Hemos explicado los capítulos de este manual en numerosas ocasiones y nos hemos beneficiado de las opiniones del profesorado de las universidades de Estados Unidos y de otros lugares. Al igual que nosotros, estaban entusiasmados con la reacción del alumnado ante este enfoque novedoso. Esperamos que también usted disfrute de este manual.

Características

Cada capítulo incluye distintas secciones que despertarán el interés del alumnado por las nociones expuestas:

- Las **Aplicaciones**, que se integran en el texto principal y emplean cuestiones que ya han sido expuestas para esclarecer las medidas realmente aplicadas a nivel mundial, los acontecimientos y la realidad.
- Los **Titulares**, que muestran cómo las cuestiones tratadas en el texto principal están relacionadas directamente con las noticias que sobre la economía mundial publican los medios de comunicación.
- Las **Noticias breves**, que incluyen cuestiones de interés aunque no esenciales.
- Los apartados **Trabajo en la red** que, al final de cada capítulo, ofrecen a los alumnos, gracias a Internet, la posibilidad de profundizar en algunos de los conceptos tratados.

Novedades de la segunda edición

En esta segunda edición hemos actualizado el texto –y la mayoría de los Titulares– para reflejar los rápidos cambios por los que ha pasado la economía internacional durante los tres últimos años, y hemos añadido una amplia exposición de la crisis financiera global de 2008-2009 en el capítulo 11. La crisis financiera también se cubre en otros capítulos: cómo los bancos centrales afrontan las dificultades de las políticas de tipos de interés en presencia de primas de riesgo o en la cota mínima de cero (capítulos 3 y 7); cómo los países utilizan la contabilidad creativa para camuflar sus problemas económicos (capítulo 5); y cómo algunos países han utilizado sus reservas externas para amortiguar los efectos de las perturbaciones (capítulo 10). Además de actualizar el texto para afrontar estos nuevos temas, hemos aprovechado los comentarios de numerosos profesores que han utilizado el libro y los que han resultado de nuestra propia experiencia. Así, se han reordenado materiales para que la enseñanza siga un curso natural. Por ejemplo, se ha racionalizado la presentación de las cuentas nacionales e internacionales en el capítulo 5 o el tratamiento de los beneficios financieros derivados de la globalización en el capítulo 6.

Temas y enfoques

Tanto los revisores como los profesores que probaron este manual en sus clases coinciden con el enfoque dado a las cuestiones nuevas que aparecen en nuestra presentación. Los capítulos de Macroeconomía internacional, incluyen las ganancias de la globalización financiera (capítulo 6), regímenes cambiarios de tipos fijos frente a tipos flexibles (capítulo 8), crisis cambiarias (capítulo 9) y el euro (capítulo 10). Estos temas se añaden a los capítulos del núcleo sobre mercados de divisas y tipos de cambio en el corto y largo plazo (capítulos 2-4), las cuentas nacionales e internacionales (capítulos 5), el modelo IS-LM de la economía abierta (capítulos 7) y un capítulo sobre temas relevantes de actualidad (capítulos 11).

En estos capítulos de Macroeconomía internacional, el eslabonamiento analítico se observa en el desarrollo paralelo de los regímenes cambiarios de tipos fijos y flexibles, que comienza en el capítulo introductorio (capítulo 1), sigue en el funcionamiento de los tipos de cambio (capítulos 4) y los análisis de políticas en el modelo IS-LM, hasta llegar a la elección del régimen cambiario (capítulos 8). Muchos textos analizan ambos regímenes cambiarios por separado, dando mayor importancia a los tipos flexibles. Sin embargo, dada la utilización de los tipos de cambio fijo en numerosos países, su peso creciente en la macroeconomía global y su frecuente colapso durante las crisis, estimamos que es más útil que los estudiantes analicen su funcionamiento y que consideren simultáneamente sus ventajas y desventajas. Este enfoque también permite abordar numerosas cuestiones de política, como las aplicaciones del trilema y la elección óptima de régimen cambiario.

Además de ampliar nuestro radio de acción de manera que incluya la teoría más reciente, todo el material, tanto el más nuevo como el más antiguo, de la manera más pedagógica posible. Para ello, nos hemos asegurado de que todas las cuestiones expuestas se basen en datos empíricos sólidos y recientes. Creemos que este es el enfoque correcto en el estudio de la economía, y nuestra experiencia, compartida con la de otros enseñantes, nos sugiere que esta manera de enseñar es más eficaz y más amena, ya que los alumnos pueden observar no sólo un elegante desarrollo teórico, sino también un cierto número de pruebas convincentes de los mecanismos económicos estudiados.

Parte 1: Introducción a la macroeconomía internacional

Esta parte solo incluye el capítulo 1, que prepara el terreno explicando la materia y los temas de interés más importantes, con una revisión elemental de las tres grandes partes del libro: el dinero y los tipos de cambio, la balanza de pagos, y el papel de la política.

Parte 2: Tipos de cambio

En esta parte nos alejamos de la presentación tradicional al analizar los tipos de cambio antes de la balanza de pagos, un enfoque que encontramos más lógico y atractivo. Comenzamos el núcleo macroeconómico con los tipos de cambio, porque el tipo de cambio es la diferencia clave entre la economía cerrada y un mundo de economías abiertas. Se trata de una perspectiva que, basada en nuestra experiencia, analiza primero todos los temas relativos a los precios, antes de entrar en los relativos a las cantidades.

El capítulo 2 introduce los conceptos básicos referentes a los tipos de cambio y al mercado de divisas (incluido el principio del arbitraje) e introduce su comportamiento en el mundo real. Describe la estructura del mercado de divisas y explica cómo funciona el arbitraje en el mercado de divisas. Concluye con las condiciones de paridad que se estudian de nuevo, con más detalle, en el capítulo 4.

El capítulo 3 presenta el enfoque monetario para determinar los tipos de cambio a largo plazo. Analizamos el largo plazo antes del corto plazo porque este último análisis es el que presupone el conocimiento de las expectativas a largo plazo. Se discute el arbitraje en el mercado de bienes, la ley del precio único y la paridad del poder adquisitivo. Se desarrolla, en primer lugar, un modelo monetario sencillo (la teoría cuantitativa) para, a continuación, analizar el modelo monetario estándar, el efecto Fisher y la paridad real de intereses. El capítulo concluye con un estudio de las anclas nominales y su relación con los regímenes monetarios y cambiarios.

El capítulo 4 presenta el enfoque de activos para la determinación de los tipos de interés a corto plazo. La paridad descubierta de intereses, introducida en el capítulo 2, constituye la pieza central de este enfoque, y se supone que el modelo a largo plazo proporciona el tipo de cambio futuro esperado. Los tipos de interés a corto plazo se determinan con la ayuda de un modelo del mercado monetario. Se muestra cómo todas las piezas del enfoque monetario y del de activos se acoplan para constituir una teoría completa de los tipos de cambio. Finalmente, veremos que esta teoría es relevante tanto para los regímenes de tipo flexible como para los de tipo fijo, y demostraremos el trilema.

Parte 3: La balanza de pagos

El capítulo 5 introduce las magnitudes macroeconómicas más relevantes: la contabilidad nacional y la balanza de pagos (BdP). La balanza de pagos se explica por la necesidad de cuadrar el comercio en bienes y servicios, factores y activos –considerando las transferencias–. También se trata la riqueza externa y los efectos de valoración, que están cobrando una importancia creciente en la economía mundial.

El capítulo 6 vincula la balanza de pagos con la importante cuestión de los beneficios y los costes de la globalización, un tema cada vez más relevante. En este capítulo comenzamos analizando las implicaciones de la restricción presupuestaria a largo plazo y consideramos los beneficios potenciales más relevantes de la globalización: a saber, las posibilidades de suavizar el consumo, de mejorar la eficiencia de la inversión y de compartir riesgos.

El capítulo 7 presenta un modelo keynesiano a corto plazo de una economía abierta que liga la balanza de pagos con la producción, los tipos de cambio y las políticas macroeconómicas. Utilizamos los diagramas IS-LM y del mercado de divisas con el tipo de interés en un eje común. Con esta presentación, utilizamos el instrumental (IS-LM) que ya muchos estudiantes conocen, para no tener que inventar nuevas maneras de presentar el mismo modelo con una nueva notación. En este capítulo revisamos, paso a paso, los regímenes de tipo de cambio fijo y flexible. Creemos que, a medida que avanza el libro, es útil considerar ambos regímenes en paralelo, modo de exposición que nos conduce de forma natural al siguiente capítulo.

El diseño de esta tercera parte es el mismo que el de la parte 2: comienza con las definiciones, se cubren los temas a largo plazo –los beneficios de la globalización financiera– y, por último, se analiza el corto plazo (modelo IS-LM). Esta secuencia de los temas permite una transición suave desde las definiciones básicas del capítulo 5 hasta su aplicación al comienzo del capítulo 6, una trayectoria imposible de efectuar si la balanza de pagos se hubiera tratado antes de llegar a los tipos de cambio.

Parte 4: Aplicaciones y políticas

El capítulo 8 nos sitúa frente a uno de los temas políticos más importantes de la macroeconomía internacional: la elección de régimen cambiario. Comenzamos el análisis con los dos criterios clásicos para que dos regiones adopten un tipo de cambio fijo: unos elevados niveles de integración y la simetría de las perturbaciones económicas. Luego, consideramos otros factores que pueden hacer que un tipo de cambio fijo, especialmente para los países en vías de desarrollo, sea deseable: la necesidad de un ancla nominal creíble y el “miedo a flotar” que se deriva de una significativa dolarización de los pasivos. Se aporta una evidencia empírica sobre tales influencias. Una breve sección resume el debate sobre la deseabilidad y la posible coordinación en sistemas de tipos de cambio más amplios. Por último, un breve repaso histórico nos ayudará a comprender la evolución del sistema monetario internacional desde el siglo XIX hasta la actualidad.

El capítulo 9 estudia las crisis cambiarias. Antes de explicar por qué se quiebra un tipo de cambio fijo, dedicamos un tiempo a estudiar cómo funciona. Comenzamos centrándonos en la gestión de las reservas y en la hoja de balance del banco central cuando la economía se enfrenta a perturbaciones en la producción, a los tipos de interés y a las primas de riesgo. Luego, extendemos el análisis para considerar las posibilidades de un prestamista de última instancia, una estructura que da un mayor realismo. Esta secuencia nos lleva a analizar los recientes debates sobre la acumulación de reservas en China y en otros mercados emergentes; algo que nos sugerirá por qué puede fracasar un tipo de cambio fijo. El capítulo finaliza tratando dos tipos de modelos de las crisis: un modelo de la primera generación que presupone la monetización de los déficits presupuestarios que, en un contexto de producción constante y precios flexibles, sigue la lógica del modelo de precios flexibles del capítulo 3; y un modelo de la segunda generación que, aplicando la lógica del modelo IS-LM-FX del capítulo 7, considera una perturbación adversa en un contexto de producción flexible y de precios fijos.

En el capítulo 10 se inicia con un debate sobre las monedas comunes, poniendo un énfasis especial en el euro. Se consideran los criterios básicos para un área monetaria óptima (AMO) como una extensión del análisis de los tipos de cambio fijo y flexible del capítulo 8. Esta estructura no lleva a plantearnos algunas razones adicionales, económicas y políticas, por las que los países quieran integrarse en una AMO. A continuación, se presenta evidencia sobre las diferencias entre Estados Unidos y la eurozona con respecto a los criterios de una AMO y explicamos por qué muchos economistas no consideran que la eurozona sea, actualmente, una AMO. Una comprensión completa del proyecto del euro requiere tener en cuenta otros motivos, que se exponen en el resto del capítulo: la posible los criterios internos de una AMO y el papel de factores no económicos. En consecuencia, examinamos los detalles históricos, políticos y económicos del euro.

El capítulo 11 contiene cuatro “minicapítulos” que analizan temas macroeconómicos importantes. En esta edición, estos temas son el incumplimiento de la paridad descubierta de intereses (PDI) y los puzles de los tipos de cambio en el corto plazo (incluyendo el *carry trade* y los límites al arbitraje); el incumplimiento de la paridad del poder adquisitivo (PPA) y los tipos de cambio a largo plazo (incluyendo los

costes de transacción y el efecto Balassa-Samuelson); el debate sobre los desequilibrios globales (incluyendo la hipótesis del exceso de ahorro y el papel de los ajustes de los tipos de cambio); el problema del impago (incluyendo un modelo sencillo del impago como forma de seguro y una discusión de las crisis triples). El material de la PDI podría añadirse a los capítulos 2 o 4. El material de la PPA se ajustaría perfectamente al capítulo 3. El material de los desequilibrios globales podría presentarse con los capítulos 5, 6 o 7. Los problemas del impago podrían acoplarse con el análisis de las crisis cambiarias en el capítulo 9.

Itinerarios alternativos para seguir el texto

Un curso semestral de macroeconomía internacional (unas 15 semanas) comenzaría con el capítulo 1, pero un curso cuatrimestral más corto (de 10 semanas) comenzaría directamente con la presentación del mercado de divisas que se realiza en el capítulo 2 para seguir con la teoría de los tipos de cambio a largo plazo del capítulo 3 y, después, con la teoría a corto plazo del capítulo 4. Luego vendría el capítulo 5 con las definiciones de la contabilidad nacional y de la balanza de pagos. Tras esto, un curso que pone énfasis en la macroeconomía analizaría los costes y los beneficios de la globalización del capítulo 6 y el modelo IS-LM del capítulo 7. Para tener tiempo de analizar las crisis en el capítulo 9, el análisis de la elección del régimen cambiario contenido en el capítulo 8 puede combinarse con la discusión del euro del capítulo 10. Los temas del capítulo 11 se elegirán según el tiempo disponible. Por ejemplo, un curso orientado a las finanzas daría prioridad a los dos temas del tipo de cambio, mientras que uno orientado hacia la macroeconomía se centraría en los desequilibrios globales y en el impago. En un curso semestral debería haber suficiente tiempo para cubrir todos los temas.

