

II COHERENCIA

En el presente estudio, tomamos como punto de partida la premisa de que una serie de medidas de liberalización del comercio, bien diseñadas y adoptadas en el orden correcto, y un conjunto bien estructurado de normas comerciales pueden hacer una contribución positiva al crecimiento y al desarrollo. No obstante, el alcance de esa contribución también depende de otras políticas. En este estudio, el concepto de coherencia se emplea para describir una situación en que las políticas pertinentes apuntan todas en la misma dirección. En un mundo caracterizado por la multiplicidad de objetivos y prioridades en la esfera normativa y en el cual no existe un consenso sobre un régimen normativo ideal, el concepto de coherencia no se puede definir con absoluta precisión; más bien, ese concepto refleja el hecho de que en materia de políticas, la interdependencia es real y la ineficiencia o el descuido en una esfera puede reducir la eficacia de las medidas que se adopten en otra.¹ El concepto de coherencia no se puede definir de manera precisa a menos que se establezca formalmente un conjunto de objetivos de política y se determine el orden de prioridades de esos objetivos para saber, llegado el momento, cómo se harán las concesiones mutuas necesarias. Para formular políticas plenamente coherentes también habría que indicar en la definición la índole exacta de todas las intervenciones pertinentes del Estado y el momento oportuno de hacerlas. Esa tarea va mucho más allá del alcance del presente estudio. En este contexto, el concepto de coherencia se refiere simplemente a la idea de que la aplicación de criterios que se apoyen mutuamente en esferas normativas conexas probablemente producirá una mayor armonía entre los objetivos y los resultados. En el contexto de este estudio, la coherencia es una cuestión de grado: los beneficios de una política comercial bien fundada serían mayores si hubiera más coherencia, es decir, si se adoptaran políticas complementarias en otras esferas.

Cuando se trata de asegurar la eficacia de la política comercial (y de la política de inversión²) ¿cuáles son las otras esferas normativas más importantes? En el presente estudio se identifican cuatro esferas normativas generales: la política macroeconómica, la infraestructura, la estructura de los mercados internos y la gestión de los asuntos públicos y las instituciones. Cada una de ellas se analiza desde el punto de vista de su influencia en el comercio y, en términos más generales, en la economía. En este estudio nos proponemos demostrar cómo la coherencia de las políticas que se adoptan en cada una de esas esferas puede contribuir al logro de las metas de la política comercial.

En las primeras cuatro secciones del estudio se examinan las esferas normativas arriba mencionadas. En la quinta sección se trata de determinar hasta qué punto es necesaria la acción internacional para velar por la coherencia en la formulación de políticas nacionales. El análisis concluye con unas breves consideraciones sobre la forma en que la OMC puede contribuir a la coherencia en el plano normativo proporcionando mecanismos para la cooperación internacional.

Si bien aquí centramos la atención en el contenido y la estructura de las medidas de política y no en los procedimientos, cabe señalar que, en lo que a la coherencia se refiere, el proceso de aplicación de esas medidas también tiene importancia crítica. Por ejemplo, la capacidad de los distintos ministerios de colaborar eficazmente en el plano nacional tendrá una gran influencia en los resultados que se obtengan. Los fallos en la etapa de ejecución pueden ser tan perjudiciales como las deficiencias en la etapa de formulación. De igual modo, la opinión pública acerca de la legitimidad de las decisiones de política dependerá de la índole de los procesos internos de formulación de políticas y de la medida en que los ciudadanos, individual y colectivamente, estimen que se tienen en cuenta sus opiniones.

¹ Véase in Winters (2002) algunas reflexiones interesantes sobre el empleo correcto e incorrecto del concepto de coherencia.

² En el presente estudio la política de inversiones, no se examina por separado como componente de la coherencia. Las políticas comerciales y de inversiones se consideran parte del mismo conjunto de políticas que definen las relaciones económicas internacionales de un país, y la eficacia en cada una de las esferas indicadas depende en forma comparable de las otras políticas que se examinan en esta sección.

A EL COMERCIO INTERNACIONAL Y LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

1. INTRODUCCIÓN

Las políticas comerciales y macroeconómicas son bien conocidas como instrumentos de gestión de los asuntos públicos. Menos se sabe acerca de cómo están vinculadas esas políticas entre sí y cómo se influyen mutuamente. Los funcionarios responsables tienden a considerar la política comercial como instrumento para proteger a las industrias o como instrumento de negociación en los foros internacionales. En los países en desarrollo, que suelen tener una reducida base impositiva, las autoridades dependen de los ingresos arancelarios para financiar los gastos del Estado.

En cambio, los funcionarios de los bancos centrales y de los ministerios de finanzas se ocupan sobre todo de la inflación, los presupuestos públicos y la política tributaria, respectivamente. En la mayoría de los casos, los objetivos de política de los bancos centrales son la inflación o los objetivos monetarios internos, en tanto que los resultados del comercio de un país sólo interesan si se ven afectadas las reservas de divisas y si los déficit en cuenta corriente resultan insostenibles, o ambas cosas.

Existen importantes vínculos entre el comercio y los resultados macroeconómicos, por un lado, y las políticas comerciales y macroeconómicas, por otro. ¿Deberían los gobiernos tratar de reducir los déficit en cuenta corriente por medio de la política comercial, por ejemplo, y no de otras políticas? Históricamente, los gobiernos siempre han tendido a utilizar las restricciones al comercio para restablecer el equilibrio en la balanza de pagos.³ Si los gobiernos tienen posibilidades de elegir, ¿cuáles serían las medidas más apropiadas para alcanzar este objetivo?

Otro conjunto de cuestiones pertinentes es el de los movimientos de capital. Como las entradas de capitales extranjeros facilitan la financiación de los déficit en cuenta corriente, pueden afectar indirectamente al alcance de la política comercial e incluso su aplicación. ¿Deben los gobiernos crear condiciones para facilitar la afluencia de capitales extranjeros, por ejemplo, o deben tratar más bien de recurrir a fuentes internas de financiación? ¿Cuáles son las preocupaciones de los gobiernos acerca de los capitales extranjeros como fuente de financiación de los déficit en cuenta corriente? ¿Qué ventajas tiene una mayor apertura de los mercados de capital como política para mantener el equilibrio externo?

En esta sección se examinan las cuestiones arriba mencionadas. La finalidad principal es determinar los vínculos entre el comercio y los resultados macroeconómicos y entre las políticas comerciales y macroeconómicas. La sección se basa extensamente en la bibliografía existente a fin de proporcionar una "hoja de ruta" a los responsables de la formulación de políticas.

La subsección 2 comienza con una síntesis de las explicaciones intuitivas de los vínculos existentes entre el comercio y las condiciones macroeconómicas. En la subsección siguiente se describe brevemente el marco que sustenta los fundamentos teóricos de esos vínculos. En las subsecciones 4 y 5 se pasa revista a los estudios empíricos pertinentes. En la subsección 4 se analizan los efectos del comercio y la política comercial en los resultados macroeconómicos, y en la subsección 5 los efectos de las políticas y los resultados macroeconómicos en el comercio. En la subsección 6 se examinan las consecuencias normativas para la aplicación de las políticas comerciales y de otra índole que surgen en caso de desequilibrio de la balanza externa. En la subsección 7 figuran las conclusiones.

³ Véase un análisis de esta cuestión en, por ejemplo, Lawrence (1996), capítulo 3.

2. EL COMERCIO Y LAS CONDICIONES MACROECONÓMICAS: ALGUNAS EXPLICACIONES INTUITIVAS

El comercio y las variables macroeconómicas no actúan en el vacío; están estrechamente relacionados entre sí y dependen unos de otros. Antes de proceder a una explicación teórica de esos vínculos, puede ser útil proporcionar algunas explicaciones intuitivas al respecto.

En términos generales, los vínculos son de dos clases. En primer lugar, el comercio influye en las variables macroeconómicas, como el ingreso nacional, el empleo, los niveles de precios, la inversión agregada y el consumo (y, por lo tanto, el ahorro).⁴ Los efectos del comercio en los resultados macroeconómicos se observan en la dinámica del crecimiento de la economía, su estabilidad y su distribución.⁵

Las importaciones pueden utilizarse como insumos en la producción y, por lo tanto, pueden afectar indirectamente al volumen de la producción e indirectamente a la demanda de mano de obra y, por lo tanto, al empleo. Las importaciones de bienes de consumo reflejan las elecciones de los consumidores, es decir, su decisión de gastar sus ingresos o de ahorrarlos. Además, las importaciones compiten con los productos nacionales y pueden desplazar del mercado a las empresas nacionales. En consecuencia, esto influye en el producto interno y también en los ingresos y el empleo: de manera negativa, si las empresas nacionales son incapaces de competir, o positiva, si la competitividad de esas empresas aumenta.

Las exportaciones, que constituyen un componente de la demanda agregada, estimulan el aumento del producto interno y por lo tanto, de los ingresos. Al ampliar los mercados de las empresas nacionales, las exportaciones crean condiciones favorables para que disminuyan los costos de producción, ya que se pueden aprovechar las economías de escala. En consecuencia, la productividad de esas empresas aumenta. Muchos países se han valido de las exportaciones como “motor” del crecimiento económico.

En segundo lugar, también hay una relación de causalidad inversa, es decir, las variables macroeconómicas influyen en el comercio. El crecimiento de la economía nacional hace que aumente la demanda de importaciones y permite reasignar a la producción destinada a los mercados internos recursos antes utilizados para la producción de bienes exportables. A igualdad de los demás factores, la balanza comercial tiende a empeorar. De igual modo, el estancamiento de la demanda interna “induce” a los productores a buscar mercados en el extranjero. En consecuencia, las exportaciones tienden a aumentar y la balanza comercial mejora.

Las variaciones de los niveles de precios internos también tienen efectos “indirectos” en el comercio. La inflación reduce la competitividad de las empresas internas frente a las importaciones y frente a las empresas extranjeras en los mercados externos. También en este caso las importaciones tienden a aumentar y las exportaciones disminuyen. En consecuencia, la balanza comercial empeora.