ITINERARIO SUGERIDO		
Capítulos 1 al 11 de Macroeconomía internacional	10 semanas	13–15 semanas
La macroeconomía global	—	1
Introducción a los tipos de cambio y al mercado de divisas	2	2
Tipos de cambio (I): el enfoque monetario a largo plazo	3	3
Tipos de cambio (II): el enfoque de activos a corto plazo	4	4
Cuentas nacionales e internacionales: renta, riqueza y balanza de pagos	5	5
La balanza de pagos (I): beneficios de la globalización financiera	6	6
La balanza de pagos (II): producción, tipos de cambio y políticas macroeconómicas a corto plazo		7
Tipos de cambio fijos y flexibles: la experiencia monetaria internacional	Combinar con el capítulo 8	8
Crisis cambiarias: funcionamiento y ruptura de un tipo de cambio fijo	9	9
El euro	Combinar con el capítulo 10	10
Temas en macroeconomía internacional	1 o 2 temas	3 o 4 temas

Suplementos para el profesor

En www.reverte.com/microsites/Feenstra2 los profesores pueden encontrar material de apoyo para sus clases:

- LECTURE POWERPOINT SLIDES
- INSTRUCTOR'S MANUAL
- ILUSTRACIONES POWERPOINT
- ILUSTRACIONES POWERPOINT
- IMAGENES.JPG

Agradecimientos

Un libro como éste no sería posible sin la colaboración de muchas personas que hemos de reconocer con gratitud.

En primer lugar, el reconocido equipo de Worth no ha escatimado esfuerzos para ayudarnos. Su experiencia y habilidades en la publicación de textos de Economía han sido de incalculable valor. Aunque muchas personas han participado en este proyecto, queremos mencionar específicamente a cuatro de ellas: desde el principio, la editora Sarah Dorger dirigió el proyecto con tesón e imaginación, con el apoyo del director ejecutivo Chuck Linsmeier y el editor Bruce Kaplan, y el director de marketing Scott Guile puso exitosamente el libro en el mercado. Durante todo el proceso, el manuscrito mejoró con el esfuerzo de nuestra principal correctora Jane Tufts. Estamos en deuda con todos ellos.

También hemos recibido la colaboración de numerosos estudiantes de posgrado en la recogida de datos para las aplicaciones, la preparación de problemas y la corrección de las pruebas. Nos gustaría agradecer la asistencia de Leticia Arroyo Abad, Chang Hong, David Jacks, Alyson Ma, Ahmed Rahman, Seema Sangita, Radek Szulga y Yingying Xu. También agradecemos la gentileza de todos aquellos que nos han facilitado sus datos para desarrollar las aplicaciones. Agradecemos especialmente a Christian Borda, Colin Carter, Michele Cavallo, Menzie Chinn, Sebastian Edwards, Ann Harrison, Mervyn King, Phillip Lane, Karen Lewis, Christopher Meissner, Gian Maria Milesi-Ferretti, Michael Pakko, Ugo Panizza, Giovanni Peri, Eswar Prasad, Andrés Rodríguez-Clare, Jay Shambaugh y Martin Wolf.

Nosotros mismos hemos impartido clases siguiendo el libro, y nos hemos beneficiado de los comentarios y sugerencias de muchos colegas. Pero también ha sido utilizado para la docencia en muchos otros sitios, y la segunda edición se ha beneficiado de las sugerencias de las siguientes personas:

Bradley Andrew, *Juniata College*

Damyana Bakardzhieva, *George Washington University*

Mina Balamoune, *University of North Florida*

Valerie Bencivenga, *University of Texas at Austin*

Emily Blanchard, *University of Virginia*

Nicola Borri, *Boston University*

Drusilla Brown, *Tufts University*

Vera Brusentsev, *University of Delaware*

Colleen Callahan, *American University*

Geoffrey Carliner, *Boston University*

Ron Cronovich, *Carthage College*

Firat Demir, *University of Oklahoma*

Asim Erdilek, *Case Western Reserve University*

John Gilbert, *Utah State University*

William Hauk, *University of South Carolina*

David Hummels, *Purdue University*

Hakan Inal, *Virginia Commonwealth University*

Alan Isaac, *American University*

Robert Jerome, *James Madison University*

La macroeconomía global

Aún queda tanta barbarie en las transacciones de las naciones más civilizadas que casi todos los países independientes deciden demostrar su nacionalidad teniendo, para su inconveniencia y para la de sus vecinos, una moneda propia.

John Stuart Mill

No pidas prestado, ni prestes; pues mediante el préstamo muchas veces se pierde uno a sí mismo y al amigo, y el pedir prestado embota el filo de la economía

Polonio, en el *Hamlet* de W. Shakespeare

La historia, generalmente, solo nos informa de lo que es un mal gobierno.

Thomas Jefferson

La macroeconomía internacional se dedica al estudio de problemas económicos de amplio alcance en economías interdependientes. Es ‘macroeconomía’ porque se centra en el estudio de variables que afectan a toda la economía; como, por ejemplo, tipos de cambio, precios, tipos de interés, riqueza y la balanza de cuenta corriente. Es ‘internacional’ porque un conocimiento profundo de la economía global solo se puede obtener cuando se tratan explícitamente las interrelaciones entre las naciones. En los siguientes capítulos adquiriremos conocimientos a partir de ideas económicas cotidianas y examinando las características particulares de la macroeconomía global que definen, y diferencian, el campo de la macroeconomía internacional.

A partir de la sabiduría que contienen las anteriores citas, las características únicas y esenciales de la macroeconomía internacional pueden reducirse a tres elementos claves: en el mundo coexisten muchas monedas –no solo una–, los países están integrados financieramente –no aislados– y, en tal contexto, deben tomarse decisiones de política económica –no siempre acertadas–.

- **Dinero** Cuando John Stuart Mill se queja de la profusión de monedas que hay en el mundo, simplemente se hace eco de las quejas de muchos viajeros y comerciantes exasperados. Pero la visión de Mill de un mundo con una sola moneda se encuentra, hoy, aún más alejada. En su época, el número de monedas era muy inferior a las más de 150 monedas que existen en la

- 1 Divisas: monedas y crisis
- 2 La globalización financiera: deudas y déficits
- 3 Gobierno e instituciones: políticas y resultados
- 4 Conclusiones

actualidad. ¿Por qué existen todas esas monedas? ¿A qué propósito sirven? ¿Cuáles son las implicaciones para el funcionamiento de la economía global? ¿Cuáles son las causas y las consecuencias de los cambios en el valor de las monedas? Dejando aparte el orgullo nacional, ¿cuáles son los beneficios, y los costes, de poseer una moneda propia?

- **Finanzas** Polonio de Shakespeare seguramente se encontraría perplejo ante la visión de las crecientes deudas que Estados Unidos y otros países acumulan frente al resto del mundo. Para Polonio, la felicidad se encuentra en el aislamiento financiero, donde el gasto es necesariamente igual a la renta. Pero, desde que existen las finanzas, parece que los polonios del mundo se han encontrado en minoría, tanto entre individuos como entre naciones, y, en la economía global actual, la magnitud de las transacciones financieras internacionales ha alcanzado niveles récord a medida que ha aumentado la movilidad internacional del capital. ¿Por qué se producen estas transacciones? ¿Quién presta a quién y por qué? ¿Por qué unas deudas se pagan pero otras no? La libre movilidad de capitales, ¿es una fuente de beneficios económicos? ¿Cuáles son sus costes potenciales?
- **Política** El juicio de Thomas Jefferson sobre los Gobiernos puede ser excesivo pero, observando cómo evolucionan las distintas economías, no cabe duda de que tiene algo de cierto. Si las políticas de los Gobiernos fueran siempre óptimas, el mundo sería un lugar agradable donde vivir: no existirían las recesiones, no habría crisis cambiarias, siempre se pagarían las deudas... La cruda realidad –y más tras la crisis financiera global de 2008– es que muy a menudo el proceso de toma de decisiones no resulta óptimo, ni en los mejores momentos ni en los países mejor gobernados. En los países peor gobernados, la pobreza, la escasa inversión, la hiperinflación, las crisis y los problemas derivados de la deuda son acontecimientos comunes. ¿Cómo evitar los malos resultados y formular políticas más acertadas? ¿Cómo deben dirigirse las políticas monetaria y fiscal? ¿Cómo afectan a la economía los tipos de cambio y los flujos internacionales de capital? ¿Cuáles son los *trade-offs* (compensaciones)? ¿Existe alguna respuesta “correcta”?

Si deseamos entender el mundo que nos rodea, debemos responder a preguntas como las que se acaban de plantear. A tal fin, los capítulos de este libro combinan la teoría económica relevante con una evidencia empírica convincente para explicar cómo funciona la macroeconomía global. Este capítulo introductorio comenta brevemente el camino que se abre ante nosotros.

1 Divisas: monedas y crisis

En muchas áreas de la economía, incluso cuando se estudia el comercio internacional, es común suponer que el precio de todos los bienes se expresa en una única moneda. A pesar de esta hipótesis irreal, los análisis permiten obtener importantes conclusiones sobre cómo funciona la economía global.

Sin embargo, como los países tienen distintas monedas, un conocimiento completo de cómo funciona una economía requiere que se estudie el “tipo de cambio”, el precio de la moneda extranjera. En la medida en que bienes y capitales cruzan las fronteras, las fluctuaciones de los tipos de cambio inciden significativamente sobre el precio relativo de los bienes domésticos y exteriores (automóviles y ropa), de los servicios (seguros y turismo) y de los activos (acciones y bonos). Cuando iniciemos nuestro análisis de la economía global con la teoría de los tipos de cambio, veremos cómo y por qué se producen esas fluctuaciones. Más adelante, ese conocimiento

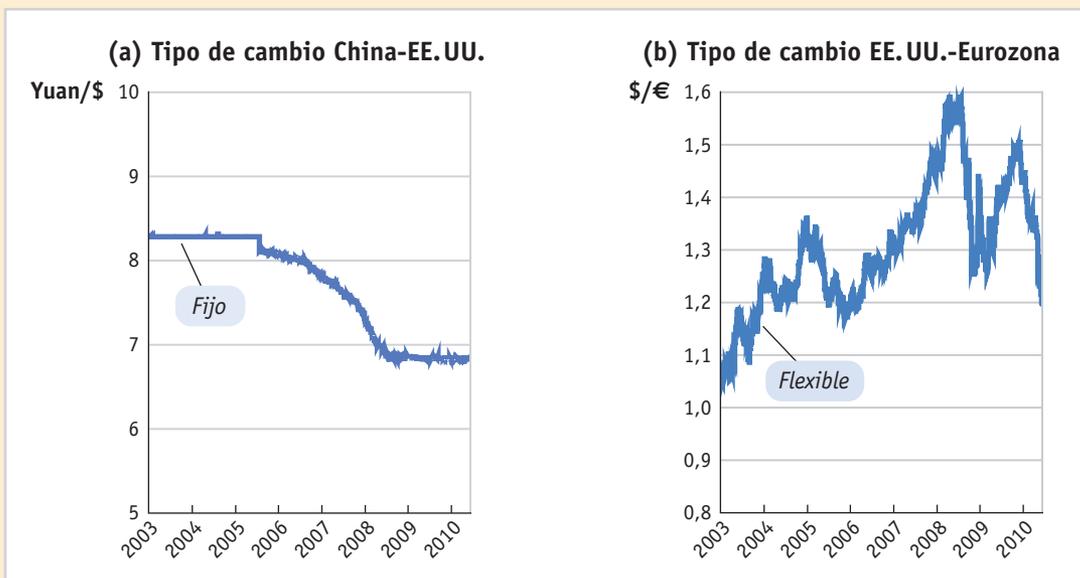
nos ayudará a comprender por qué los tipos de cambio son relevantes a la hora de conseguir unos buenos resultados económicos y por qué se observan detalladamente para elaborar políticas económicas.

Comportamiento de los tipos de cambio

Antes de estudiar los tipos de cambio es importante comprender qué pautas de comportamientos debe explicar una teoría de la determinación de los tipos de cambio. La figura 1-1, que muestra el comportamiento de dos de los tipos de cambio más relevantes de los últimos años, ilustra algunos hechos básicos sobre los tipos de cambio. El gráfico (a) muestra la evolución del tipo de cambio de China con los Estados Unidos, en yuan¹ por dólar estadounidense (\$), mientras que el gráfico (b) muestra el tipo de cambio de Estados Unidos con la eurozona, en dólar por euro (€).

El comportamiento de ambos tipos de cambio es muy diferente. El perfil del tipo yuan/dólar es prácticamente plano. De hecho, permaneció invariable, día tras día, durante bastantes años, en 8,28 yuan/dólar. El 23 de julio de 2005 cayó exactamente en un 2%. Desde entonces, y durante un tiempo, siguió una senda bastante suave: en septiembre de 2008 –cuando comenzó la crisis financiera global– había descendido un 15% adicional. Tras la crisis, volvió a un tipo de cambio fijo (de 6,83 yuan/dólar). En términos “diarios”, la variación media absoluta a lo largo del periodo considerado fue de solo tres centésimas de un punto porcentual (0,03%).

FIGURA 1-1



Dos tipos de cambio relevantes Los gráficos muestran la evolución de dos tipos de cambio importantes en el periodo 2003-2010. El tipo de cambio China-Estados Unidos oscila escasamente y, a pesar de ser un periodo en el que siguió una tendencia gradual, se consideraría como un tipo de cambio fijo. El tipo de cambio Estados Unidos-Eurozona experimenta fuertes oscilaciones y se consideraría como un tipo de cambio flexible.

Nota: Para facilitar la comparación, la escala vertical de ambos paneles tiene las mismas proporciones: el valor máximo es dos veces el valor mínimo.

Fuente: www.oanda.com.

¹ El yuan chino se conoce también como el *renminbi* (“la moneda del pueblo”).



© John T. Fowler/Alamy

100 yuan chinos, 100 dólares estadounidenses y 100 euros.

En contraste, el tipo euro-dólar ha experimentado, durante el mismo periodo, grandes variaciones. En términos “diarios”, la variación media absoluta a lo largo del periodo fue de un tercio de punto porcentual (0,33%), más de diez veces el valor de la variación media absoluta del tipo yuan/dólar.

En función de estas diferencias observables en el comportamiento de los tipos de cambio, los economistas dividen los países del mundo en dos grupos: aquellos con un **tipo de cambio fijo** y aquellos con un **tipo de cambio flexible (flotante)**. En el gráfico 1.1, el tipo de cambio de China con Estados Unidos se considera como fijo y, de hecho, estuvo fijado oficialmente hasta julio de 2005 y, desde entonces, su movimiento ha estado tan controlado que se puede considerar como fijo.² En contraste, el tipo de cambio euro/dólar, que experimenta fuertes subidas y descensos sobre un rango más amplio se considera como flexible.

Temas clave ¿Cómo se determinan los tipos de cambio? ¿Por qué algunos tipos fluctúan ampliamente a corto plazo mientras que otros permanecen casi constantes? ¿Por qué razones los tipos de cambio suben, descienden o permanecen fijos a largo plazo?

Relevancia de los tipos de cambio

Las variaciones de los tipos de cambio inciden sobre la economía a través de dos canales:

- Las variaciones de los tipos de cambio producen variaciones en los precios relativos internacionales de los bienes. Es decir, los bienes y los servicios de un país se encarecen o abaratan respecto a los de otro cuando ambos se expresan en una moneda común. A finales de 2002, cuando el tipo de cambio era de 0,9 \$/€, un artículo que valiera 10 € en Europa valía 9 \$ en los Estados Unidos. Pero en 2007, cuando el tipo de cambio había subido a 1,3 \$/€, un artículo similar con un valor de 10 € valdría, en los Estados Unidos 13 \$. Hacia mediados de la pasada década, el fabricante de automóviles alemán Volkswagen culpó a la subida del tipo de cambio dólar/euro del descenso de ventas a los concesionarios estadounidenses. Este descenso de ventas se debía a que un VW que, digamos, costaba 30 000 €, o 27 000 \$ a un tipo de cambio de 0,9 \$/€ costaría 39 000 \$ a un tipo de cambio de 1,3 \$/€. El incremento del tipo de cambio a mediados de los años 2000, al aumentar el coste expresado en dólares, recortó los beneficios comerciales y desalentó los intentos de VW, y de las empresas europeas, para exportar a los Estados Unidos. Las empresas estadounidenses que exportaban a Europa se enfrentaban a la situación opuesta: sus bienes se abarataron respecto a los europeos cuando aumentó el tipo de cambio \$/€, por tanto, aumentaron sus exportaciones y sus beneficios.³
- De todos modos, las fluctuaciones de los tipos de cambio también modifican el precio relativo de los activos. Estas fluctuaciones en la riqueza pueden afectar a empresas, Gobiernos e individuos. Por ejemplo, los países de la eurozona mantenían, al final de 2002, activos denominados en dólares por un valor de 200 billones de dólares.* Estos activos tenían un valor aproximado de 200 billones de

² El 21 de junio de 2010, China modificó de nuevo su política y, una vez más, permitió que el yuan se apreciara suave y gradualmente.

³ PETER GUMBEL, “Don’t Blame It on the Euro”, Time.com, 11 de mayo de 2003. JACK EWING y LAURA COHN, “Beware the Brawny Euro: As It Strengthens, Europe’s Currency Threatens to Snuff Out a Tenuous Recovery”, BusinessWeek.com, 29 de noviembre de 2004.

* En este libro hemos mantenido el término “billón” con el valor anglosajón, es decir, 10^9 , que en español corresponde a “mil millones”. Estrictamente hablando, en español 1 billón significa “un millón de millones”, es decir, 10^{12} . Sin embargo, con la cada vez mayor globalización de la información y el predominio de la lengua inglesa en todos los informes de economía internacional hemos decidido mantener la terminología original.

euros, ya que entonces un euro era equivalente a un dólar. Un año más tarde, al final de 2003, el valor de tales activos estadounidenses era de solo 160 billones de euros. ¿Por qué? En aquellos momentos, un dólar equivalía a 0,80 euros, y el producto de 200 por 0,8 era igual a 160. Por lo tanto, “y simplemente como consecuencia de una variación del tipo de cambio”, los habitantes de la eurozona vieron cómo disminuía su riqueza externa en 40 billones de €. ⁴

Temas clave ¿Cómo afectan los tipos de cambio a la economía real? ¿Cómo afectan las fluctuaciones de los tipos de cambio a los precios relativos, a la demanda de bienes de los diferentes países y, por tanto, a los niveles del producto nacional? Y ¿cómo afectan al valor de los activos exteriores y, por tanto, a la riqueza nacional?

Cuando los tipos de cambio se comportan mal

Aunque hayamos estudiado cómo se comportan los tipos de cambio y por qué son relevantes, debemos enfrentarnos al reto de explicar un acontecimiento que, con absoluta seguridad, colocará a los tipos de cambio en la primera página de las noticias: las **crisis cambiarias**. En estas crisis, una moneda sufre, tras un periodo de relativa estabilidad, una pérdida de valor súbita y pronunciada frente a otra moneda.

Entre las crisis cambiarias recientes, quizá sea la de Argentina (diciembre de 2001 y enero de 2002) la más dramática. Durante una década, el peso argentino había estado vinculado al dólar, con un tipo de cambio de uno por uno. Pero, en enero de 2002, el tipo de cambio pasó a ser flexible. Pocos meses después, el valor del peso argentino había caído hasta 0,25 dólares –o, alternativamente, el precio de un dólar había subido desde uno hasta casi cuatro pesos–.

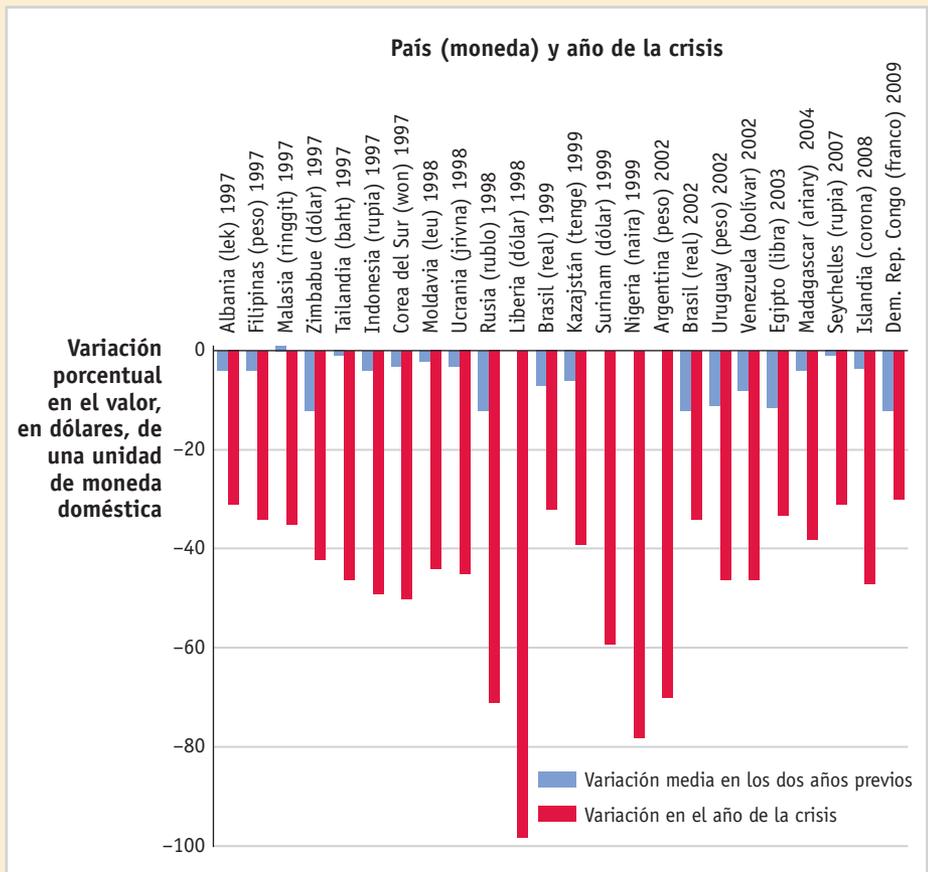
El drama no se limitó al mercado de divisas. El Gobierno argentino decretó un **impago de la deuda** de 155 billones de dólares. Así, el sistema financiero se paralizó durante meses, la inflación se disparó, la producción se hundió y el desempleo ascendió vertiginosamente, colocando a más del 50% de los hogares argentinos por debajo de la línea de pobreza. En el momento álgido de la crisis, la violencia se desató, y el país nombró a cinco presidentes en tan solo dos semanas (véase **Titulares: Crisis económica en Argentina**).

La experiencia argentina fue extrema, pero no precisamente única. Las crisis cambiarias son bastante comunes. La figura 2-2 muestra veinticuatro crisis cambiarias que acaecieron entre 1997 y 2009, un periodo de seis años. En casi todos los casos, un tipo de cambio bastante estable experimentó un cambio súbito y pronunciado. El año 1997, con siete crisis –cinco de ellas en el este asiático–, fue especialmente turbulento. La rupia indonesia perdió un 49% de su valor frente al dólar en el curso del año, pero Tailandia, Corea del Sur, Malasia y Filipinas también experimentaron colapsos importantes. Las crisis cambiarias de Liberia (1998), Rusia (1998), Brasil (1999) y, naturalmente, la de Argentina (2002) fueron especialmente relevantes. Más recientemente, Islandia soportó una crisis cambiaria durante la crisis financiera global de 2008.

Las crisis cambiarias presentan unas pautas regulares. El nivel de producción suele caer, aparecen problemas bancarios y de endeudamiento y, en general, las familias y las empresas sufren. Las finanzas del Gobierno empeoran y unas autoridades abrumadas deben solicitar ayuda externa a organizaciones internacionales, como el **Fondo Monetario Internacional** (FMI) o el **Banco Mundial**, o a otros países. Los daños económicos suelen ser más elevados en los países más pobres. Aunque podríamos limitar el estudio de los tipos de cambios a periodos de funcionamiento normal, las frecuentes y devastadoras crisis nos obligan a prestar una especial atención a estos episodios.

⁴ Los datos para este ejemplo proceden de informes del Tesoro de los Estados Unidos.

FIGURA 1-2



Crisis cambiarias La figura muestra que las crisis cambiarias son acontecimientos comunes.

Nota: Una crisis cambiaria se define aquí como un suceso en que la moneda doméstica, habiendo experimentado, frente al dólar, una variación inferior al 20% en cada uno de los dos años previos, pierde más del 30% de su valor a lo largo del año de la crisis.

Fuente: FMI, estadísticas financieras internacionales.

Temas clave ¿Por qué suceden las crisis cambiarias? ¿Son la consecuencia inevitable de problemas profundos en la economía, o más bien son una consecuencia, evitable, de manías, pánicos u otras fuerzas irracionales de los mercados financieros? ¿Por qué son tan costosas en términos económicos y políticos? ¿Qué pasos deberían darse para evitarlas y cuál sería el coste de los mismos?

Resumen y plan de estudio

Los economistas especializados en economía internacional suelen referirse al tipo de cambio como “el precio más importante en una economía abierta”. Si consideramos que esta afirmación es algo más que publicidad, intentaremos averiguar por qué puede ser cierta. A lo largo del curso analizaremos los factores que determinan el tipo de cambio, cómo estos afectan a la economía y cómo se producen las crisis cambiarias.

Las divisas se intercambian en los mercados, cuya estructura y funcionamiento se analizan en el capítulo 2, mientras que los capítulos 3 y 4 sientan las bases de una teoría sobre la determinación de los tipos de cambio. Luego, en el capítulo 5, se exponen los medios necesarios para entender las transacciones internacionales de activos. En el capítulo 7 se examina el impacto, a corto plazo, de los tipos de cambio sobre la demanda y la producción. Entonces podremos comprender, a lo largo del

TITULARES

Crisis económica en Argentina

Este artículo se escribió inmediatamente después del comienzo de la crisis que asoló Argentina en 2002, tras el colapso de su tipo de cambio fijo. La producción real cayó un 15% en 2002 y tardó dos años en recuperarse. Incluso en una fecha tan tardía como el año 2006, la tasa oficial de desempleo se situaba por encima del 10%. El país se sumió en la depresión más aguda, tanto en profundidad como en duración, de su historia, peor incluso que las dolorosas crisis que hubo en las décadas de 1930, 1910 y 1890.

ROSARIO, Argentina. La noticia se extiende rápidamente a través de los extensos barrios bajos que rodean Rosario. Hay comida en la autopista y todavía está viva.