Las variaciones de los precios en el exterior también son importantes para el comercio y los resultados macroeconómicos de los países, en particular los de los países pequeños que intrínsecamente dependen más que otros del comercio internacional. El aumento de los precios mundiales respecto de los precios internos estimula las exportaciones y frena las importaciones. Además, el aumento de los precios de importación hace que suba el costo de los insumos importados y puede generar presiones inflacionarias. El alza de los precios de exportación aumenta la rentabilidad de las transacciones de exportación y las corrientes de efectivo de las empresas exportadoras, y de este modo surgen nuevos incentivos para destinar recursos a la producción de

⁴ El comercio tiene efectos indirectos en el empleo y los niveles de precios. Las variaciones del empleo son resultado de los cambios de la demanda de mano de obra, en tanto que las variaciones de los niveles de precios dependen de los cambios relativos de la demanda y la oferta interna agregadas.

⁵ El comercio y la política comercial influyen principalmente en las variables microeconómicas, como la productividad y la eficiencia de la asignación de los recursos. Si bien las exportaciones e importaciones son parte de las relaciones entre la oferta y la demanda en una economía, existen mecanismos más complejos e indirectos que las vinculan a factores monetarios y fiscales y a factores relativos a la balanza de pagos y al producto. Las relaciones microeconómicas en que se basan los efectos del comercio en las variables macroeconómicas no se examinan en más detalle en este estudio; los interesados en esta cuestión pueden consultar, por ejemplo, la sección II.A del Informe sobre el Comercio Mundial 2003.

bienes comerciables. Las variaciones de los precios relativos en el exterior influyen en la relación de intercambio de un país, y, en consecuencia, en la situación de la balanza de pagos de ese país.

El comercio también es susceptible a los cambios de la política macroeconómica. Por ejemplo, si se adopta una política monetaria o fiscal expansionista, aumenta el gasto agregado, que incluye el gasto en bienes importados; ello también afecta a la distribución de los recursos disponibles entre bienes exportables y no exportables. La política macroeconómica también influye en las condiciones de los mercados financieros y, en consecuencia, en los incentivos para la entrada y salida de capitales en un país. Esto, a su vez, es un factor que determina la cuantía de los recursos externos disponibles para financiar los déficit en cuenta corriente.

Esta última observación se refiere a la importancia relativa, para el comercio, de los factores macroeconómicos y las fuerzas microeconómicas. El comercio puede estar determinado por cambios en las variables macroeconómicas, como el gasto de consumo o la inversión. Si, por ejemplo, las autoridades monetarias de los Estados Unidos reducen las tasas de interés, aumentará el gasto interno en bienes producidos en el país y en productos importados. De igual modo, los recursos utilizados en la producción de bienes exportables pueden destinarse a la producción para el mercado interno. Por otra parte, el comercio también puede verse afectado por los resultados de determinados sectores o empresas. Digamos, a modo de ejemplo, que las exportaciones de los Estados Unidos pueden aumentar como resultado, por ejemplo, de nuevos contratos firmados por la empresa Boeing para vender aeronaves a países europeos. En este último caso, ese aumento ocurre como resultado del éxito de Boeing y no como resultado de un cambio de las variables o las políticas macroeconómicas. Es necesario tener en cuenta esta distinción entre factores macroeconómicos y microeconómicos al leer el resto del capítulo, en el que se hace hincapié en la importancia de los factores macroeconómicos.

3. UN MARCO TEÓRICO

a) El equilibrio macroeconómico en una economía abierta

Las variables macroeconómicas y comerciales están relacionadas entre sí por medio de un conjunto de vínculos económicos formales. Estos vínculos conforman el sistema macroeconómico de una economía abierta en la que se definen las condiciones necesarias para mantener la economía en equilibrio (recuadro IIA.1). El nexo entre el comercio y las variables macroeconómicas tiene su origen en la llamada "identidad macroeconómica fundamental", que, a su vez, constituye la base de una teoría conocida como "modelo de absorción". El modelo de absorción suele combinarse en muchos casos con otro modelo teórico denominado "modelo monetario", que constituye una de las bases del enfoque monetario de la balanza de pagos.

El modelo de absorción establece un vínculo entre las variables macroeconómicas, como el consumo, el ahorro, la inversión y los ingresos, y el equilibrio externo (en la mayoría de los casos, la cuenta corriente). Estas relaciones describen el componente "real" de la economía. El modelo monetario sirve para establecer luego un vínculo entre las variables internas reales y las variables monetarias. Si bien son controvertidos en algunos aspectos, estos modelos tienen un sólido fundamento teórico y siguen siendo importantes para el asesoramiento sobre cuestiones normativas, en particular en el contexto de la condicionalidad del FMI.⁶

En una economía cerrada, el equilibrio macroeconómico denota una situación en que el gasto agregado previsto (*ex ante*) o (absorción) es igual al ingreso efectivo (producto). En una economía abierta, la inversión planificada o *ex ante* debe ser igual a la suma de los ahorros del sector privado, los ahorros del sector público y los ahorros que se ponen a disposición de los residentes del país o del gobierno nacional desde el exterior.

⁶ Puede ser útil citar lo dicho por Michael Mussa, ex Economista Principal del FMI: "A este respecto, es bien conocida (y frecuentemente citada) la conclusión a que llegó Richard Cooper en una conferencia sobre la condicionalidad del FMI en 1982, a saber, que cinco personas elegidas al azar de un grupo muy diverso de participantes en la conferencia, que tuvieran que enfrentar una crisis externa desde una posición de autoridad producirían un programa de ajuste 'que no sería muy diferente a los programas típicos del FMI', conclusión que parece tan pertinente hoy como entonces." (Mussa y Savastano 1999, página 22).

Así pues, en una economía abierta, el equilibrio macroeconómico consta de dos componentes: el primero es el equilibrio interno, que está relacionado con los bienes y los mercados financieros y laborales internos. Según una definición típica, hay equilibrio cuando hay una correlación entre el producto y el pleno empleo o empleo casi pleno.⁷ El segundo componente es el equilibrio externo o de la balanza de pagos que, por definición, existe cuando la balanza en cuenta corriente y su financiación son sostenibles. En el mundo real, es preciso determinar cuáles son las fuentes de financiación externa y cuán sostenible es la deuda externa del país.⁸

Al combinar ambos elementos en el análisis de la balanza en cuenta corriente, se deduce que:

- El desequilibrio en cuenta corriente refleja directamente la diferencia entre el ingreso nacional y el gasto nacional. Un gasto nacional superior al ingreso nacional sólo es posible con el correspondiente déficit en cuenta corriente. A la inversa, si el ingreso nacional es mayor que el gasto nacional se produce un "ahorro" interno, que da lugar a un exceso de las exportaciones con respecto a las importaciones.
- En una situación en que faltan corrientes de capital, sólo puede haber déficit en cuenta corriente si se gastan las reservas de divisas o si el sistema bancario obtiene empréstitos en el exterior. Si no hay reservas o no se obtienen esos empréstitos, el equilibrio en la cuenta corriente sólo puede lograrse ajustando las variables macroeconómicas internas.

⁷ En algunos casos se acepta el concepto kinesiano de desempleo como parte de la definición, debido a la dificultad de lograr el "pleno empleo" a causa de las imperfecciones del mercado o la influencia de la "ilusión monetaria". En ambos casos, el aumento de la demanda agregada no conduce a un aumento del producto sino a la inflación. Sin embargo, es más frecuente que el equilibrio interno se defina en términos del producto "potencial", es decir, el obtenible con plena capacidad.

⁸ Cabe señalar que en este modelo se parte del supuesto de que no existen restricciones a las transacciones con monedas extranjeras en cuenta corriente, situación que es muy común en muchos países en desarrollo. Así pues, los cambios en cuenta corriente reflejan las variaciones de los precios relativos internos, la evolución de la relación de intercambio y los cambios en la situación monetaria interna. De haber restricciones con respecto a las monedas extranjeras, el "equilibrio" de la balanza de pagos se logra racionando las divisas.

Recuadro IIA.1: El modelo monetario de la balanza de pagos

La importancia de la política monetaria y fiscal para reestablecer y mantener el equilibrio de la balanza de pagos se puede apreciar mejor con ayuda de modelos teóricos basados en el "criterio de absorción" o compatibles con ese criterio. A su vez, la balanza de pagos está basada en la identidad macroeconómica fundamental que se explica con más detalle más abajo. Uno de esos modelos, y posiblemente el más conocido, es el modelo monetario.¹

El modelo monetario del FMI contiene (entre otros) los siguientes elementos:

$$dM = dR + dDC \quad (1)$$

Según la identidad 1), la variación de la oferta monetaria (dM) es por definición igual a la variación de las reservas de un país (es decir, los activos externos netos) (dR) más la variación del crédito interno del sistema bancario (dDC).

$$dR = X - IM - NF + dK \quad (2)$$

Según la identidad 2), la variación de las reservas de divisas (dR) es por definición igual a las exportaciones (X) menos las importaciones (IM) de bienes y servicios menos los pagos netos a los factores de producción y las transferencias corrientes (NF) más las entradas netas de capitales extranjeros del sector no bancario (dK).

El vínculo entre las políticas monetaria y fiscal y las cuentas corrientes se establece mediante la "identidad macroeconómica fundamental". Si se definen, en primer lugar,

$$Y = GDP - NF \quad (3)$$

$$GDP = C + I + (X - IM) \quad (4)$$

$$A = C + I \quad (5)$$

$$CAB = X - IM - NF \quad (6)$$

donde Y — es el ingreso nacional disponible en cifras brutas,
A — es la absorción interna (consumo C e inversión I), y
CAB — es la balanza de pagos en cuenta corriente,

y se sustituyen 4), 5), y 6) en 3) se obtiene la "identidad macroeconómica fundamental" siguiente:

$$Y = C + I + (X - IM) - NF \quad \hat{=} \quad Y = A + CAB \text{ por tanto and thus, } CAB = Y - A \quad (7)$$

La balanza en cuenta corriente (CAB) es la diferencia entre el ingreso de un país (Y) y la absorción interna (A). La ecuación 7) también pone de relieve que la cuenta corriente tiene un superávit si el ingreso es mayor que la absorción interna y un déficit en el caso contrario. Por lo tanto, el ficit en cuenta corriente puede rebajarse reduciendo la absorción (en relación con el ingreso) o aumentando los ingresos (en relación con la absorción).

Ahora bien, si se combinan las ecuaciones 7) y 2), se obtiene

$$dR = Y - A + dK \quad (8)$$

que indica que si la diferencia entre la absorción interna y el ingreso no se financia en su totalidad con capitales extranjeros, se reducirán los activos externos netos del sistema bancario.