Un camión de ganado ha volcado cerca de esta ciudad industrial herrumbrosa, dejando libres 22 cabezas de terneras Angus, de primera calidad, a lo largo de la autopista azotada por los vientos. Algunas están muertas. La mayoría están heridas. Pero unas cuantas se encuentran bien.

Una muchedumbre sale de Las Flores, una barriada formada por montañas de basura y por chabolas de metal, sobresaturada de refugiados del colapso financiero de lo que una vez fue la nación más rica de América Latina. En escasos minutos, 600 residentes hambrientos, armados de machetes y cuchillos de trinchar, llegan a la escena del accidente. De repente, según las declaraciones de algunos de los presentes en ese día de marzo, se escuchó un grito: "¡Maten las vacas! ¡chilló alguien! ¡Que cada uno agarre lo que pueda!".

Los empleados de la empresa ganadera que estaban emprendiendo una operación de salvamento se retiraron. Y comenzó la carnicería. Un olor de sangre, muerte y carne fresca se extendió por la autopista. Las vacas mugían al ser torpemente troceadas por grupos de hombres, mujeres y niños. Muy pronto, los sangrientos tira y afloja intentando lograr unos trozos de carne se transformaron en peleas.

"Me encontré mirando a personas que arrastraban piernas, cabezas y órganos de vaca y no podía creer lo que veía", dice Alberto Banrel, de 43 años, trabajador de la construcción hasta enero, cuando la economía argentina tocó

fondo tras el mayor impago de deuda del mundo y con una devaluación masiva de la moneda.

"Y, sin embargo, allí estaba, con mi cuchillo sangriento y mi trozo de carne", dice Banrel. "Siento como si nos hubiéramos convertido en una manada de animales salvajes... como las pirañas de los documentales de televisión. Nuestra situación nos ha conducido a esto".

La desolación de ese día, vecino contra vecino por unos pedazos de carne, sugiere la profundidad con la que el colapso ha alterado Argentina. Los argentinos, tradicionalmente orgullosos, han comenzado a desesperarse. Hoy se habla de la dignidad desaparecida, de una nación reducida a formas que previamente eran inimaginables.

Hasta el año pasado, los argentinos formaban parte de la nación más rica, mejor educada y más culta de América Latina... Los pobres vivían con más dig-

nidad que sus iguales en cualquier otro país de la región. Argentina era, como a los argentinos les gustaba decir, muy civilizada.

Ya no...

Con las estadísticas del Gobierno mostrando que, cada día, 11 200 argentinos caen en la pobreza —unos ingresos diarios inferiores a 3 dólares— Buenos Aires, una ciudad que una vez se comparó con París, se convierte por las noches en el dominio de carroñeros y ladrones. Personas sin casa, empobrecidas recientemente, salen de edificios abandonados y de vagones de tren para escharbar en las basuras de los barrios de las clases media y alta. Personas de la menguante clase media, como Vicente Pisani, 60 años y sin empleo, acuden a las casas de empeño para vender sus alianzas.

"He visto cómo Argentina ha pasado por momentos malos pero nunca, hasta



Beatriz Orresta, de 20 años, sostiene en brazos a su hijo en Río Chico. Ha alimentado a sus hijos con sopa hecha con los huesos secos de una vaca muerta que su marido encontró.

Continúa en la página siguiente

ahora, perdí la esperanza”, dice Pitasi. “No nos queda nada, ni siquiera nuestro orgullo”...

Los productores de alimentos y los tenderos suben los precios, a pesar de que el poder adquisitivo ha experimentado una caída histórica. La devaluación de la moneda en un 70% a lo largo de los últimos seis meses es una causa importante tanto en la subida de los precios como en el descenso de los salarios reales...

Han surgido situaciones de hambre y malnutrición en las zonas rurales del interior –algo casi nunca visto es un país famoso tanto por sus grandes filetes de ternera como por sus campos de trigo–. En la búsqueda de un chivo expiatorio, los argentinos han asaltado las casas de políticos locales y los bancos extranjeros. Muchos bancos han instalado paredes de acero y han colocado guardias armados alrededor de sus sucursales, y han cambiado las ventanas de cristal decoradas con anuncios de clientes satisfechos que pertenecen a otra era.

Los economistas y los políticos difieren sobre las causas de la brutal crisis. Algunos expertos responsabilizan a la globalización y a las políticas erróneas impuestas por el Fondo Monetario Internacional. Pero otros tantos expertos responsabilizan al Gobierno argentino, por su gasto público desbordado y por su corrupción sistemática. Sin embargo, el único punto en el que todos coinciden es en la inexistencia de una solución fácil...

Tras el impago de la deuda y la devaluación que hubo en el mes de enero, el crecimiento del desempleo y la pobreza –que inicialmente podrían haberse comparado con el efecto de una bola de nieve– se transformaron en una avalancha. Un número récord de argentinos, más de la mitad, vivía por debajo de la línea oficial de pobreza. Más de uno de cada cinco carecía de empleo.

“Hemos tenido nuestros altos y bajos pero, en términos estadísticos y humanos, esta nación no se ha enfrentado nunca a algo como esto”, dice Artemio López, un economista que trabaja para

Investigaciones Equis. “Nuestros problemas económicos del pasado palidecen ante lo que estamos pasando ahora. Es como si la nación se disolviese”.

La crisis ha ido más allá para algunas familias rurales. Ha permitido que apareciera algo raramente visto en Argentina: el hambre. Según informes sanitarios, los casos de malnutrición en la provincia de Tucumán –una zona agraria habitada por 1,3 millones de personas– han aumentado, respecto al año anterior, entre un 20% y un 30%.

“Desearía que llorasen”, susurra Beatriz Orresta, de 20 años, cuando mira a sus dos niños en una deprimida ciudad de Tucumán, a la sombra de los Andes. “Me sentiría mucho mejor si llorasen”.

Jonatan, de 2 años, descansa en el sucio suelo tras la chabola de madera de su familia, y Santiago, de 7 meses, se acurruca lánguidamente en los brazos de su madre.

“No lo dicen, pero están hambrientos. Sé que lo están”, dice.

Fuente: ANTHONY FAIOLA, “Despair in Once-Proud Argentina: After Economic Collapse, Deep Poverty Makes Dignity a Casualty”, *Washington Post*, 6 de agosto, 2002.

capítulo 8, algunos de los dilemas a los que se enfrentan los Gobiernos a la hora de escoger entre los tipos de cambio fijos y los flexibles. Las crisis cambiarias son el objetivo del capítulo 9, y el capítulo 10 analiza la problemática del euro, una moneda común utilizada en muchos países. Por último, el capítulo 11 explora detalladamente algunos temas relevantes sobre los tipos de cambio.

2 La globalización financiera: deudas y déficits

El desarrollo financiero es una característica definitoria de las economías modernas. Se sobreentiende el uso diario que las familias hacen de instrumentos financieros –tarjetas de crédito, cuentas corrientes y de ahorro e hipotecas–, así como la capacidad de empresas y Gobiernos para utilizar los productos y servicios que ofrecen los mercados financieros. Es sorprendente que, hace solo unos años, una parte muy pequeña de esta actividad financiera traspasara las fronteras y que las economías, al menos en lo referente a actividades financieras, pudieran considerarse como cerradas. En la actualidad son muchos los países que se han abierto en este sentido: la globalización financiera se expande a lo largo del mundo, desde los países económicamente avanzados y hacia las economías emergentes.

No se precisan teorías complejas y difíciles para entender las transacciones financieras entre países. Basta con aplicar conceptos de contabilidad familiar ya conocidos. Conceptos tales como ‘renta’, ‘gasto’ y ‘riqueza’. La extensión de estos conceptos a nivel nacional permite comprender cómo los flujos de bienes, servicios, renta y capital mueven la macroeconomía global. Veremos cómo un funcionamiento suave del sistema financiero permite que los países, al prestar y endeudarse, aumenten su bienestar. A lo largo del camino, veremos que las interacciones financieras no siempre son suaves. Las suspensiones de pagos y otros trastornos en los mercados financieros implican que, en la práctica, las ganancias potenciales de la globalización no son fáciles de conseguir.

Déficits y superávits: la balanza de pagos

¿Está usted al tanto de su situación financiera? Si es así, dedicará especial atención a dos cifras importantes: su renta (ingresos) y su gasto. La diferencia entre ambos es, también, otra cifra relevante que le permite saber si vive dentro de sus posibilidades o por encima de ellas. Si es positiva, tiene un superávit. Si es negativa, tiene un déficit. ¿Qué hará con un superávit? Puede incrementar sus ahorros o puede amortizar parte de sus deudas. ¿Cómo se enfrentará a un déficit? Puede reducir sus ahorros o solicitar, aumentando sus deudas, un préstamo. Así, los desequilibrios entre renta y gasto requieren que usted establezca relaciones financieras con el exterior de su hogar.

Las mismas ideas son relevantes cuando nos movemos a nivel nacional. Podemos medir los mismos conceptos económicos de **renta**, **gasto**, **déficit** y **superávit**, que son importantes barómetros de los resultados económicos y, por tanto, objeto de acalorados debates políticos. La tabla 1-1 presenta las estimaciones, expresadas en billones de dólares, de la renta nacional y del gasto de Estados Unidos desde 1990. A nivel nacional, la estimación de la renta se denomina 'renta nacional bruta disponible', y la del gasto, 'gasto nacional bruto'. La diferencia entre ambas es un agregado económico fundamental en la economía abierta: la balanza de 'cuenta corriente'.

Con excepción del pequeño superávit de 1991, el déficit de cuenta corriente –un número negativo– de los Estados Unidos ha crecido ininterrumpidamente y, aunque ha caído notablemente durante la última recesión, ha llegado a acercarse al trillón de dólares. En otras palabras, la renta de Estados Unidos ha resultado insuficiente para cubrir su gasto durante todos estos años. ¿Cómo se cubrió este dé-

TABLA 1-1

Renta, gasto y cuenta corriente La tabla muestra datos de Estados Unidos, desde 1990 hasta 2009, en billones de dólares. Durante este periodo, en todos los años menos uno, el gasto superó a la renta, colocando la balanza de cuenta corriente en déficit. El último, aunque pequeño, superávit corresponde al año 1991.

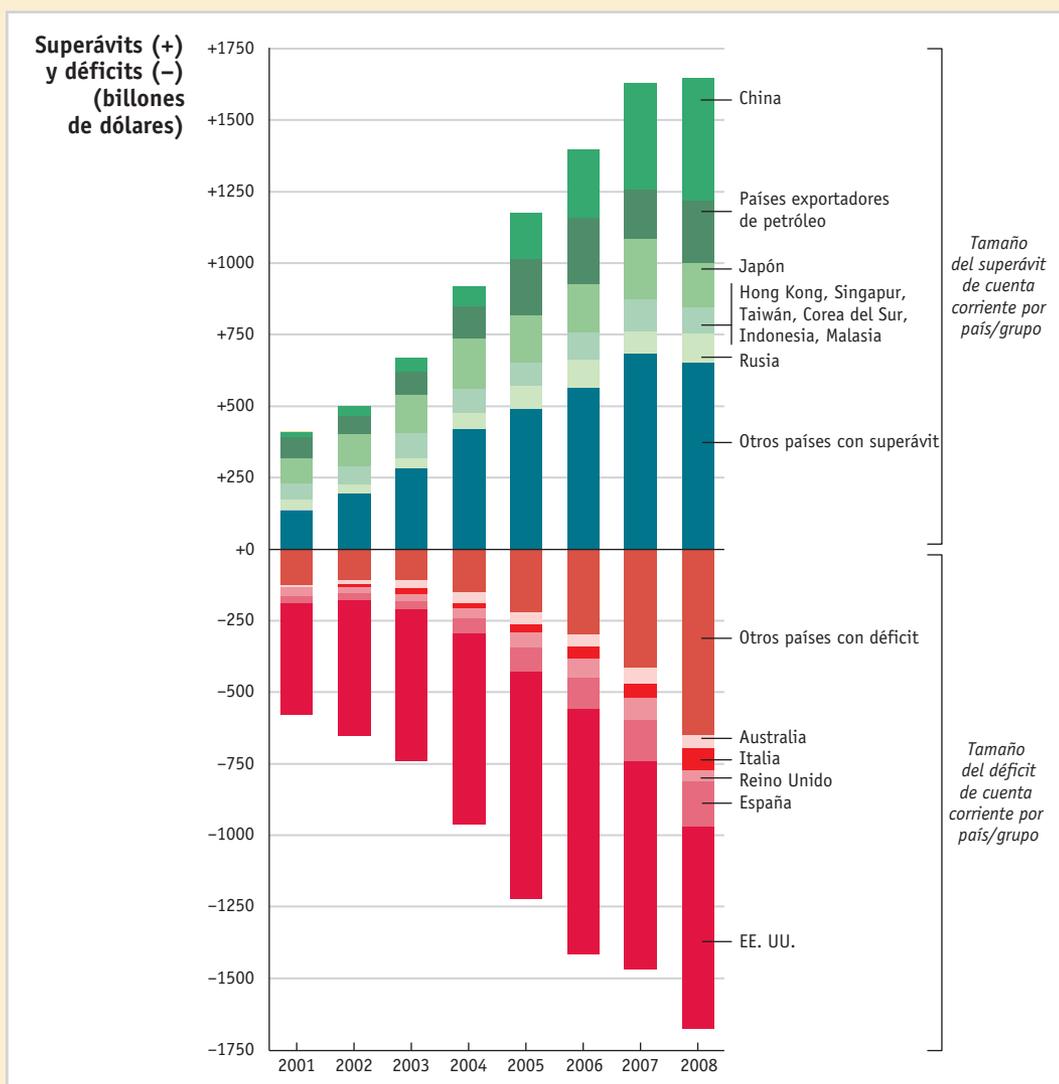
	Renta <i>Renta nacional bruta disponible</i>	Gasto <i>Gasto nacional bruto</i>	Diferencia <i>Cuenta corriente</i>
1990	5801 \$	5875 \$	-75 \$
1991	5992	5984	+8
1992	6342	6388	-46
1993	6667	6746	-79
1994	7085	7200	-115
1995	7415	7520	-105
1996	7839	7953	-114
1997	8332	8462	-129
1998	8794	8998	-205
1999	9354	9645	-292
2000	9952	10 362	-410
2001	10 286	10 678	-392
2002	10 642	11 094	-452
2003	11 142	11 658	-516
2004	11 868	12 492	-625
2005	12 638	13 379	-741
2006	13 399	14 197	-798
2007	14 078	14 802	-725
2008	14 441	15 149	-707
2009	14 256	14 686	-430

Fuente: U.S. National Income and Product Accounts, tablas 1.1.5 y 4.1, mayo 2010, www.bea.gov

ficit? Recurriendo a transacciones financieras con el resto del mundo y pidiendo créditos por la diferencia, exactamente como en el ejemplo del hogar.

Puesto que el mundo es una economía cerrada –de momento no podemos endeudarnos con el resto del Universo–, la cuenta corriente mundial debe cuadrar. Por lo tanto, si Estados Unidos es un deudor neto, experimentando un déficit de cuenta corriente con unos niveles de renta inferiores a los del gasto, el resto del mundo han de ser un acreedor neto de Estados Unidos, experimentando superávits con unos niveles de gasto inferiores a los de la renta. Globalmente, las finanzas del mundo deben estar equilibradas, incluso si países y regiones concretos pueden, individualmente, presentar desequilibrios pronunciados en un sentido u otro. La figura 1-3 muestra la gran escala de algunos de estos recientes desequilibrios e ilustra, dramáticamente, el impacto de la globalización financiera.

FIGURA 1-3



Desequilibrios globales En los últimos años, el déficit de cuenta corriente de los Estados Unidos ha ascendido a más de la mitad de la suma de todos los déficits. Los mayores superávits han tenido lugar en Asia (China y Japón) y en los países productores de petróleo.

Fuente: FMI, estadísticas financieras internacionales.

Temas clave ¿Cómo contribuyen los diferentes tipos de transacciones internacionales a los desequilibrios de cuenta corriente? ¿Cómo se financian estos desequilibrios? ¿Cuánto pueden durar? ¿Por qué unos países se encuentran en déficit y otros en superávit? ¿Qué papel desempeñan estos desequilibrios en una economía modélica? ¿Por qué estos desequilibrios son sujeto de intensos debates políticos?

Deudores y acreedores: riqueza externa

Para comprender el papel de la riqueza en las transacciones financieras internacionales, puede recurrirse a la analogía del hogar. Su **riqueza** total es igual a sus activos –lo que otros le deben– menos sus pasivos –lo que debe a otros–. Cuando tiene un superávit y ahorra dinero –comprando activos o amortizando deuda–, su riqueza total tiende a crecer. De la misma forma, cuando experimenta un déficit y se endeuda –solicitando un préstamo o disminuyendo sus ahorros–, su riqueza total tiende a disminuir. Este análisis se puede aplicar para entender el comportamiento de los países. Desde una perspectiva internacional, la estimación de la riqueza neta de un país se denomina ‘riqueza externa’ y se define como la diferencia entre sus activos externos –lo que el resto del mundo le debe– y sus pasivos externos –lo que debe al resto del mundo–. Un país con una riqueza externa positiva es un acreedor neto y, simétricamente, uno con una riqueza externa negativa es un deudor neto.

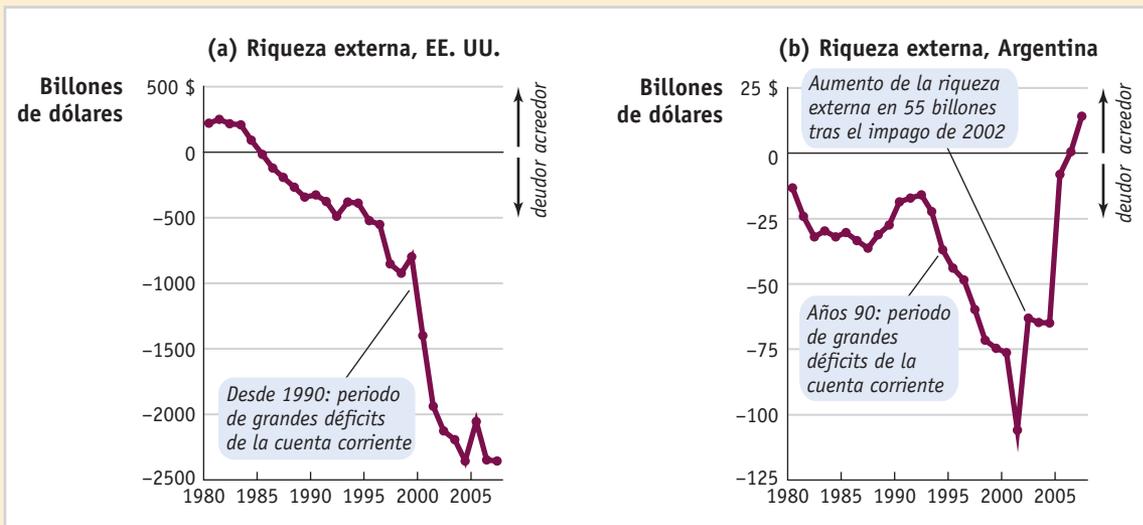
Las variaciones de la riqueza externa pueden derivarse de los desequilibrios de la cuenta corriente: todo lo demás constante, un superávit produce un aumento de la riqueza externa mientras que un déficit la reduce. Por ejemplo, una serie de déficits de cuenta corriente, que se remonta a los años 80, ha sido el factor determinante en la caída sostenida de la riqueza de Estados Unidos, como se muestra en el gráfico (a) de la figura 1-4. Estados Unidos fue, durante décadas y hasta mediados de los años 80, un acreedor neto. A finales de 2009 fue el mayor deudor del mundo con una riqueza externa, en 2005, de -2738^5 billones de dólares. Otro país con déficits de cuenta corriente persistentes en los años 90, Argentina, también vio cómo disminuía su riqueza externa, como muestra el gráfico (b) de la ilustración.

Pero un estudio detallado de estos gráficos pone de manifiesto la existencia de otros factores que inciden sobre la riqueza externa de un país. La riqueza de Estados Unidos, por ejemplo, ha presentado aumentos ocasionales aun cuando el país experimentaba déficits de cuenta corriente cada año. ¿Cómo es posible? Reconsideremos la analogía del hogar. Si usted ha invertido alguna vez en la Bolsa, debe saber que, incluso en un año en el que sus gastos hayan excedido a sus ingresos –digamos que en 1000 dólares–, puede acabar el año con una mayor riqueza si el valor de sus acciones ha subido –digamos que en 10000 dólares, dejándole con una riqueza neta final superior en 9000 dólares–. De nuevo, lo que es cierto para el hogar es cierto para el país: su riqueza externa puede verse afectada por las **ganancias de capital** –o, si son negativas, pérdidas– en las inversiones, por lo que se debe prestar especial atención a las complejas causas y consecuencias de la riqueza externa.

No olvidemos que la riqueza neta de un país no solo aumenta con el valor de sus activos, sino también con la disminución del valor de sus pasivos. A veces, los pasivos disminuyen debido a fluctuaciones del mercado. Otras, como resultado de una acción deliberada, como cuando una nación decide no pagar sus deudas. Por ejemplo, en 2002, Argentina decretó el impago de la deuda de su Gobierno –el mayor de la historia– al ofrecer pagar 30 centavos por cada dólar de deuda en manos privadas. Los extranjeros que poseían la mayor parte de esta deuda perdieron cerca de 55 billones de dólares de un plumazo. Pero, en ese mismo instante, la riqueza externa argentina aumentó, como muestra el salto repentino en el gráfico (b) de la

⁵ Según datos provisionales publicados por el Bureau of Economic Analysis el 25 de junio de 2010.

FIGURA 1-4



Riqueza externa La posición crediticia neta de un país con el resto del mundo se denomina riqueza externa. Los gráficos muestran la evolución, entre 1980 y 2007, de la riqueza externa de Estados Unidos (a) y de Argentina (b). Todo lo demás constante, los déficits disminuyen la riqueza externa mientras que los superávits –y los impagos de la deuda– hacen que esta crezca⁶

Fuente: PHILIP R. LANE y GIAN MARIA MILESI-FERRETI, 2007, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004", *Journal of International Economics*, 73(2), 223-250 (y actualizaciones).

figura 1-4, en la misma cuantía. En consecuencia, no es necesario tener un superávit para incrementar la riqueza externa: esta aumenta no solo cuando se paga a los acreedores, sino también cuando se los elimina.

Temas clave ¿Qué formas puede adquirir la riqueza externa de un país? ¿Es relevante la composición de la misma? ¿Qué explica el nivel de la riqueza externa de una nación y su evolución a lo largo del tiempo? ¿Cómo se relaciona esta con el bienestar presente y futuro de la nación? ¿Cuál es la importancia de la cuenta corriente como determinante de la riqueza externa? ¿Cómo se relaciona la riqueza externa con el bienestar presente y futuro de un país?

Ganadores y perdedores: impagos y otros riesgos

El impago que el Gobierno argentino decretó en 2002 no es, en absoluto, inusual. Los siguientes países –entre muchos otros– han decidido –a veces, más de una vez– no pagar a los acreedores privados. La siguiente lista recoge los impagos de deuda que han ocurrido desde 1980: Argentina (2 veces), Chile, República Dominicana (2 veces), Ecuador, Indonesia, México, Nigeria, Pakistán, Perú (2 veces), Filipinas, Rusia (2 veces), Sudáfrica (2 veces), Ucrania, Uruguay (2 veces).⁶ A esta lista podrían añadirse docenas de países si ampliáramos la definición de impago para incluir la incapacidad para servir los préstamos de instituciones financieras internacionales como el Banco Mundial. (Estas deudas, al refinanciarse automáticamente, permiten eludir el impago mediante un tecnicismo. En ocasiones, estos préstamos se perdonan, por lo que no pueden definirse como impagos).

Estos episodios subrayan un riesgo específico de las finanzas internacionales: la débil protección de los acreedores en jurisdicciones exteriores. Los Gobiernos soberanos pueden, sin ninguna penalización legal, repudiar sus deudas o perjudicar de otras formas a sus acreedores; como, por ejemplo, mediante la expropiación di-

⁶ Esta lista se limita a las emisiones privadas de deuda y a las deudas bancarias desde 1980. Los datos proceden de EDUARDO LEVY-YEYATI y UGO G. PANIZZA, "The Elusive Cost of Sovereign Defaults", CIF Documento de trabajo n.º 11/2006.

recta de los activos o las modificaciones oportunistas, una vez se ha efectuado la inversión, del entorno regulatorio.

Los inversores internacionales intentan, en la medida de lo posible, evitar estos riesgos mediante un seguimiento y una evaluación cuidadosa de los deudores. Por ejemplo, cualquier conducta financiera dolosa de un país o de una empresa acaba reflejándose en su informe crediticio: una calificación crediticia de grado A implica un acceso directo al crédito a intereses del mercado, mientras que una calificación de grado C implica un acceso restringido al crédito y, posiblemente, unos intereses punitivos. Las economías avanzadas suelen tener unas buenas clasificaciones crediticias, pero los mercados emergentes se encuentran, generalmente, confinados en las categorías inferiores.

Los bonos con una clasificación de BBB– o superior se consideran como bonos de alto grado o ‘bonos con categoría de inversión’, mientras que los bonos con una clasificación de BB+ o inferior son denominados ‘bonos basura’. Las clasificaciones inferiores tienden a ir asociadas a unos mayores tipos de interés. El diferencial de intereses que un Gobierno debe pagar respecto al interés pagado por un bono de referencia seguro, un bono del Tesoro de Estados Unidos, es lo que se denomina **riesgo-país**. Por ejemplo, si un bono del Tesoro de Estados Unidos ofrece una rentabilidad del 3% y otro país debe pagar un 5% por sus bonos, su riesgo país es de un 2%.

Por ejemplo, el *Financial Times* del 21 de junio de 2010 informaba de que los bonos con categoría de inversión de Gobiernos como el de Polonia (grado A–) y el de México (BBB) tenían un riesgo país de, respectivamente, un +1,88% y un +1,36% con relación a los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Gobiernos con bonos basura, como Colombia (BB+) y Turquía (BB+), tenían que pagar mayores intereses, con un riesgo país de +2,16% y de +2,64%, respectivamente. Finalmente, los bonos de un país que se consideraba que todavía estaba, técnicamente, en suspensión de pagos, Argentina (D), se cotizaban tan bajo que suponían un riesgo país de +33%.

Temas clave ¿Por qué no pagan su deuda los países? ¿Cuáles son las consecuencias? ¿Qué factores determinan las primas de riesgo? ¿Cómo afectan las primas de riesgo a variables económicas tales como la producción y los tipos de cambio?

Resumen y plan de estudio

Los flujos internacionales de bienes y servicios, de rentas y capitales, permiten el funcionamiento de la economía global. A lo largo de nuestro estudio irá mejorando gradualmente nuestra comprensión. Comenzaremos con nociones básicas de contabilidad y con la definición de los agregados económicos, para luego considerar las causas que generan los desequilibrios en los flujos y la acumulación de deudas y créditos, y para saber cuáles pueden ser las consecuencias de tales desequilibrios. A lo largo del camino comprenderemos las ganancias derivadas de la globalización financiera, así como algunos de sus riesgos potenciales.