Se puede reestructurar la ecuación 1) para establecer una relación entre la variación de los activos externos netos y la diferencia entre la variación de la oferta monetaria (dM) y la variación del crédito interno (dDC):

$$dR = dM - dDC \quad (9)$$

La ecuación 9) indica que las reservas de divisas disminuyen en la medida en que la variación de la oferta monetaria total es menor que la variación del crédito interno. Si se combinan las ecuaciones 7), 8) y 9), se obtiene

$$Y - A + dK = dM - dDC \quad (10)$$

Así pues, la diferencia entre la variación del crédito interno y la variación de la oferta monetaria será igual al déficit en cuenta corriente (suponiendo que no haya una entrada neta de capitales extranjeros).

¹ Véanse más detalles en, por ejemplo, Polak (1997).

b) La inestabilidad macroeconómica: perturbaciones y déficit insostenibles en cuenta corriente

La índole de los desequilibrios en cuenta corriente suele analizarse en cuatro contextos diferentes.⁹ Las distinciones son importantes porque determinan la manera en que pueden actuar los países cuando tienen déficit en cuenta corriente y la manera en que han de formular sus políticas. Esos temas son: i) las causas de los déficit en cuenta corriente; ii) las vías de transmisión; iii) la persistencia de los desequilibrios en cuenta corriente, y iv) la secuencia de las medidas y el momento oportuno de adoptarlas.

En las subsecciones siguientes se examinan tres de estos temas. En relación con el cuarto, la secuencia de las medidas y el momento oportuno de adoptarlas -es decir, la rapidez con que los responsables de la formulación de políticas deben actuar ante un desequilibrio externo y en qué orden deben adoptar las medidas que corresponda- se plantean cuestiones complejas. Por ejemplo, ¿con qué rapidez pueden adoptarse y aplicarse las medidas de ajuste? ¿Deberían las medidas adoptarse en algún orden en particular? Por ejemplo, ¿se deberían levantar las restricciones a las cuentas de capital sólo al cabo de un período en que las transacciones con monedas extranjeras en cuenta corriente hubieran sido estables y no hubieran estado sujetas a restricciones? ¿Qué función debería desempeñar la liberalización del comercio como parte de los programas de ajuste? ¿Deberían las medidas de liberalización adoptarse como parte del programa de ajuste o aplazarse para más adelante? ¿Cuáles son las ventajas relativas de una respuesta inmediata en comparación con una respuesta diferida? A partir de la subsección 4 se hace referencia en distintos contextos a los aspectos de estas cuestiones relacionados con la política comercial.

i) Causas de los desequilibrios en cuenta corriente

Las causas de los desequilibrios en cuenta corriente pueden ser de dos tipos: internas o externas. Las perturbaciones externas son, por ejemplo, los cambios en la relación de intercambio, la aplicación de nuevas restricciones al acceso a los mercados, el colapso de los mercados¹⁰, la inestabilidad de los precios de los productos básicos o las variaciones de los tipos de interés. Entre las perturbaciones internas cabe mencionar la disminución (variación) de la inversión o el consumo interno, la alteración de las modalidades de ahorro, el aumento o disminución de la competitividad nacional o la productividad en determinadas ramas de producción o la modificación de las políticas fiscales del Estado (gastos e ingresos).

Diversos estudios muestran que los factores que perturban el equilibrio interno y externo varían, pero predominan los de origen interno. Esta hipótesis también se ha examinado críticamente en algunos estudios como los realizados por Glick y Rogoff (1995) y Prasad y Gable (1997). Además, aun cuando las perturbaciones sean de origen externo y surjan desequilibrios, los gobiernos seguramente deberán responder adoptando medidas de política internas.

ii) Vías de transmisión

Si bien las teorías acerca de las relaciones económicas son bien claras (recuadro IIA.1), no existe una explicación obvia del mecanismo por el cual se establece un vínculo entre las condiciones y las políticas macroeconómicas y el comercio.¹¹ Hay varias vías de transmisión; una es el sector financiero. Por ejemplo, la inflación puede ser sumamente perjudicial para el proceso de selección de inversiones y de especialización del comercio. Es probable que para las empresas sea relativamente más fácil obtener créditos bancarios en una etapa inflacionaria si operan en un mercado en expansión, incluso en los casos en que no desarrollen sus actividades en segmentos de mercado en que el país tenga una ventaja relativa. Como señalan Corbo *et al.* (1992), la variabilidad de los precios relativos que suele caracterizar a las situaciones de inflación elevada no facilita el logro de los aumentos de la eficiencia que en general se esperan cuando se eliminan las distorsiones de los precios, como los aranceles, distorsiones que, a su vez, influyen adversamente en las decisiones en materia de inversión.

⁹ Véase, por ejemplo, Calderón *et al.*, (2003), que también pasan revista brevemente a los estudios sobre la materia.

¹⁰ Por ejemplo, el desplome del llamado mercado del COMECON, que causó la desaparición de casi todos los mercados tradicionales para los exportadores de Europa Central y Oriental a principios del decenio de 1990.

¹¹ En los modelos teóricos examinados en las subsecciones anteriores se analizan las relaciones en un contexto estático comparado en el que se definen dos puntos de equilibrio pero no se explica cómo se produce el ajuste.

De igual modo, cuando el sector financiero se encuentra en dificultades, los bancos pueden tener especial interés en atraer prestatarios que estén dispuestos a pagar los tipos de interés más altos, aun cuando los préstamos entrañen un gran riesgo. Esta "selección adversa" de clientes, así como los problemas que se plantean en un medio inflacionario, pueden distorsionar las pautas de especialización del país y, por lo tanto, la dinámica del crecimiento del comercio. En este caso, el sector financiero también es la vía de transmisión de la inestabilidad interna.

Otra vía de transmisión importante es el mercado de divisas. Por ejemplo, Eichenbaum y Evans (1995) opinan que los tipos de cambio dependen principalmente de la política monetaria. La inestabilidad macroeconómica puede causar grandes fluctuaciones de los gastos y los precios, lo cual, a su vez, afecta a los mercados cambiarios, genera presiones para que se modifiquen los tipos de cambio y, en consecuencia, afecta a las corrientes comerciales. Las conclusiones de estos investigadores no concuerdan con las de la mayoría de los estudios sobre el tema, según los cuales las variaciones de los tipos de cambio nominales y reales están relacionadas con los ciclos económicos.¹² Es interesante señalar que la política comercial también puede ser un factor interno que afecta a los tipos de cambio. En un estudio de Hau (1999), basado en una muestra de 54 países, se llega a la conclusión de que las variaciones entre países de la inestabilidad del tipo de cambio efectivo real pueden atribuirse al distinto grado de liberalización del comercio.¹³

Las perturbaciones monetarias, al igual que otros trastornos internos, pueden ser de distinto origen. En muchos países en desarrollo y en transición, esas perturbaciones pueden ocurrir cuando los bancos centrales financian déficit fiscales. Por diversas razones, la capacidad de esos países de recaudar impuestos suele ser sumamente limitada y no se mantiene en sintonía con la propensión de los gobiernos de esos países a gastar.

iii) Persistencia de los desequilibrios en cuenta corriente

Si los déficit en cuenta corriente son elevados o van en aumento, se plantea una grave amenaza para la economía. Esos déficit reflejan desequilibrios internos que en última instancia es preciso rectificar. Para ello se requiere un ajuste interno apropiado. Ese ajuste puede producirse automáticamente en el mercado o bien requerir una modificación de las políticas estatales. Los grandes déficit en cuenta corriente entrañan el riesgo de que pueden llegar a ser "excesivos" cuando flaquea la confianza de los inversores -que exigen el reembolso o la refinanciación de los préstamos- o cuando los países pierden reservas de divisas, o ambas cosas. En síntesis, algunos desequilibrios en cuenta corriente son sostenibles y otros no lo son.

La distinción entre los déficit persistentes y temporales en cuenta corriente se deriva principalmente de las diferencias entre perturbaciones permanentes y transitorias. Se ha planteado la cuestión de si esta distinción afecta al equilibrio en cuenta corriente y lo altera. Es posible aducir, por ejemplo, que un empeoramiento persistente de la relación de intercambio (debido, por ejemplo, al desplome de los precios de los productos básicos) aumentará el déficit en cuenta corriente porque es probable que la gente opte por ahorrar más y, en consecuencia, limite el consumo temporalmente y no a largo plazo. En cambio, como aducen Obstfeld y Rogoff (1995a), las alteraciones transitorias de la productividad pueden dar lugar a un superávit en cuenta corriente, pero no traer aparejado un aumento de las inversiones que refleje la reacción de los inversores ante las nuevas oportunidades creadas por el aumento de la productividad.

La índole de las perturbaciones, es decir, su persistencia o temporalidad, afecta tanto el componente de "inversiones" del equilibrio macroeconómico como el componente de "ahorro". Como se indica en el estudio de Obstfeld y Rogoff (1995a) al que se hace referencia más arriba, los trastornos resultantes de un cambio de la productividad, por ejemplo, pueden influir en las decisiones en materia de inversión. Para los responsables de la formulación de políticas, la cuestión crítica es determinar si esos trastornos conducirán a cambios permanentes de las pautas del ahorro. Un aumento transitorio de la productividad no da lugar a un mejoramiento permanente del equilibrio en cuenta corriente, en tanto que un aumento permanente de la productividad sí tendrá ese resultado.

¹² Véase, por ejemplo, Frankel y Rose (1994). Sin embargo, las conclusiones de Eichenbaum y Evans fueron corroboradas por Prasad y Gable (1997), que llegan a la conclusión de que las perturbaciones nominales, como la expansión de la masa monetaria, tienden a mejorar la balanza comercial a corto plazo.

¹³ El sentido de la relación de causalidad se invierte cuando el tipo de cambio está sobrevalorado. Los tipos de cambio desequilibrados pueden conducir a cambios en la política comercial. Véase Drabek y Brada (1998).

La índole de las perturbaciones influye en la forma en que los agentes económicos reaccionan y deciden si el déficit en cuenta corriente puede financiarse con las reservas disponibles o mediante préstamos, o si es necesario un ajuste para restablecer el equilibrio externo. Según las teorías convencionales, los desequilibrios temporales deberían financiarse obteniendo u otorgando préstamos, en función de la índole del desequilibrio. Los desequilibrios permanentes deberían rectificarse mediante ajustes resultantes de un cambio de política. Así pues, los responsables de la formulación de políticas deben hacer frente a las perturbaciones que ocurren estableciendo un equilibrio apropiado entre el buen criterio y la adopción de medidas de política. En todas las economías, parte de este desafío es evitar reacciones exageradas al rectificar los desequilibrios macroeconómicos.