En el capítulo 5 veremos cómo se integran las transacciones internacionales en las cuentas nacionales de un país. El capítulo 6 considera cómo los desequilibrios pueden, a largo plazo, ejercer funciones útiles en una economía modélica, permitiéndonos ver los beneficios potenciales a largo plazo de la globalización financiera. El capítulo 7 tiene en cuenta el papel que juegan los desequilibrios en el ajuste macroeconómico a corto plazo y en el funcionamiento de las políticas, monetaria y fiscal, que se utilizan para gestionar la demanda agregada. En el capítulo 8 se presta atención al hecho de que los activos que se comercian internacionalmente se denominan, frecuentemente, en diferentes monedas y se analiza cómo la riqueza es sensible a las variaciones de los tipos de cambio y cuáles son los efectos macroeconómicos de esta sensibilidad. En el capítulo 9 se examina cómo las primas de riesgo pueden afectar a los tipos de cambio, lo que nos permitirá comprender algunas de las relaciones existentes entre las crisis cambiarias y las crisis de impago de la deuda. El capítulo 11 analiza con más detalle algunos temas relativos a los desequilibrios globales y a las situaciones de impago de la deuda.

3 Gobierno e instituciones: políticas y resultados

En principio, se podría diseñar un curso de Macroeconomía Internacional haciendo mínimas referencias al Gobierno, pero seguramente el resultado no arrojaría mucha luz sobre la realidad. Como hemos deducido de otros cursos de Macroeconomía y como hemos empezado a ver en esta breve introducción, las acciones del Gobierno influyen de múltiples formas sobre los resultados económicos. Los Gobiernos influyen sobre los tipos de cambio, conducen políticas monetarias y fiscales, pueden pagar (o no) sus deudas, y así sucesivamente.

Para obtener un conocimiento más profundo de la macroeconomía global, los economistas analizan la acción del Gobierno a distintos niveles. El enfoque más tradicional requiere que analicemos **políticas**; es decir, acciones directas del Gobierno incluyendo temas tradicionales en los libros de texto como, por ejemplo, las políticas monetarias y fiscales. Sin embargo, los economistas cada día dedican mayor atención a los contextos más amplios en los que se toman las decisiones. Podemos referirnos a estos contextos como a ‘conjuntos de reglas’, o **regímenes**. A un nivel superior, la investigación más reciente se centra en las **instituciones**, un término que hace referencia a las estructuras legales, políticas, culturales y sociales que inciden sobre las acciones políticas y económicas.

Concluimos nuestra breve introducción a la macroeconomía internacional destacando tres importantes características de este amplio entorno macroeconómico que desempeña un papel importante en el resto de este libro: las normas que un Gobierno decide aplicar para limitar la movilidad de capitales o para permitirla, la elección del Gobierno entre un régimen de tipos de cambio fijo y uno flexible, y los fundamentos institucionales de los resultados económicos, tal como la calidad de la gobernanza vigente en un país.

La integración y el control de capitales: la regulación de las finanzas internacionales

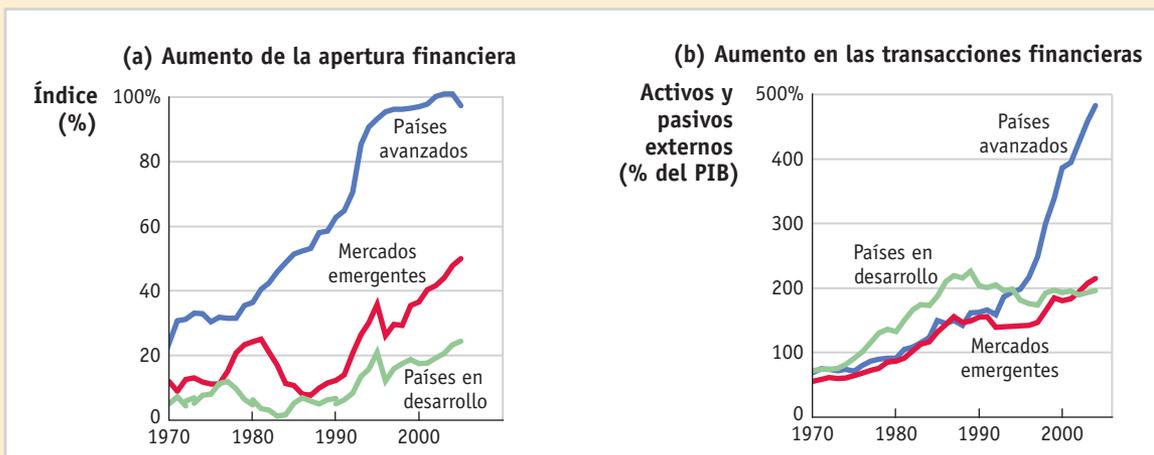
Se considera que Estados Unidos es uno de los países financieramente más abierto del mundo, completamente integrado en el mercado global de capitales. Esto es generalmente cierto pero, en los últimos años, su Gobierno ha bloqueado algunas inversiones extranjeras en puertos, petróleo y aerolíneas. Estos casos son bastante excepcionales en los Estados Unidos, pero en otros países existen numerosas e importantes restricciones a las transacciones financieras con el exterior.

Es fundamental recordar que la globalización no se produce en un vacío político. A veces se considera que la globalización es un fenómeno tecnológico, un proceso impulsado por las innovaciones en los transportes y las comunicaciones, tales como el transporte de contenedores e Internet. Pero la integración económica internacional se ha producido porque los Gobiernos han permitido que sucediera. En los últimos 60 años, el comercio mundial ha crecido a medida que, poco a poco, se han desmantelado las barreras al comercio. Más recientemente, la eliminación de las barreras a las transacciones financieras ha fomentado el movimiento internacional de capitales.

La figura 1-5 ilustra algunos de los aspectos más importantes de la tendencia hacia la globalización financiera que comenzó en 1970. El gráfico (a) representa la evolución de un índice de apertura financiera cuyo valor oscila entre 0 (una economía cerrada con un control estricto de los movimientos de capital) y 100 (una economía abierta sin controles). El índice se ha elaborado a partir de un conjunto de indicadores sobre las restricciones a los movimientos de capital con el exterior. Se representa el valor medio de dicho índice para tres grupos de países que aparecerán con bastante frecuencia en nuestro análisis.

- **Países avanzados:** países con un alto nivel de renta per cápita que se encuentran perfectamente integrados en la economía global.

FIGURA 1-5



Globalización financiera A partir de los años 70, como muestra el gráfico (a), se levantaron muchas restricciones sobre las transacciones financieras internacionales. El volumen de transacciones, como muestra el gráfico (b), también aumentó drásticamente. Estas tendencias han sido más fuertes en los países avanzados, seguidos de cerca por los mercados emergentes y, de algo más lejos, por los países en desarrollo.

Fuente: PHILIP R. LANE y GIAN MARIA MILESI-FERRETI, 2007, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004", *Journal of International Economics* 73(2), 223-250 (y actualizaciones); MENZIE D. CHINN y HIRO ITO, 2006, "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions and Interactions", *Journal of Development Economics*, 81(1), 163-192 (y actualizaciones). La clasificación de países es una versión actualizada de la utilizada en M. AYHAN KOSE, ESWAR PRASAD, KENNETH S. ROGOFF y SHANG-JIN WEI, 2006, "Financial Globalization: A Reappraisal", *NBER Documento de trabajo* n.º 12484.

- **Mercados emergentes:** países, generalmente con un nivel medio de renta, que están creciendo y se están integrando en la economía global.
- **Países en vías de desarrollo:** países con bajos niveles de renta, que no están todavía bien integrados en la economía global.

Utilizando este índice para inferir los cambios políticos acaecidos en las tres últimas décadas, se ve que la tendencia hacia la apertura financiera comenzó, y ha ido más lejos, en los países avanzados, con un rápido desplazamiento hacia la apertura que resulta evidente a partir de los años 80, cuando muchos países abolieron los controles de capital que habían estado vigentes desde finales de la Segunda Guerra Mundial. También se refleja que, en los años 90, los mercados emergentes comenzaron el proceso de liberalización financiera y que, en menor grado, algunos de los países en desarrollo siguieron la misma vía.

¿Cuáles fueron las consecuencias de esos cambios políticos? El gráfico (b) muestra para los tres grupos de países la evolución de un indicador, definido como la suma de todos los activos y los pasivos externos—expresada como un porcentaje del PIB—, del volumen de transacciones financieras internacionales. La cuantía de las transacciones financieras internacionales aumentó—en un factor próximo a 10— a medida que el mundo se abría financieramente. Como cabía esperar, esta tendencia se ha ampliado más en los países avanzados, más abiertos, pero en los mercados emergentes o en los países en desarrollo se sigue la misma pauta.

Temas clave ¿Por qué tantos países han optado por seguir políticas de apertura financiera? ¿Cuáles son los potenciales beneficios de eliminar los controles de capi-



REUTERS/Howard Burditt/Newscom

Evitando los controles: Durante años, Zimbabue ha impuesto controles a los movimientos de capital. En teoría, los dólares estadounidenses solo pueden cambiarse por dólares de Zimbabue al tipo de cambio oficial y a través de canales oficiales. En la calle, la realidad es muy diferente.



Los lituanos y los letones lo hacen... y otros también se están enamorando del euro. Estos son los diseños propuestos para las monedas de un euro de seis miembros actuales o futuros (de arriba a abajo): Chipre, Estonia, Letonia, Lituania, Malta y Eslovaquia.

tales y de seguir esas políticas de apertura? Si hay beneficios, ¿por qué este cambio de política se ha realizado de forma tan lenta? ¿Existen algunos costes potenciales que puedan reducir o compensar los beneficios? Y, si es así, ¿pueden beneficiar los controles de capitales a los países que los utilizan?

Independencia y política monetaria: la elección entre regímenes cambiarios

Los tipos de cambio se dividen en dos amplias categorías: regímenes fijos y regímenes flexibles. ¿Cuál es la relevancia de cada una de ellas? La figura 1-6 pone de manifiesto que son numerosos los países que operan bajo cada régimen. Y, puesto que ambos regímenes son frecuentemente elegidos, debemos entenderlos.

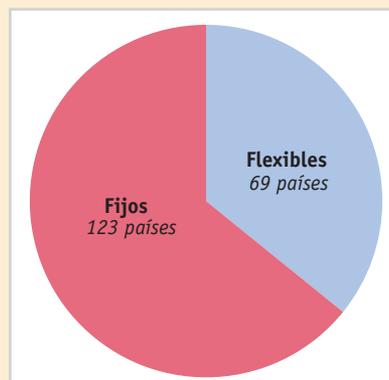
La elección de un régimen cambiario es una decisión política importante. Si se ha percatado de la atención que periodistas y políticos dedican a los movimientos de los tipos de cambio del dólar, del euro, del yen, de la libra, del yuan y de otras monedas, será consciente de que se trata de temas relevantes en las discusiones sobre la economía global.

Uno de los principales objetivos de este libro es explorar la evidencia sobre las fluctuaciones de los tipos de cambio, su impacto y sus causas. Intuitivamente, tanto si se trata de viajeros confusos que desean cambiar dinero en un banco como de importadores o exportadores que intentan dirigir sus negocios de forma predecible, es evidente que las fluctuaciones de los tipos de cambio, especialmente si son amplias, supondrán costes económicos reales. Costes que se evitarían si todos los tipos de cambio fueran fijos. O, llevando el argumento a su extremo, los costes de transacción generados por la existencia de diversas monedas se evitarían si todo el mundo utilizara una única moneda. Pero estamos muy lejos de tal utopía monetaria, ya que en la actualidad existen más de 150 monedas diferentes.

Como confirman la historia y la numismática, la coexistencia de diferentes monedas se remonta a los primeros tiempos. Y la posesión de una moneda propia se ha considerado como un aspecto casi esencial de la soberanía de un país. Sin una moneda propia, un Gobierno sacrifica automáticamente su libertad de diseñar su propia política monetaria. Sin embargo, queda por ver si, aún disponiendo de una moneda propia, esta independencia monetaria es beneficiosa o, incluso, posible.

Pero, pese de la proliferación de monedas, es posible constatar la aparición de nuevas formas de orden. Algunos grupos de países han intentado simplificar sus transacciones mediante la creación de una **moneda común** con una responsabilidad política compartida. El ejemplo más destacable es el de la eurozona, un subconjunto de países de la Unión Europea que en 2010 agrupaba a 17 países, pero al

FIGURA 1-6



Regímenes cambiarios en el mundo

El gráfico muestra una clasificación de los regímenes cambiarios en el mundo según los datos, más recientes, del año 2008.

Nota: Los tipos de cambio fijos incluyen aquellos países que no tienen una moneda legal independiente (46), cajas de conversión (7), otros tipos de cambio fijos (58), tipos de cambio fijos con bandas horizontales (2) y deslizantes (10). Los tipos de cambio flexibles incluyen la flexibilidad controlada sin una senda predeterminada para el tipo de cambio (25) y para la flexibilidad limpia (44). Se proporcionarán más detalles sobre este tema en el capítulo 2.

Fuente: FMI y clasificación del autor. Para más detalle, ver la figura 2-4.

que pronto se unirán nuevos miembros. Otros países han decidido adoptar monedas sobre las que no tienen ningún control político; como, por ejemplo, la reciente **dolarización** del Ecuador y de El Salvador.