4. ¿ES EL COMERCIO IMPORTANTE PARA LOS RESULTADOS MACROECONÓMICOS?

La existencia de vínculos entre el comercio y las condiciones y políticas macroeconómicas, claramente demostrada en teoría, también se ha confirmado con datos empíricos. Esos vínculos se han estudiado de dos maneras diferentes. En la mayoría de los estudios se ha examinado el efecto del comercio y las políticas comerciales en los resultados macroeconómicos. Otro enfoque ha consistido en estudiar la función de las variables y políticas macroeconómicas como factores determinantes del comercio. En esta subsección se examina la primera cuestión, es decir, el nexo entre el comercio y los resultados macroeconómicos, y en la subsección siguiente, la relación inversa.

Como los resultados macroeconómicos pueden definirse de distintas maneras, los estudios empíricos abarcan una variedad de cuestiones. En la mayoría se examina el efecto de las políticas comerciales y el grado de apertura de los mercados en el crecimiento económico. En otros, se analizan las repercusiones de la política comercial en la distribución de los ingresos y la pobreza. Sin embargo, el comercio tiene otros efectos en las condiciones macroeconómicas que cabe tener en cuenta. Entre éstos se cuentan, en particular, los efectos en el nivel de precios internos y la inflación interna.

Los datos sobre las dos clases de vínculos señaladas más arriba figuran en el cuadro IIA.1. El cuadro consta de tres secciones. En la sección A figuran datos sobre el efecto del comercio en el crecimiento económico. También figura una lista de variables vinculadas a las políticas macroeconómicas y otros factores macroeconómicos identificados en cada uno de los modelos incluidos en el cuadro. Las variables dependientes son el PIB per cápita, los ingresos per cápita y la pobreza.¹⁴ En la sección B se presentan en forma resumida datos empíricos seleccionados sobre el efecto de las variables y las políticas macroeconómicas en el comercio. Además, la gestión de la balanza comercial y el saldo en cuenta corriente dependen de manera crítica de la disponibilidad de fondos externos. Por lo tanto, en el cuadro IIA.1 se incluye una breve reseña de los estudios en que se ha analizado la importancia de las condiciones y las políticas macroeconómicas en la oferta de capital extranjero y la disponibilidad de asistencia del exterior. A estos estudios se refiere la sección C. Aunque las secciones no son exhaustivas, se considera que los estudios seleccionados son suficientemente representativos.

¹⁴ El vínculo que más se ha analizado en las investigaciones sobre esta cuestión es quizá el efecto del comercio en el ingreso agregado. Se han hecho numerosos estudios sobre el efecto de las políticas comerciales (generalmente, la liberalización del comercio) en el crecimiento económico, la distribución de los ingresos, la pobreza y otros indicadores económicos y sociales. No obstante, por falta de espacio, no se incluyen todos ellos en la sección A. Además, se ha centrado la atención en los efectos a plazo relativamente corto. Otras cuestiones, como el vínculo entre el comercio y el crecimiento económico sostenible, que es una relación a largo plazo, están totalmente fuera del ámbito de la política macroeconómica.

Cuadro IIA.1

El comercio y las condiciones macroeconómicas: datos empíricos seleccionados

Sección A. Efecto de las condiciones macroeconómicas y el comercio en el crecimiento

Autores	Variable dependiente	Total de variables	Variables de la política comercial	Número de variables estadísticamente significativas		Observaciones sobre los parámetros estimados de las variables macroeconómicas ¹
				Condiciones macro-económicas	Política macro-económica	
Rodríguez y Rodrik (1999)	Aumento de la PTF	10	9		1	<i>Política macroeconómica:</i> coeficiente de impuestos recaudados
Collier y Dehn (2001)	Tasa de aumento del PIB per cápita	21	-	2	-	<i>Condiciones macroeconómicas:</i> (todas estadísticamente poco significativas) PIB inicial, agregado monetario (M ²)/PIB
Burnside y Dollar (1997)	Tasa de aumento del PIB per cápita	15	1	3	2	<i>Política comercial:</i> apertura <i>Condiciones macroeconómicas:</i> PIB inicial per cápita, agregado monetario (M ²)/PIB (poco significativa), inflación <i>Política macroeconómica:</i> (todas estadísticamente poco significativas), superávit presupuestario, gastos de consumo del Estado o público
Arteta, Eichengreen, Wyplosz (2001)	Tasa media de aumento del PIB per cápita	7	1	1	1	<i>Política comercial:</i> Índice de Quinn <i>Condiciones macroeconómicas:</i> PIB per cápita <i>Política macroeconómica:</i> tasa de inversión
Borensztein, Gregorio, Lee (1995) I	Tasa de aumento del PIB per cápita	8	-	1	2	<i>Condiciones macroeconómicas:</i> PIB inicial <i>Instrumentos macroeconómicos:</i> (estadísticamente poco significativos) gastos de consumo del Estado, IED
Borensztein, Gregorio, Lee (1995) II	Tasa de aumento del PIB per cápita	8	-	1	2	<i>Condiciones macroeconómicas:</i> PIB inicial <i>Instrumentos macroeconómicos:</i> (estadísticamente poco significativos) gastos de consumo del Estado, IED
Dollar y Kraay (2001) I	Tasa de aumento del PIB per cápita	8	-	3	4	<i>Condiciones macroeconómicas:</i> ingreso inicial, volumen del comercio, inflación <i>Instrumentos macroeconómicos:</i> (estadísticamente poco significativos) Inversión/PIB, IED, gastos de consumo del Estado/PIB, dinero destinado a contratos
Dollar y Kraay (2001) II	Ln (ingreso per cápita del quintil más bajo)	6	-	4	1	<i>Condiciones macroeconómicas:</i> Activos de los bancos comerciales/total de activos de los bancos, Ln (PIB per cápita), (exportaciones + importaciones)/PIB, inflación <i>Política macroeconómica:</i> (estadísticamente poco significativa) gastos de consumo del Estado/PIB

¹ En esta columna se indican las variables macroeconómicas y comerciales utilizadas en los estudios correspondientes.

Cuadro IIA.1

El comercio y las condiciones macroeconómicas: datos empíricos seleccionados (continuación)

Sección A. Efecto de las condiciones macroeconómicas y el comercio en el crecimiento

Autores	Variable dependiente	Total de variables	Variables de la política comercial	Número de variables estadísticamente significativas		Observaciones sobre los parámetros estimados de las variables macroeconómicas ¹
				Condiciones macro-económicas	Política macro-económica	
Dollar y Kraay (2002)	Ingresos de los pobres	6	-	3	2	No hay datos sobre el número de variables ficticias <i>Condiciones macroeconómicas:</i> (estadísticamente poco significativas) (exportaciones + importaciones/PIB)
Edison, Klein, Ricci, Sloek (2002)	Aumento del ingreso per cápita	10		2		<i>Condiciones macroeconómicas:</i> aumento del ingreso per cápita, tasa media de inversión

Sección B. Efecto de las condiciones macroeconómicas en el comercio (determinantes del comercio)

Catao y Falcetti (2002) II	Log (exportaciones)	5	-	2	1	<i>Condiciones macroeconómicas:</i> stock de capital agregado; aumento del PIB de los asociados comerciales, índice de precios externos <i>Política macroeconómica:</i> absorción interna real
Catao y Falcetti (2002) III	Log (importaciones)	4	1	3	-	<i>Política comercial:</i> tipo arancelario para las importaciones <i>Condiciones macroeconómicas:</i> producto interno bruto real, índice de precios al consumidor deflacionados mediante el tipo de cambio nominal, tasa de interés real
Frankel y Rose (2000)	Log (comercio bilateral)	14	1	2	-	<i>Política comercial:</i> existencia de acuerdos de libre comercio <i>Condiciones macroeconómicas:</i> PIB real y PIB real per cápita

Sección C. Efecto de las condiciones macroeconómicas y el comercio en la oferta de financiación externa

Broadman y Recanatini (2001)	IED en Rusia	10	1	1	1	-
Boone (1995)	Ayuda/PNB	17	1	5	-	Condiciones de reprogramación de la deuda comercial (estadísticamente poco significativa)
Alesina y Dollar (1998)	Ln (ayuda bilateral) Ln (IED)	13	-	1	-	El ingreso inicial y (el ingreso inicial) ² se cuentan como una sola variable
Singh y June (1995)	IED reales	11	1	5		<i>Política comercial:</i> <i>Condiciones macroeconómicas:</i> PIB real, PIB real per cápita
Dasgupta y Ratha (2000)	Corrientes del BIRF a los países/PIB	8	-	5	2	<i>Condiciones macroeconómicas:</i> comercio mundial/PIB mundial; corrientes netas distintas de las IED/PIB; tasa de aumento del PIB mundial; tasa de aumento del PIB de los países en desarrollo; LIBOR (3-meses, valores reales); <i>Política macroeconómica:</i> Corrientes netas de asistencia oficial/PIB

a) El comercio y el crecimiento económico

Como se ha señalado, el comercio influye en las condiciones y los resultados macroeconómicos de distintas maneras. Las exportaciones son un componente de la demanda agregada y, por lo tanto, un factor del crecimiento económico. Por ejemplo, Prasad y Gable (1997) muestran en su estudio que las exportaciones de los países miembros de la OCDE fueron un agente catalizador en todas las recuperaciones económicas y que, además, ese efecto positivo estaba correlacionado con el grado de apertura de la economía al comercio internacional. Además, como se muestra en el cuadro IIA.1, todos los estudios examinados confirman la importancia del comercio para el crecimiento económico. Los estudios de Dollar y Kraay (2001), Burnside y Dollar (1997) y Arteta, Eichengreen y Wyplosz (2001), así como una reseña anterior de los estudios sobre el tema hecha por Edwards (1993) y los estudios de otros investigadores muestran que el grado de liberalización del comercio es una variable (estadísticamente significativa) que explica las diferencias en el crecimiento económico de los países. Además, cada uno de los modelos mencionados en el cuadro incluye variables macroeconómicas que contribuyen a la explicación del grado de crecimiento. Por ejemplo, el estudio de Burnside y Dollar incluye un máximo de cinco factores macroeconómicos diferentes como variables explicativas, de un total de 15 utilizadas en sus estimaciones. Esas cinco variables son estadísticamente significativas. Incluso los críticos de los estudios que reflejan las tendencias predominantes en esta esfera¹⁵ consideran que las condiciones macroeconómicas son variables explicativas de importancia crítica. En síntesis, la mayoría de los economistas estiman que las condiciones macroeconómicas, conjuntamente con políticas de liberalización del comercio y otros factores, son elementos clave para explicar la aceleración del crecimiento económico.