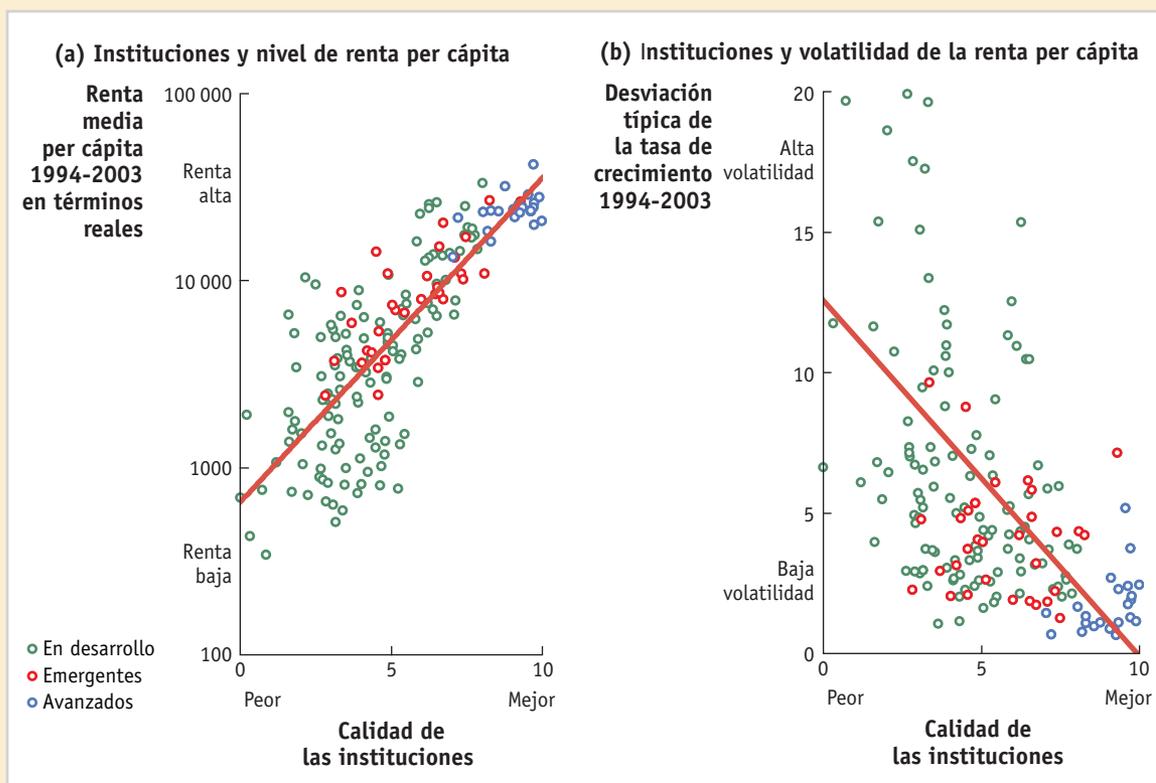
Temas clave ¿Por qué tantos países insisten en la “barbarie”, en palabras de John Stuart Mill, de tener su propia moneda? ¿Por qué unos países adoptan una moneda común o adoptan, como propia, la moneda de otro país? ¿Por qué algunos de los países que tienen su propia moneda han decidido mantener tipos de cambio fijos frente a otras monedas? Y ¿por qué otros países han escogido un régimen de tipos de cambio flexible que permite que sus monedas fluctúen libremente?

Instituciones y resultados económicos: calidad de la gobernanza

Yendo más allá de decisiones políticas específicas, los economistas también consideran el contexto institucional más amplio en el que se toman las decisiones. Las estructuras legales, políticas, sociales, culturales, éticas y religiosas de una sociedad definen un entorno más o menos favorable a la prosperidad económica y a la estabilidad.

En la figura 1-7 se hace evidente la importancia de la calidad de las instituciones, o “gobernanza”, utilizando indicadores nacionales de seis dimensiones de esta calidad: voz y rendición de cuentas, estabilidad política, efectividad del Gobierno,

FIGURA 1-7



Instituciones y resultados económicos Los gráficos muestran como un índice que mide la calidad de las instituciones de un país está positivamente relacionado con el nivel de renta per cápita (a) y negativamente relacionado con la volatilidad de la renta per cápita (b). En cada gráfico, se indica la línea que mejor se ajusta a la nube de datos.

Fuente: La renta real per cápita proviene de las Penn World Tables. Los indicadores de calidad institucional provienen de DANIEL KAUFMANN, AART KRAAY y MASSIMO MASTRUZZI, 2006, “Governance Matters V: Governance Indicators for 1996–2005,” World Bank Policy Research, septiembre 2006.

calidad regulatoria, imperio de la ley (Estado de Derecho) y control de la corrupción. Como aparece en los dos gráficos, un indicador agregado (la media) de estas seis dimensiones presenta una fuerte correlación con los resultados económicos (ver **Titulares: La riqueza de las naciones**).

TITULARES

La riqueza de las naciones

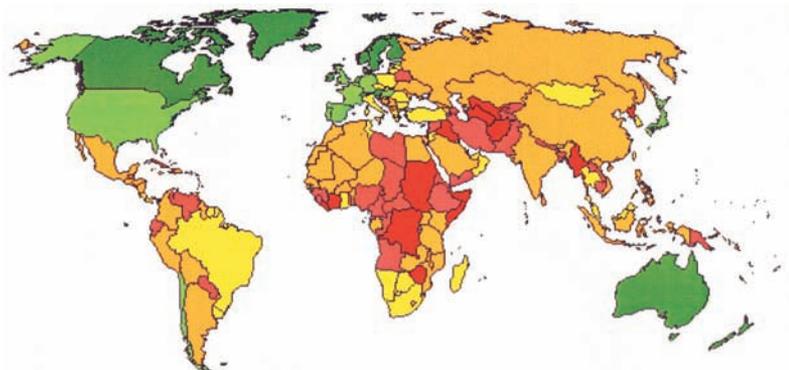
Los científicos sociales han intentado, durante siglos, comprender las condiciones esenciales que permiten que una nación avance hacia la prosperidad. En La riqueza de la Naciones, Adam Smith escribió: "Para llevar a un Estado desde el ínfimo grado de barbarie hasta la máxima opulencia se necesita bien poco, aparte de paz, impuestos cómodos y una tolerable administración de la justicia; el resto vendrá por sí solo mediante el curso natural de las cosas". En muchos países pobres, las condiciones institucionales básicas son débiles: la política es inestable; la corrupción, endémica; la calidad de los servicios públicos, baja, y es prácticamente imposible hacer respetar los derechos de propiedad y los contratos. El siguiente artículo discute la pobre gobernanza de los países en vías de desarrollo y los obstáculos que esto supone para el crecimiento económico.

Hacen falta 200 días para registrar un nuevo negocio en Haití, mientras que solo son necesarios 2 días en Australia. Este contraste refleja perfectamente el abismo que se abre entre uno de los países más pobres del mundo y uno de los más ricos. Una sofisticada economía de mercado es un motor excepcionalmente poderoso de prosperidad. Sin embargo, en demasiados países pobres, los retrasos judiciales y la insolencia de los funcionarios impiden realizar las mejoras necesarias que resultan imprescindibles para la consecución de unos buenos resultados económicos.

Esto hace que el "World Development Report" [de 2005] sea uno de los informes más importantes que haya producido nunca el Banco Mundial. Trata sobre cómo conseguir que una economía de mercado funcione... El informe se basa en dos grandes proyectos de investigación. Por un lado, encuestas sobre el clima inversor... en 53 países y, por otro, el proyecto "Doing Business", que identifica los obstáculos al desarrollo que existen en 130 países... La argumentación comienza con el crecimiento. Como el informe reconoce acertadamente:

"Con unas poblaciones crecientes, el crecimiento económico es el único mecanismo sostenible para incrementar los niveles de vida de una sociedad". Afortunadamente, "las mejoras en el clima inversor realizadas en China y la India han producido las mayores disminuciones de pobreza que el mundo haya

visto". El obstáculo más importante al que se enfrentan las empresas se deriva de las insuficiencias del Gobierno –fallos del Gobierno–. Unas formas inadecuadas –o inexistentes– de hacer respetar los contratos, unas regulaciones inapropiadas, la corrupción y el crimen endémicos y una infraestructuras poco



El verde significa 'crecimiento'. El mapa muestra el indicador compuesto de gobernanza elaborado por el Banco Mundial relativo al año 2005. El índice mide las siguientes dimensiones: voz y rendición de cuentas, estabilidad política, efectividad del Gobierno, calidad de las regulaciones, imperio de la ley y control de la corrupción. El color verde indica que un país está en el 25% superior del índice; el amarillo, en el 25% siguiente; el naranja, en el 25% siguiente, y el rojo, en el 25% inferior. La prosperidad de Europa, América del Norte, Australasia y Japón coincide con las mejores instituciones; mientras que la pobreza en casi toda África y en partes de Asia, con las peores.

Continúa en la página siguiente

fiables pueden suponer unos costes de alrededor de un 25% de las ventas. Esta cantidad es más de tres veces superior a los impuestos que, generalmente, paga una empresa. Igualmente, cuando se pide a los empresarios que enumeren los obstáculos a los que se enfrentan, en los primeros lugares de la lista aparecen la incertidumbre sobre las políticas, la inestabilidad macroeconómica, la corrupción y los impuestos. ¿Qué hay de común en estos obstáculos? La respuesta, de nuevo, es la incompetencia y las malas prácticas del Gobierno...

Lo que se necesita, en muchos países en vías de desarrollo, no es un menor papel del Gobierno sino, por el contrario, más gobierno y mejor dirigido. ¿Qué supone esto? El informe cita cuatro requisitos: una reducción de las prácticas de “búsqueda de rentas” que, presentes en todos los países, causan destrozos en los países en desarrollo, la credibilidad en el diseño y la ejecución de políticas, la consolidación de la confianza pública y la legitimidad, y el intento de ajustar el diseño de las políticas a lo que funciona bajo las condiciones locales.

Una de las conclusiones que el informe extrae de esta lista es que las reformas no

se pueden considerar como un acontecimiento que sucede una sola vez sino, más bien, como un proceso. No se trata de realizar cambios puntuales y bien conocidos –como, por ejemplo, un descenso de las tarifas– sino de ajustar cuidadosamente las políticas y de modificar paulatinamente las instituciones. Por esta razón, el informe sugiere que la credibilidad del proyecto del Gobierno, como en el caso de China, puede ser más importante que los detalles de las políticas que se tomen en cada etapa del camino.

Sin embargo, la transformación de estos objetivos generales en políticas específicas es una tarea peliaguda. El propio banco describe el núcleo de su recomendación como “suministrar lo básico”. Y estos aspectos básicos son: estabilidad y seguridad, lo que incluye la protección de los derechos de propiedad, facilitar el cumplimiento de los contratos, reducir la criminalidad y compensar las expropiaciones; la mejora de las regulaciones y los impuestos, lo que supone centrar las intervenciones allí donde sean necesarias, ampliar la base impositiva y disminuir las tasas, y reducir las barreras al comercio; una mejora de la fi-

nanciación y las infraestructuras, lo que requiere más competición y mejor regulación; y transformar la regulación del mercado de trabajo de forma que se incentive la adquisición de habilidades al tiempo que se evitan intervenciones contraproductivas que, con tanta frecuencia, destruyen el empleo en el sector formal...

Los países más ricos pueden ayudar levantando las muchas barreras que imponen a la importación de los productos de países desarrollados y canalizando su ayuda hacia la mejora del clima inversor.

Los Gobiernos son, al mismo tiempo, la enfermedad y la cura y, por esta razón, el desarrollo es tan lento y tan duro. El mayor avance se encuentra en la riqueza de nuestra comprensión de las causas que permiten que una economía prospere. Pero esta mejor comprensión señala, al mismo tiempo, hacia las dificultades. Que el banco haya reconocido la naturaleza de la enfermedad es, al menos, un primer paso hacia la curación.

*A Better Investment Climate for Everyone, World Development Report 2005. Oxford University Press and the World Bank.

Fuente: MARTIN WOLF, “Sweep Away the Barriers to Growth”, *Financial Times*, 5 de octubre, 2004.

En primer lugar, el gráfico (a) muestra que unas mejores instituciones están asociadas a un mayor nivel de **renta per cápita**. Es improbable que un Gobierno que no rinda cuentas, inestable, inefectivo, caprichoso, corrupto y que no se base en las leyes sea capaz de incentivar el comercio, los negocios, la inversión y la innovación. Los efectos de las instituciones sobre la prosperidad económica son muy fuertes. En los países avanzados, situados en la parte superior derecha, la renta per cápita es cincuenta veces superior a la de los países en vías de desarrollo más pobres, situados en la parte inferior izquierda. Esta brecha entre países ricos y pobres es, posiblemente, la mayor que se haya visto en la historia. Los economistas suelen referirse a esta desigualdad como “la gran divergencia”.

El gráfico (b) expone que unas mejores instituciones están correlacionadas con una menor **volatilidad de la renta** –menores rangos de variación–; lo que puede reflejar, también, la impredecibilidad de la actividad económica en los países mal gobernados. Pueden producirse desplazamientos periódicos en el poder político, que se traducirían en grandes cambios en las políticas económicas. Pueden existir conflictos internos entre grupos que explotan esporádicamente y que se traducen en luchas por el reparto de la tarta. O, también, es posible que sea muy débil la capacidad del Estado a la hora de garantizar que las políticas esenciales para estabilizar la economía –regulación del sistema bancario, por ejemplo– se materialicen de la forma adecuada.