No obstante, la conclusión es controvertida por lo menos desde un punto de vista teórico importante. Los que critican esta conclusión, como Rodríguez y Rodrik (1999), opinan que no hay una relación causa-efecto entre el comercio y la política comercial y los resultados (macroeconómicos) internos, sino que esa relación es precisamente la inversa. Lo que importa es la inversión interna, que es un componente de la demanda agregada interna y, por lo tanto, un componente macroeconómico. La inversión interna es el factor que conduce al fortalecimiento de la capacidad de producción y al aumento de la productividad y, por lo tanto, al aumento de la competitividad de las empresas nacionales frente a las extranjeras. Frankel y Rose (2000) hacen un planteamiento algo diferente, ya que critican los argumentos expuestos en los estudios convencionales aduciendo que la política comercial no puede ser considerada una variable exógena (como ocurre en los modelos mencionados en la sección A del cuadro IIA.1). Estos investigadores opinan que, en realidad, se podría considerar que la política comercial se determina en forma simultánea con las políticas internas, incluidas las macroeconómicas.

b) ¿El comercio y “la inflación importada”?

Las importaciones de insumos intermedios constituyen un factor del crecimiento económico, pero también pueden desestabilizar la economía nacional a través de las variaciones de los precios y de las presiones que afectan a los productores nacionales de bienes que compiten con productos importados. En general, los productos importados compiten con los nacionales e influyen en la forma en que se utilizan los recursos del país para promover la eficiencia. En síntesis, el comercio es otra vía de transmisión de las perturbaciones internas y externas y tiene efectos tanto reales como en los precios.

La medida en que las variaciones de los precios de los productos importados producen un aumento de los costos internos depende de la proporción de los costos totales de producción que corresponden a insumos importados, de la forma en que se determinan los precios de esos insumos¹⁶, y de la firmeza del vínculo entre los precios de las importaciones y los tipos de cambio. Cuanto más estrecho el vínculo entre esos precios y los tipos de cambio, mayor es la medida en que la inestabilidad de los tipos de cambio está supeditada a las variaciones de dichos precios.

¹⁵ Por ejemplo, Rodríguez y Rodrik (1999).

¹⁶ Los debates recientes acerca de los métodos de determinación de los precios han girado en torno a los principios de la determinación de los precios según la moneda del productor y según la moneda nacional. Véanse algunas consideraciones sobre cómo pueden influir esas normas en la transmisión de las variaciones de los precios en Campa y Goldberg (2002), que utilizan como ejemplo una muestra de países de la OCDE. Los autores comprobaron que en todos esos países, los precios de las importaciones se habían transmitido sólo en parte. Además, habría poca correlación entre el aumento de la inflación y la inestabilidad de los tipos de cambio, por un lado, y una mayor transmisión de las variaciones de los tipos de cambio en los precios de las importaciones.

Esto último es particularmente importante para los países que dependen del comercio de productos básicos. Como señalan Cuddington y Hong Lian (1998), los precios reales de los productos básicos son mucho más inestables en los regímenes cambiarios flexibles que en los de tipos de cambio fijos. No obstante, en última instancia, lo que determina el vínculo entre el aumento de los precios de los productos importados y la inflación interna es la reacción de las autoridades encargadas de la política monetaria, es decir, su decisión de aumentar o no la oferta monetaria para hacer frente al aumento de la demanda nominal de productos importados.

c) La liberalización del comercio y los ingresos presupuestarios

Otro vínculo es el efecto del comercio y la política comercial en los ahorros del Estado. Si fluctúa el comercio y se modifica la política comercial varían los ingresos arancelarios y, en consecuencia, los ingresos presupuestarios, lo cual afecta a la capacidad del Estado para movilizar recursos (ahorros). El aumento de las importaciones da lugar a un aumento de los ingresos arancelarios. De igual modo, al reducirse los aranceles disminuyen los ingresos por ese concepto, a menos que esa disminución se vea compensada por un aumento de la demanda de importaciones y una mayor eficiencia en la estructura y aplicación de los impuestos. En teoría, es posible reemplazar los ingresos perdidos como resultado de la reducción de aranceles. Esto podría hacerse, por ejemplo, mediante una reforma eficaz del régimen de impuestos indirectos, que podría incluir la aplicación de un impuesto al valor añadido, el mejoramiento de la administración del sistema tributario o la reducción de crestas arancelarias excesivas. Además, la reducción de aranceles probablemente conduzca a un aumento del volumen de las importaciones y, posiblemente, de los ingresos arancelarios, así como a una disminución del contrabando.

Como muestran varios estudios, la liberalización del comercio puede tener un efecto adverso en los ingresos presupuestarios en los países que dependen en gran medida de los aranceles como fuente de ingresos del Estado. Por ejemplo, Ebrill *et al.* (1999) muestran que entre 1975 y 1990 los países no miembros de la OCDE recaudaron alrededor del 15 por ciento del valor de las importaciones.¹⁷ En algunos países en desarrollo, los ingresos presupuestarios siguen dependiendo en grado sumo de los impuestos al comercio internacional. Esto podría ser un problema más grave para los países cuya base impositiva interna es reducida y en los que la recaudación de impuestos no es muy eficiente o el régimen tributario no está bien estructurado. Sin embargo, últimamente muchos países en desarrollo han tendido a reducir su dependencia presupuestaria respecto de los impuestos al comercio exterior.¹⁸

5. ¿SON LOS RESULTADOS MACROECONÓMICOS IMPORTANTES PARA EL COMERCIO?

Los datos empíricos sobre los efectos de factores macroeconómicos en el comercio son más escasos y relativamente más recientes. En los estudios sobre esta cuestión se han examinado dos aspectos principales de la cuestión: los efectos del crecimiento económico en el comercio y los ciclos económicos y su influencia en las corrientes comerciales. Se ha prestado especial atención a los estudios de los efectos de las recesiones económicas y la inestabilidad macroeconómica en el comercio.

a) Las recesiones económicas y la política comercial

El crecimiento económico tiene efectos a corto y a largo plazo en el comercio. Un efecto a corto plazo es el aumento o la reducción de las importaciones. En la mayoría de los casos ello se debe a cambios en la cuantía y composición de los gastos internos, que a su vez son consecuencia de las variaciones de los precios relativos de los productos básicos. Los efectos a largo plazo del crecimiento económico reflejan cambios en la tecnología utilizada en la producción, así como variaciones de la demanda de carácter más permanente. Estos efectos a largo plazo son quizá los que menos se han investigado y los que menos se conocen.

¹⁷ Véanse cifras más recientes en, por ejemplo, OMC (2003a). El estudio confirma que los ingresos que siguen percibiendo muchos países en desarrollo en concepto de los impuestos internacionales son muy considerables.

¹⁸ Véanse datos recientes sobre los países latinoamericanos (y algunos países de la OCDE) en BID (2004).

En cambio, los estudios más conocidos de los efectos del crecimiento económico en el comercio han sido los estudios de las recesiones económicas.¹⁹ Tales efectos son directos e indirectos. Los directos se deben a la reducción real de la demanda agregada y de la inflación, en tanto que los indirectos tienen su origen en el aumento de las presiones ejercidas por las empresas nacionales para que se las proteja de la competencia extranjera. Además, un aumento del proteccionismo en un país puede provocar represalias e inducir a otros asociados comerciales a adoptar políticas que empobrecen a los demás. Cuando comenzó la profunda recesión del decenio de 1930 algunos países adoptaron esa política, ya que, al disminuir la demanda interna, crearon obstáculos al comercio para proteger a los productores nacionales de las importaciones del exterior. Lo irónico del caso es que el proteccionismo hizo que aumentara la deflación interna y que se agudizara y se prolongara la depresión. Este episodio pone de relieve los enormes riesgos que entraña la brusca reducción de la demanda interna para el comercio internacional.

Otro aspecto ampliamente analizado del crecimiento económico y sus efectos en el comercio es el vínculo entre el aumento del producto y el aumento de la demanda de importaciones a corto plazo. En los estudios sobre el tema se señala el efecto positivo del aumento de la demanda interna en la demanda de importaciones. La elasticidad con que las empresas nacionales y los hogares reaccionan ante la variación de sus ingresos disponibles varía, en la mayoría de los casos, según la índole de los productos de que se trate: es muy baja en el caso de productos básicos tales como los combustibles, la energía o los alimentos, y alta en el caso de la ropa de moda o los artículos suntuarios. La variación de la demanda interna agregada también puede influir en las exportaciones a corto plazo, aunque en la práctica la reacción depende de las circunstancias específicas de cada país. En algunos, los exportadores reaccionan de manera positiva cuando disminuyen las ventas internas y buscan otros mercados, en tanto que en otros esa reacción ha sido mucho más lenta.

b) Efectos de las perturbaciones reales y monetarias

Como se ha señalado, la actividad en los mercados de divisas y, en consecuencia, la inestabilidad de los tipos de cambio y los niveles de precios internos constituyen las vías de transmisión más poderosas de las perturbaciones macroeconómicas que afectan al comercio. Además, la modificación de la política monetaria puede causar trastornos internos nominales que se transmiten a través de los mercados financieros. Por lo tanto, el segundo conjunto de estudios empíricos se centra en los efectos tanto a corto como a largo plazo de las perturbaciones nominales (monetarias) que afectan al comercio.

La inflación es perjudicial para el comercio por varias razones. Genera incertidumbre, que puede influir en la asignación de recursos a bienes comerciables o no comerciables cuando quiera que las decisiones en materia de inversión causan distorsiones. Los aumentos inestables y, por tanto, imprevisibles de los precios desalientan las inversiones. Las tasas muy elevadas de inflación pueden incluso provocar un éxodo de inversores, que en lugar de invertir en activos financieros y productivos emigran a mercados donde hay menos riesgos. La inflación también puede hacer que se intensifiquen las presiones para reforzar la protección de la industria nacional frente a la competencia extranjera, a medida que el aumento de los precios internos va erosionando el grado de protección existente.

Los estudios empíricos de los ciclos económicos se han basado en tres enfoques diferentes. Uno ha consistido en evaluar la importancia relativa de las perturbaciones generales que ocurren a nivel internacional y las que afectan sólo a un determinado país o a una determinada rama de producción. Otro ha consistido en analizar la función del comercio internacional como mecanismo de transmisión de perturbaciones que tienen su origen en los ciclos económicos. Por último, se han formulado modelos de simulación del equilibrio dinámico general en los que se ha estudiado la dinámica de los nexos entre el comercio y los ciclos económicos.²⁰

En general, los estudios confirman que hay una estrecha correlación entre la estabilidad de los tipos de cambio y de los precios internos y los resultados del comercio y los desequilibrios externos. Como se ha señalado, el estudio de Prasad y Gable (1997) muestra que la adopción de una política monetaria expansionista tiende a mejorar a corto plazo la balanza comercial. Los estudios de los ciclos económicos y sus efectos en el comercio

¹⁹ En términos generales, "las recesiones económicas" también podrían interpretarse como elementos de la inestabilidad macroeconómica.

²⁰ Véanse más detalles en la bibliografía sobre el tema y una breve reseña de los estudios pertinentes en Prasad (1999).

también muestran que las variaciones internacionales del producto o la producción están estrechamente relacionadas, y que el comercio actúa como vía de transmisión. Por ejemplo, Lumsdaine y Prasad (1997), señalan que hay una estrecha correlación positiva entre las fluctuaciones de la producción industrial y un componente común de las fluctuaciones internacionales.²¹

Un factor particularmente importante que sirve para explicar los resultados del comercio es la inestabilidad de los tipos de cambio y los niveles de precios.²² Los interlocutores comerciales que tienen bajas tasas de inflación tienden a comerciar más activamente entre sí y están más integrados que los países en los que la tasa de inflación es muy inestable (Wyplosz 2003). Los países cuyos tipos de cambio son muy inestables también tienden a estar menos integrados (Rose 2000). Frankel y Rose (2000) y, más recientemente, Parsley y Wei (2003) desarrollan aún más esta teoría cuando aducen que la participación de un país en una unión monetaria en la que los tipos de cambio de los países miembros son fijos y están respaldados por las autoridades monetarias promueve el comercio tanto o más que los acuerdos de libre comercio.²³

También hemos realizado una sencilla prueba econométrica para obtener datos adicionales que confirmen la importancia de la estabilidad macroeconómica para el comercio. Los resultados de esa prueba se consignan en el recuadro IIA.2. Comprobamos que en los países en que la inestabilidad del producto era mayor, era más probable que la tasa media de aumento del comercio fuera más baja. Estos resultados indican que la inestabilidad macroeconómica puede ser perjudicial para la expansión del comercio y, por lo tanto, para el crecimiento económico, ya que la expansión más lenta del comercio tiene el efecto de desacelerar la producción nacional y el aumento de los ingresos.

²¹ Sin embargo, un hecho interesante es que en un estudio anterior, Prasad y Gable (1997) llegaban a la conclusión de que en los decenios de 1970 a 1990 las variaciones de las balanzas comerciales no contribuyeron mayormente a las recuperaciones cíclicas de las economías industriales.

²² Como hemos señalado, hay factores derivados de las condiciones internas y externas que determinan en forma simultánea los tipos de cambio. No obstante, también hemos dicho que los factores internos tienen importancia fundamental.

²³ Al FMI también le han preocupado las repercusiones de distintos regímenes cambiarios en las corrientes comerciales. Los estudios realizados recientemente por el Fondo no han producido resultados totalmente concluyentes que confirmen la idea bastante generalizada de que la inestabilidad de los tipos de cambio es perjudicial para el comercio. Véase Clark *et al.*, (2003). Esto indica que harían falta nuevos estudios empíricos.

Recuadro IIA.2: El comercio y la estabilidad macroeconómica: un experimento econométrico

A fin de determinar la importancia de la estabilidad macroeconómica para el comercio, efectuamos una regresión de variables múltiples para determinar la evolución de los obstáculos al comercio.¹ Utilizando datos sobre 114 países, comparamos la tasa media anual del aumento real de las importaciones con el aumento medio del PIB, los tipos arancelarios medios NMF y la desviación estándar del aumento del PIB en el período de 1980-2000. Se previó que la desviación estándar del aumento del PIB era un valor sustitutivo razonable de la inestabilidad macroeconómica. La característica fundamental del modelo era la medida en que el aumento de las importaciones de los países dependía del aumento de su PIB, del grado de restricción de las importaciones, y -para verificar la importancia de la inestabilidad macroeconómica- la inestabilidad del aumento del PIB de esos países.

De la OMC sólo se obtuvieron datos sobre el aumento medio del volumen de las importaciones de 57 países (la mitad de la muestra). Respecto de la otra mitad se emplearon datos sobre el valor nominal en dólares de las importaciones, deflacionadas con el deflactor del PIB de los Estados Unidos. Se utilizaron las tasas de aumento del PIB de los *World Development Indicators* para calcular la desviación media y estándar del aumento durante el período examinado. Como no se dispuso de datos sobre los aranceles medios NMF correspondientes al período de 1980-2000, se emplearon en su lugar tipos arancelarios medios NMF más recientes que figuran en OMC (2003a).

Los resultados de la regresión figuran en el cuadro más abajo. Las tres variables explicativas tienen el signo correcto y son sumamente significativas. Como se había previsto, los resultados confirman que el aumento de las importaciones dependen de manera positiva del aumento del PIB, pero de manera negativa con respecto a la magnitud de los obstáculos arancelarios y la inestabilidad del aumento del PIB. En los países en que la inestabilidad del producto o la producción era mayor, era más probable que el aumento medio del comercio fuera menor. En promedio, el aumento de las importaciones se reducía 0,32 por ciento por cada aumento del uno por ciento de la desviación estándar del PIB. La R^2 indicada es también razonablemente elevada, dado el carácter transversal de los datos.

Resultado de la regresión: aumento de las importaciones e inestabilidad macroeconómica

Variable	Coefficiente estimado	Estadísticas T
Constante	1,18	1,61
Aumento medio del PIB	1,14*	11,55
Derecho arancelario medio NMF	-0,14*	-4,24
Desviación estándar del PIB	-0,32*	-3,81

$R^2 = 0.64$ *indica que los valores son significativos al nivel del 1 por ciento

¹ En esta prueba no se tuvo en cuenta la simultaneidad que se cabe suponer que existe en el modelo por las razones expuestas en el texto. Debido a lo escaso de los datos, tampoco se han tenido en cuenta las reducciones arancelarias a lo largo del tiempo. Además, es indudable que han influido en los resultados el tamaño de los países y su coeficiente de ponderación en la muestra de datos. No obstante, tampoco en este caso pudimos normalizar la ecuación debido a las deficiencias de los datos. Además, en la regresión se emplean los valores corrientes de las variables a pesar de que probablemente también influyen los retrasos cronológicos.

6. MEDIDAS DE POLÍTICA PARA RECTIFICAR EL DESEQUILIBRIO EXTERNO

En la subsección 3 se describen brevemente los principales elementos del modelo teórico utilizado para explicar los vínculos entre el comercio y las variables macroeconómicas. En el texto propiamente dicho y en el recuadro IIA.1 se indican las condiciones necesarias para mantener el equilibrio interno y externo. En la presente sección se examinan las principales medidas de política que permiten restablecer el equilibrio externo.

Los responsables de la formulación de políticas deben plantearse tres cuestiones de importancia crítica cuando consideran que los desequilibrios externos del país ya no son sostenibles. Esas cuestiones son las siguientes:

- *“Financiar o introducir ajustes”*: en una situación en que hay un déficit en cuenta corriente, la cuestión fundamental que deben abordar ante todo los responsables de la formulación de políticas es cómo financiar el déficit: con préstamos del exterior, inversiones extranjeras directas (IED) u otras clases de capital extranjero, o con las reservas del país. La opción de la financiación externa es particularmente atractiva para los países en que el ajuste fiscal generaría nuevas reducciones del ahorro privado o en que se considera que el déficit es resultado de factores transitorios. Si el déficit no se puede financiar con fuentes externas o con las reservas de divisas del país, es necesario efectuar un ajuste interno para restablecer el equilibrio de la cuenta corriente. Además, como ya se ha señalado, según las teorías, los desequilibrios temporales deben rectificarse con préstamos u ofertas de financiación, dependiendo de la índole de los desequilibrios. Los desequilibrios permanentes deben rectificarse mediante ajustes, es decir, mediante cambios de política.
- *“Ajustes automáticos o ajustes resultantes de medidas normativas”*: En las economías de mercado, los ajustes internos para hacer frente a perturbaciones internas o externas pueden efectuarse de manera espontánea y automática o con ayuda de la intervención del Estado. En el primer caso, es necesario que los mercados sean eficientes y sin distorsiones. De lo contrario, se deben aplicar medidas de política. Por ejemplo, la rigidez de los salarios en los mercados laborales impide que éstos funcionen con flexibilidad y conducen al desempleo. A causa de esas distorsiones, también es ineficaz la política cambiaria, ya que si se modifican los tipos de cambio cambiarán los salarios reales para compensarlos.
- *“Si se deben tomar medidas de ajuste, índole del ajuste y de las medidas procedentes”*: si el desequilibrio tiene su origen en perturbaciones externas, no hay nada que se pueda hacer con respecto a las causas de esas perturbaciones.²⁴ La situación es distinta cuando se trata de perturbaciones internas; por ejemplo, los gobiernos pueden, en la mayoría de los casos, reducir la absorción interna o tratar de eliminar las limitaciones estructurales que afectan la marcha de la economía, o ambas cosas. No obstante, salvo las medidas destinadas a reducir el gasto agregado, la mayoría de las demás medidas de política tardará en tener efecto. Ésta es la razón por la que, cuando existen desequilibrios externos, las medidas de política macroeconómica aplicadas a componentes internos de la demanda agregada son en realidad cruciales.

a) La política comercial y los ajustes de la balanza de pagos

Cuando el objetivo de la política estatal es restablecer el equilibrio externo, las medidas de política comercial para limitar las importaciones son sumamente ineficientes e inapropiadas. Como han explicado en detalle en sus primeros estudios Machlup y Corden, la aplicación de aranceles y otras medidas en la frontera para limitar las importaciones no es sólo asimétrica, en el sentido de que los aranceles sólo afectan directamente a un componente del comercio (las importaciones), sino que también proporciona incentivos “inapropiados” a los exportadores. Así pues, la aplicación de un arancel a las importaciones no sólo reduce la demanda de esas importaciones sino que también aumenta el precio de los insumos utilizados en la producción de bienes exportables, o sea precisamente el efecto contrario al que se requeriría para mejorar la balanza de pagos. Además, la aplicación de aranceles promueve la producción de bienes importables antes que la de los productos básicos que son competitivos en los mercados mundiales. El efecto de los aranceles como instrumento para equilibrar la balanza de pagos es el diametralmente opuesto al de un régimen cambiario flexible, que se examina más abajo. En síntesis, la aplicación de medidas en la frontera en relación con la balanza de pagos es sumamente ineficiente, reduce el bienestar y es ineficaz a largo plazo.