La investigaciones más recientes han documentado ampliamente estas pautas; han intentado demostrar que la causalidad se dirige desde las instituciones hacia los

resultados y han explorado los orígenes de las diferencias en las instituciones. El cambio institucional es muy lento y puede requerir décadas, o incluso siglos, ya que los intereses creados suelen intentar bloquear las reformas que mejoran la eficiencia y, tal como ha señalado el conocido economista Thorstein Veblen, “las instituciones son el resultado de procesos pasados, están adaptadas a situaciones del pasado y nunca están adaptadas a las exigencias del presente”. Consecuentemente, la investigación más influyente trata de encontrar las causas últimas del origen de las divergencias entre las instituciones –y, por tanto, entre los niveles de renta– y ha señalado, entre otros, los siguientes factores:

- La actitud de los poderes colonizadores, que ha ayudado a desarrollar buenas instituciones en las áreas colonizadas directamente por los europeos pero que ha resultado perjudicial en las áreas tropicales en las que no trasladaron sus propias instituciones, sino que apoyaron a élites con fuertes intereses en la extracción de rentas o recursos.
- Los códigos legales que desarrollaron los diferentes países, puesto que los códigos basados en la ley común británica proporcionan unos mejores resultados económicos que los basados en la ley civil continental.
- Las dotaciones de recursos originales de los diferentes países también parece haber ejercido un papel. En este sentido, las regiones tropicales eran más adecuadas para economías basadas en la esclavitud, con un mínimo reparto del poder y una elevada desigualdad. Y las zonas más templadas, más adaptadas a explotaciones a pequeña escala, a una descentralización democrática del poder y a una mejor gobernanza.⁷

Temas clave Las investigaciones han demostrado que la gobernanza es relevante y que explica las profundas diferencias entre los resultados económicos de los países. Un país con una gobernanza deficiente es, generalmente, un país más pobre, expuesto a más perturbaciones macroeconómicas, y también políticas, y posee una incapacidad general para dirigir las políticas económicas de una forma solvente y consistente. Estas características nos obligan a pensar cuidadosamente a la hora de diseñar políticas óptimas y regímenes políticos en países ricos y pobres. Es posible que un mismo diseño no sea útil para todas las situaciones y que políticas que funcionan en un país estable y bien gobernado tengan menos éxito en un país en desarrollo, inestable y con una tradición de Gobiernos de escasa calidad.

Resumen y plan de estudio

Las acciones de los Gobiernos inciden, de formas diversas, sobre el funcionamiento de la macroeconomía global. A lo largo de este libro prestaremos atención a las decisiones que pueden tomar los Gobiernos, tratando de comprender tanto sus posibles causas como sus consecuencias.

En el capítulo 4 llegaremos a una conclusión muy importante: en un país financieramente abierto, un tipo de cambio fijo es incompatible con el mantenimiento de una política monetaria independiente. Puesto que ambos objetivos pueden ser deseables, los responsables políticos pueden ser reacios a enfrentarse a las difi-

⁷ DARON ACEMOGLU, SIMON JOHNSON y JAMES A. ROBINSON, 2001, “The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation”, *American Economic Review*, 91(5), diciembre, 1369-1401. STANLEY L. ENGERMAN y KENNETH L. SOKOLOFF, 1997, “Factor Endowments, Institutions, and Differential Paths of Growth among New World Economies: A View from Economic Historians of the United States”, en Stephen Haber (Ed), *How Latin America Fell Behind*, Stanford, CA: Stanford University Press. RAFAEL LA PORTA, FLORENCIO LÓPEZ DE SILANES, ANDREI SHLEIFER y ROBER VISHNY, 1999, “The Quality of Government”, *Journal of Law, Economics and Organization*, 15(1), abril, 222-279.

les decisiones y a los sacrificios que exige la globalización financiera. En el capítulo 6 se explora la racionalidad económica de la globalización financiera: si la globalización financiera es indiscutiblemente positiva, ¿por qué la lentitud a la hora de liberalizar? La elección del régimen cambiario, con una consideración explícita de los costes y los beneficios asociados, se estudia con detalle en el capítulo 8. A continuación, en el capítulo 9 se analizan las crisis cambiarias; donde se verá que, si los responsables de un país se aferran a los tipos de cambio fijos, existe el riesgo de que el país sufra costosas crisis. El notable proyecto del euro se discute en el capítulo 10, donde se enfocan estos temas desde una perspectiva más aguda en una región del mundo en la que, en las últimas décadas, la integración económica ha ido más lejos que en ninguna otra parte. Las conclusiones más importantes de nuestro estudio son que los responsables de las políticas deben conocer tanto las ventajas como los sacrificios, deben establecer objetivos sensatos y deben realizar juicios ponderados a la hora de decidir cuándo y cómo abren sus economías. Desgraciadamente, la historia demuestra que, con demasiada frecuencia, no lo hacen.

4 Conclusiones

La macroeconomía global actual es un sistema económico caracterizado por una integración creciente de los mercados de bienes, servicios y capitales. Para estudiar convincentemente los resultados macroeconómicos en este contexto, es preciso comprender las importantes relaciones que existen entre los diferentes países: sus monedas, su comercio, sus flujos de capitales, etc. Solo entonces comenzaremos a comprender algunos de los fenómenos económicos más relevantes del mundo actual: las fluctuaciones de los tipos de cambio, las causas de las crisis, las razones de los desequilibrios globales, los problemas relativos al diseño de las políticas económicas y las causas de las diferencias crecientes entre países ricos y países pobres.

PUNTOS CLAVE

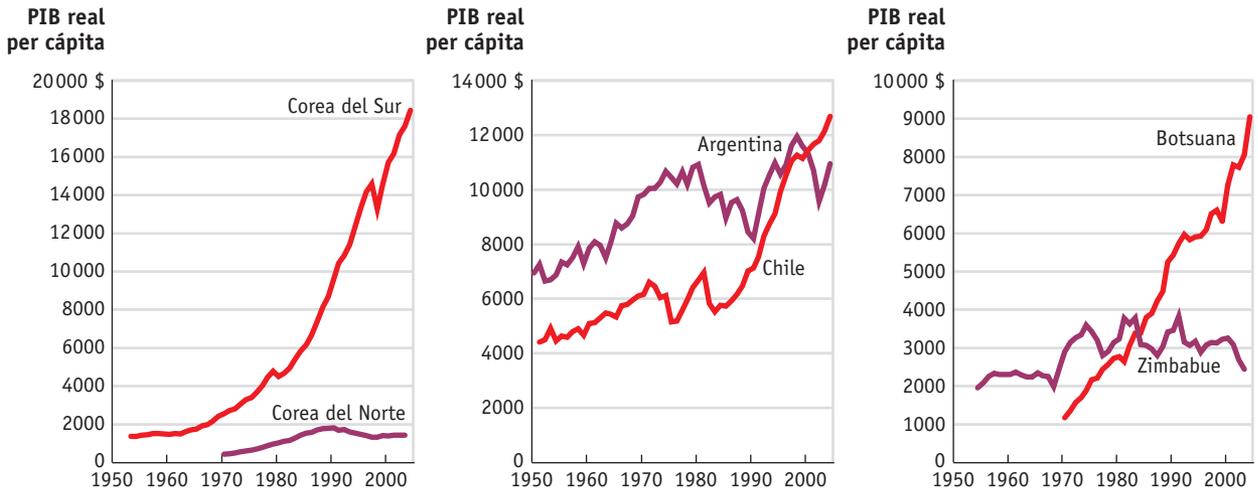
1. Los países tienen diferentes monedas, y el precio al que estas se intercambian se denomina 'tipo de cambio'. Para comprender los factores que determinan el tipo de cambio y cómo este se relaciona con el resto de la economía, nos enfrentaremos a distintas preguntas: ¿Por qué unos países tienen tipos de cambio fijos y otros, tipos de cambio flexibles? ¿Por qué algunos países cambian, generalmente mediante una crisis, de un tipo de cambio al otro? ¿Por qué algunos países no tienen una moneda propia?
2. Al estar financieramente integrados, los países pueden desacoplar su nivel de gasto de su nivel de renta: la diferencia entre ambos es la balanza de cuenta corriente. Un objetivo importante es entender los factores que determinan la cuenta corriente y cómo esta se relaciona con el resto de la economía. En el camino aprenderemos cómo la cuenta corriente afecta a la riqueza de un país, cómo se liquidan los créditos y las deudas y cómo cambia la cuenta corriente.
3. Los países se diferencian por la calidad de sus decisiones políticas y, a un nivel más profundo, en la calidad del entorno en que se toman estas decisiones. Es esencial comprender cómo los regímenes políticos y las instituciones condicionan tanto la elección de políticas como sus resultados. También en este caso habrá que contestar algunas preguntas: ¿Cómo afecta la calidad de los Gobiernos a los resultados? ¿Por qué algunas políticas, tal como la adopción de un tipo de cambio fijo, funcionan mejor en unos contextos que en otros? ¿Influyen las características de los países sobre los costes y los beneficios de la globalización financiera?

CONCEPTOS IMPORTANTES

tipo de cambio fijo, p. 4	gasto, p. 9	instituciones, p. 14
tipo de cambio flexible, p. 4	déficit, p. 9	países avanzados, p. 14
crisis cambiaria, p. 5	superávit, p. 9	mercados emergentes, p. 15
impago de la deuda, p. 5	riqueza, p. 11	países en vías de desarrollo, p. 15
Fondo Monetario Internacional (FMI), p. 5	ganancias de capital, p. 11	moneda común, p. 16
Banco Mundial, p. 5	riesgo-país, p. 13	dolarización, p. 17
renta, p. 9	políticas, p. 14	renta per cápita, p. 19
	regímenes, p. 14	volatilidad de la renta, p. 19

PROBLEMAS

- Los datos de la tabla 1-1 terminan en el año 2009. Visite la página del Departamento de Análisis Económico de los Estados Unidos (www.bea.gov) y complétela con los últimos datos. ¿Cuál es la última estimación del déficit anual de la balanza de cuenta corriente de los Estados Unidos?
- Los datos de la figura 1-1 terminan en 2010. Visite oanda.com y descargue los datos de los últimos 12 meses de los mismos tipos de cambio –yuan por dólar y dólar por euro–. ¿Cuáles son sus valores actuales? ¿Cuáles eran hace un año? ¿Cuál fue el porcentaje de variación de cada uno? Represente, gráficamente, la evolución temporal de ambos tipos durante el último año y reconsidere su clasificación como tipos de cambio fijo o flexible.
- Los datos de la figura 1-4 se refieren a los últimos años. Busque las bases de datos del FMI (utilice Google y busque “World Economic Outlook Databases”). Obtenga los últimos datos, en dólares, sobre la cuenta corriente de todos los países. ¿Qué diez países tuvieron los mayores déficits en el último año? ¿Qué diez países obtuvieron los mayores superávits en el último año?
- Visite la hoja del Financial Times (www.ft.com) y haga click en “Market Data” para descargar los datos actuales de riesgo-país (utilice Google y busque “FT High yield emerging markets”). ¿Cuáles son los tres países emergentes que tienen el mayor diferencial con los Bonos del Tesoro de Estados Unidos? ¿Qué tres países tienen el menor diferencial?
- El mapa que aparece al final del capítulo muestra el índice compuesto de gobernanza del Banco Mundial. El Banco Mundial elabora otros indicadores que intentan medir las diferencias institucionales entre países. Utilice de nuevo Google para encontrar el “Easy of Doing Business Map” del Banco Mundial. ¿Observa alguna correlación entre ambos indicadores? ¿Puede encontrar algunos países que tengan una posición elevada en el indicador de la facilidad para hacer negocios y una puntuación baja en el indicador de gobernanza? Estos países, ¿son ricos o pobres? (Busque su renta nacional bruta en el mismo Banco Mundial (utilice Google y busque “world bank gni per capita”).



	Control de la corrupción	Eficacia del Gobierno	Estabilidad política y ausencia de violencia	Estado de Derecho	Calidad reguladora	Credibilidad y responsabilidad
Corea del Sur	0,37	0,63	0,49	0,64	0,47	0,76
Corea del Norte	-0,93	-1,10	0,66	1,08	-1,70	-2,02
Chile	1,56	1,34	0,85	1,31	1,38	0,56
Argentina	-0,34	0,28	0,48	0,17	0,45	0,44
Botsuana	1,02	0,98	0,90	0,67	0,79	0,78
Zimbabue	-0,87	-1,13	1,21	0,74	-1,61	-0,97

6. Los anteriores gráficos muestran, utilizando los datos de la Penn World Table, la evolución del PIB per cápita, en términos reales, de tres parejas de países que comparten frontera: Corea del Norte y Corea del Sur, Argentina y Chile, Botsuana y Zimbabue.
- (a) ¿Qué país de cada par ha experimentado un crecimiento más rápido? ¿Cuál es, actualmente, más rico?
- (b) Los indicadores de gobernanza del Banco Mundial relativos al año 2000 de cada uno de los países anteriores se presentan en la tabla –un mayor valor implica una mejor situación–.

7. Visite alguna de las muchas páginas que presentan las cotizaciones de los tipos de cambio entre las diferentes monedas del mundo. Intente un periódico financiero (www.ft.com) o una especializada en los mercados de divisas (www.oanda.com o www.xe.com). No se limite a las monedas más importantes. ¿Cuántas monedas distintas existen en el mundo? ¿Alguna o algunas se utilizan en más de un país?

En base a estos datos, ¿cree usted que las instituciones pueden explicar los resultados divergentes que se observan entre cada par de países? ¿Cree usted que el considerar países físicamente contiguos ayuda a establecer la comparación?