²⁴ Por ejemplo, difícilmente puede un gobierno anular la decisión a corto plazo si otros países también imponen restricciones comerciales a las exportaciones de ese país. Tampoco puede anular los cambios que experimente la relación de intercambio.

No obstante, en otras épocas algunos países en desarrollo se han valido de la política comercial como parte de sus programas de estabilización por distintas razones, en particular, para financiar el gasto público. Como ya se ha señalado, las principales razones son el reducido tamaño de la base impositiva y la gran ineficiencia de los regímenes fiscales que han obligado a los gobiernos a recurrir a los aranceles como fuente importante de sus ingresos. Por lo tanto, muchas veces se considera que la política comercial constituye una amenaza para los ingresos del Estado y, en consecuencia, para el ahorro público.²⁵

Salvo en circunstancias muy particulares, la liberalización del comercio ha sido parte de muchos programas de ajuste, con apoyo del FMI o sin él. Las principales justificaciones de este enfoque son la eliminación de las distorsiones generadas por la protección al comercio y el aumento de la eficiencia de la asignación de recursos. Además, para reducir al mínimo los costos de la liberalización, que puede hacer que bajen los precios de las importaciones y, por lo tanto, que éstas aumenten repentinamente, los programas de ajuste por lo general hacen hincapié en la necesidad de modificar el tipo de cambio de manera apropiada (devaluación). Esto último aumenta los costos de las importaciones y permite contrarrestar los efectos adversos de la mayor apertura de los mercados en la industria nacional.²⁶ Además, la combinación de medidas de liberalización del comercio y ajuste del tipo de cambio es condición necesaria para evitar que más adelante la política comercial adoptada no tenga los resultados previstos.

b) Política cambiaria

En un régimen cambiario flexible, existe un método más sencillo y directo para ajustar la balanza de pagos. Cuando hay un desequilibrio en la cuenta corriente, no es necesario que haya movimientos de capital, porque ese desequilibrio se puede contrarrestar automáticamente ajustando el tipo de cambio. Este ajuste ocurre en cuanto hay una demanda o una oferta excesiva de divisas o monedas extranjeras. Así pues, cuando las importaciones aumentan relativamente más rápido que las exportaciones, la oferta de divisas en los mercados cambiarios donde predominan las transacciones comerciales no basta para satisfacer la demanda corriente de esas divisas. El precio de las divisas aumenta y, a la inversa, baja cuando hay un superávit en cuenta corriente.

El ajuste del tipo de cambio tiene dos efectos: en primer lugar, cambian los precios relativos de los artículos extranjeros frente a los nacionales.²⁷ Por ejemplo, una devaluación de la moneda aumenta el precio de las importaciones en relación con los bienes producidos en el país, lo cual tiende a reducir la demanda de esas importaciones. En cambio, la devaluación aumenta la competitividad de los bienes nacionales en el exterior y por lo tanto fomenta la producción destinada a la exportación. La revaluación de la moneda tiene el efecto contrario.

En segundo lugar, el ajuste del tipo de cambio implica que los precios de los bienes comerciables cambian en relación con los de los no comerciables.²⁸ Esta variación de los precios internos relativos no sólo influye en el aumento de las exportaciones y las importaciones, sino también en las modalidades del consumo y la inversión internos. Dicho de otro modo, el resultado de las variaciones de los precios relativos será un ajuste interno de dos variables macroeconómicas importantes: el consumo y la inversión.²⁹

²⁵ Go y Mitra (1998).

²⁶ Esta cuestión se examina con más detalle en la sección siguiente.

²⁷ En términos más precisos, el ajuste del tipo de cambio hará que cambien los precios relativos de los bienes comerciables respecto de los no comerciables. Por ejemplo, una devaluación aumenta la competitividad de los productores nacionales frente a los extranjeros, lo cual proporciona incentivos para asignar recursos a actividades de exportación y a actividades para reemplazar las importaciones. Ésta es la razón por la cual nos referimos al tipo de cambio como el precio de los bienes comerciables en relación con los no comerciables.

²⁸ Véanse los detalles en la llamada anterior.

²⁹ La eficacia de las políticas cambiarias está basada en el supuesto de que se efectúan ajustes instantáneos en distintos mercados. Si el ajuste es "lento" en los mercados de bienes, lo cual es un fenómeno frecuente, y los mercados financieros se adaptan rápidamente, el ajuste del tipo de cambio puede "sobrepasar" su valor de equilibrio. Véase Dornbusch (1976).

Si el único objetivo del gobierno es restablecer el equilibrio externo, es preferible adoptar un régimen cambiario flexible antes que aplicar aranceles. Los ajustes de los tipos de cambio son simétricos, es decir, afectan tanto a la demanda de importaciones como a los incentivos para la exportación.³⁰ No obstante, las autoridades suelen preocuparse no sólo del equilibrio externo sino también del interno. La devaluación de la moneda como instrumento de política tiene el inconveniente de que causa una disminución de los ingresos reales expresados en monedas extranjeras y un aumento de los costos de producción expresados en la moneda nacional.

Si bien los economistas están de acuerdo en que el tipo de cambio es el mejor instrumento para restablecer el equilibrio externo, siguen debatiendo la cuestión del régimen cambiario que conviene elegir. El debate gira en torno a la cuestión de cuál es el régimen cambiario más apropiado y eficaz para restablecer el equilibrio y la estabilidad macroeconómicas. Complica este debate el hecho de que cuando se trata de clasificar los regímenes cambiarios, es mejor considerarlos sin solución de continuidad en lugar de dividirlos en dos categorías (regímenes fijos y flexibles). Al examinar los distintos regímenes cambiarios, Frankel (1999), por ejemplo, ha determinado los siguientes tipos: unión monetaria, régimen de convertibilidad, tipo 'verdaderamente' fijo, paridad ajustable, paridad móvil, paridad basada en una cesta de monedas, zonas o bandas fijadas como objetivo, fluctuación controlada y fluctuación libre.

Los tipos de cambio fijos tienen la ventaja de que constituyen un ancla de la política monetaria, es decir, son parte de una política previsible que consiste en mantener los precios a niveles estables y evitar los costos de las transacciones con monedas múltiples en las transacciones internacionales, ya sea en relación con el comercio o la circulación del capital. En favor de los tipos de cambio flexibles se puede decir que aseguran la independencia de las autoridades monetarias nacionales, protegen mejor a la economía de las perturbaciones reales y son un mecanismo de ajuste de las rigideces del sistema monetario que tiene menos efectos perjudiciales. Los datos a largo plazo disponibles parecen indicar que si los tipos de cambio son fijos las tasas medias de inflación son más bajas, pero no se ha observado ninguna relación sistemática entre el crecimiento económico y el régimen cambiario.

En los últimos 10 años ha habido una tendencia a adoptar regímenes cambiarios muy flexibles o muy rígidos. Los países optan por una unión monetaria (o alguna forma de paridad verdaderamente fija), o por un tipo de cambio que fluctúa libremente. Esto se debe a que los países que permiten la circulación del capital han comprobado que los regímenes cambiarios intermedios "son propensos a las crisis y no son viables por períodos prolongados".³¹ Después de la crisis financiera asiática, las políticas recomendadas a los países en desarrollo han sido similares. Se trata de evitar un régimen intermedio, que no sea ni totalmente fijo ni totalmente flexible, que puede ser el blanco de ataques especulativos. Esto se basa en el argumento de que tanto la sobrevaloración de los tipos de cambio reales, que es lo que se ha observado en la mayoría de los casos antes del estallido de una crisis, como los regímenes cambiarios intermedios adoptados por los países afectados por una crisis, son para los especuladores una apuesta segura.

La mayoría de los economistas probablemente estarían de acuerdo en que no hay un sistema monetario apropiado para todos los países o en todas las circunstancias. En última instancia, para asegurar la estabilidad macroeconómica, en particular en las economías emergentes, el régimen monetario que se elija probablemente será menos importante que la creación de instituciones fiscales, financieras y monetarias sólidas.

³⁰ No todos los economistas están de acuerdo con esta conclusión. Los partidarios del "enfoque monetario" de la balanza de pagos aducen que, en el mejor de los casos, la devaluación sólo es eficaz a corto plazo. Opinan que, con el transcurso del tiempo, la devaluación crea un superávit comercial y un aumento de la oferta monetaria, lo cual hace aumentar el nivel de los precios y reduce la competitividad. Sin embargo, es muy improbable que éste sea el resultado, debido principalmente a que en la mayoría de los casos las devaluaciones tienen lugar cuando hay desempleo y un exceso de capacidad de producción. Además, es probable que las autoridades monetarias intervengan y esterilicen el aumento excesivo de la masa monetaria.

³¹ Véanse más detalles en Fischer (2001).

c) La política monetaria

Para examinar el vínculo entre la política monetaria y el comercio, es preciso hacer una distinción entre las economías en las que hay corrientes de capital y las economías en las que no las hay. Examinaremos, en primer lugar, el caso de una economía con déficit en cuenta corriente en la cual no hay movimientos de capital.

Financiación de los desequilibrios de la cuenta corriente en un régimen de tipo de cambio fijo cuando no hay movimientos de capital

Si las autoridades monetarias no toman medidas de compensación, los déficit en cuenta corriente causan una contracción de la masa monetaria y generan presiones para que aumenten los tipos de interés. Ese aumento reduce los gastos del sector privado (empresas y hogares) y, en particular, la demanda de productos básicos susceptibles a las variaciones de los tipos de interés, como los bienes de capital (y, en consecuencia, las inversiones) y los bienes de consumo duraderos. Además, como la demanda de activos financieros aumenta a medida que suben los tipos de interés, los bancos centrales pueden ceder a la tentación de intervenir. No es seguro que los tipos de interés bajen como resultado de una política monetaria expansionista, pero esa política permite adaptarse al aumento de los costos de producción y a la depreciación del tipo de cambio real.

Cabe señalar que en los países que restringen las operaciones con monedas extranjeras (es decir, que tienen monedas no convertibles), no se recurre a la política monetaria para restablecer el equilibrio externo.³² El equilibrio externo se mantiene restringiendo el acceso a las monedas extranjeras y su utilización. Esas restricciones, si bien sirven para mantener los gastos totales en monedas extranjeras a un nivel equivalente al de los ingresos corrientes en esas monedas, crean distorsiones que se reflejan en la presencia de múltiples tipos de cambio y en distorsiones del volumen y las modalidades del comercio. Las políticas monetarias (y fiscales) que sólo pueden influir en las variables relativas a la moneda nacional no afectan a esas distorsiones.

La política monetaria cuando hay movimientos de capital y tipos de cambio flexibles

Cuando la movilidad del capital es perfecta, el mecanismo de ajuste es algo diferente. En las pequeñas economías abiertas que desean mantener mercados de capital, las autoridades encargadas de la política monetaria tienen un grado menos de libertad. Tienen dos opciones: tipos de cambio fijos y la pérdida de la autonomía monetaria, por un lado, y, por otro, tipos de cambio flotantes y soberanía monetaria.³³ Cuando las autoridades eligen la soberanía monetaria y tipos de cambio flotantes, la política monetaria influye en la balanza en cuenta corriente a través de los tipos de interés internos. Los déficit en cuenta corriente se financian en su totalidad con entradas de capital y los superávits en cuenta corriente se compensan con salidas de capital.³⁴

Si se adopta una política monetaria expansionista (es decir, se reduce el tipo de interés a corto plazo), disminuye la demanda de activos financieros denominados en la moneda nacional y el tipo de cambio pierde valor. Sumado a la falta de dinamismo de los precios de las mercancías, esto causa una depreciación real; las exportaciones resultarán más competitivas y las importaciones, más caras.³⁵ Por lo tanto, en circunstancias normales, una política monetaria más acomodaticia contribuye a mejorar el equilibrio de la cuenta corriente. Esto se refleja en el correspondiente empeoramiento de la cuenta de capital, porque los inversores se deshacen de sus tenencias de activos financieros nacionales. Una política monetaria restrictiva tiene el efecto contrario en las exportaciones, las importaciones y el saldo en cuenta corriente.

³² Esta cuestión se examina en la sección 3 *supra*.

³³ Esta pérdida de un grado de libertad, que suele denominarse "la trinidad imposible", se refiere a la hipótesis de que sólo pueden ser ciertas dos de las condiciones siguientes: i) el capital es perfectamente móvil; ii) los tipos de cambio son fijos, y iii) las autoridades monetarias tienen autonomía (para determinar los agregados monetarios y el tipo de interés interno).

³⁴ Véase la opinión contraria en Rose (1996) que trató de demostrar empíricamente la validez de la hipótesis. El investigador no encontró ningún dato concluyente que confirmara la incompatibilidad mutua de los tipos de cambio fijos, la independencia monetaria y la movilidad perfecta del capital, aunque reconoció que era difícil medir la independencia monetaria y la movilidad del capital.

³⁵ Como se ha señalado más arriba, esto puede ir acompañado de una "sobreevaluación" del tipo de cambio.

La política monetaria cuando hay movimientos de capital y un tipo de cambio fijo

También en este caso, el déficit en cuenta corriente se financia en su totalidad con entradas de capital, en tanto que el superávit en cuenta corriente se compensa con las correspondientes salidas de capital. No obstante, a diferencia de los regímenes con tipos de cambio flexibles, la política monetaria en una economía con un tipo de cambio fijo no puede ser eficaz. Todo intento de modificar la masa monetaria y los tipos de interés produce movimientos de capital para compensar esos cambios y, en consecuencia, presiones para modificar el tipo de cambio. El banco central tiene que intervenir para mantener el tipo de cambio fijo a un determinado nivel. Por lo tanto, esto no tiene ningún efecto en el comercio.

Cabe señalar que el margen de las autoridades monetarias para intervenir es reducido incluso cuando los mercados de capital son imperfectos. Si, por ejemplo, los inversores no reaccionan de inmediato ante un diferencial de los tipos de interés, las diferencias probablemente persistirán sólo por un período limitado. En ese caso, la independencia monetaria no es más que un fenómeno pasajero.

¿Cuál es la política monetaria óptima?

En una economía abierta, las autoridades monetarias se enfrentan al desafío de asegurarse de que la inestabilidad interna no cause inestabilidad y desequilibrios externos. La cuestión de cuáles son las políticas óptimas en circunstancias "normales", es decir, cuando las autoridades no se ven en la necesidad de reaccionar ante una crisis externa, es tema de constantes debates. En los círculos académicos, esos debates han girado en torno a dos opciones: las normas y las facultades discrecionales. Las normas (por ejemplo, una tasa de aumento fija de la oferta monetaria u objetivos en materia de inflación) permiten que la política monetaria sea más previsible. Además, cuando las autoridades monetarias aplican normas claramente definidas y se comprometen de antemano a no tomar decisiones imprevistas, la tasa de inflación puede ser más baja a largo plazo.³⁶ Sin embargo, esta opción tiene el inconveniente de que los bancos centrales no pueden actuar cuando surgen circunstancias inesperadas. Las facultades discrecionales proporcionan a los bancos centrales un margen de flexibilidad, pero son una importante fuente de incertidumbre para la economía.

Históricamente, los bancos centrales han tomado medidas de una y otra índole. No obstante, es cada vez más firme la convicción de que en la esfera normativa es preferible aplicar normas relativamente sencillas; sólo quedaría por resolver la cuestión de cuál sería la norma más apropiada. Lo irónico es que la popularidad de las normas ha aumentado a medida que se ha reducido la función de determinar los agregados monetarios. Esto se debe a que la relación entre el dinero y la actividad económica es cada vez menos previsible, es decir, la velocidad de circulación del dinero es menos previsible probablemente debido a las distorsiones del funcionamiento del sistema bancario en el proceso de intermediación financiera. Últimamente se ha prestado bastante atención a la norma de Taylor, según la cual los tipos de interés a corto plazo aumentan o experimentan un cambio positivo cuando aumenta la inflación básica y el producto se desvía de la tasa de aumento natural.³⁷ En los últimos años, varios bancos centrales han adoptado objetivos en materia de inflación como alternativa a la norma de Taylor.³⁸

³⁶ Esta es la solución al problema de la incoherencia cronológica señalado por Kydland y Prescott (1977).

³⁷ Por lo general, la norma de Taylor se expresa de la manera siguiente: $i = r + \theta^* + \alpha(y - y^*) + \beta(\pi - \pi^*)$. en la que i , r , θ^* , y , y^* y π son, respectivamente, el tipo de interés a corto plazo (objetivo), el tipo de interés real, la tasa de inflación fijada como objetivo, el producto real, el tipo natural del producto y la tasa efectiva de inflación. α y β son parámetros que deberían ser positivos. La norma de Taylor parece describir la política monetaria que aplican en la práctica varios países, entre ellos los Estados Unidos.

³⁸ Esos países son, por ejemplo, el Canadá, Nueva Zelanda, el Reino Unido, Suecia y la República Checa. Bernanke y Mihov (1997) aducen que la política del Bundesbank alemán durante la mayor parte del período posterior a Bretton Woods también podría considerarse una política con objetivos en materia de inflación a pesar de que oficialmente su objetivo era un agregado monetario. Otra cuestión conexa que se ha discutido en los últimos tiempos es si en las tasas de inflación que se fijan como objetivos se deben incluir los precios de los activos. Véase, por ejemplo, C. Bean (2003).

d) Política fiscal

En general, las políticas fiscales prudentes destinadas a equiparar el gasto público y los ingresos fiscales tienden a generar una mayor estabilidad macroeconómica. Esto no significa que se deba equilibrar el presupuesto cada año, sino que los desequilibrios deben ser sostenibles y no tener efectos adversos en el resto de la economía. Además, cuando disminuyen los ingresos fiscales, a igualdad de los demás factores, se reduce el ahorro público, con lo cual se acentúa la presión para que aumente el déficit en cuenta corriente.

Los desequilibrios fiscales se pueden transmitir a la balanza comercial por distintas vías. Una es la transmisión directa a través del aumento de la absorción y, en consecuencia, de las importaciones. La otra es el efecto de los empréstitos del Estado en las tasas de interés y el tipo de cambio real. El aumento del gasto público tiende a aumentar los tipos de interés internos y activa una valoración incipiente de la moneda nacional.³⁹ A corto plazo, si los precios de las mercancías no varían mayormente, el valor de la moneda nacional aumenta en términos reales, y posiblemente el país pierda competitividad en los mercados de exportación. Así pues, el aumento del déficit fiscal normalmente está vinculado con un empeoramiento de la balanza en cuenta corriente.

Según las opiniones de la mayoría, la política fiscal tiende a ser lenta, debido al desfase entre la adopción de decisiones y su aplicación. Además, los bancos centrales pueden reaccionar rápidamente y no ser objeto de mucha presión política en los países en que sus instituciones son autónomas. Sin embargo, en ciertas circunstancias la política fiscal puede ser más eficaz que la monetaria. Por ejemplo, a diferencia de esta última, la política fiscal puede ser muy eficaz cuando la movilidad del capital es perfecta y los tipos de cambio son fijos. Una política fiscal expansionista genera presiones para que aumenten los tipos de interés, estimula la entrada de capitales y hace que aumente de valor el tipo de cambio. Las autoridades deben intervenir: aumentando la masa monetaria para mantener el tipo de cambio al mismo nivel y estimular la economía para que aumente el producto y rebajando los tipos de interés. Al aumentar el producto y los ingresos, aumenta la demanda de importaciones y empeora la balanza en cuenta corriente, que ha de financiarse con un aumento de las entradas de capital.

La conclusión de que la política fiscal es más eficaz en determinadas circunstancias es correcta sobre todo en los casos en que se considera que el déficit fiscal o el aumento excesivo del crédito interno, o ambas cosas, son las causas de las crisis de la balanza de pagos, y las autoridades no desean devaluar la moneda nacional. No obstante, principalmente como resultado de la crisis financiera asiática, es posible que los responsables de la formulación de políticas apliquen esta recomendación con más prudencia si los desequilibrios fiscales dejan de ser la causa del problema.⁴⁰

Cuando se recurre a la política fiscal para limitar la demanda interna, también es muy importante la estructura de las medidas fiscales. Como se ha señalado, si los presupuestos públicos dependen excesivamente de una única fuente de ingresos -por ejemplo, los ingresos arancelarios en el caso de muchos países en desarrollo- la eficacia de la política fiscal se reduce en gran medida.⁴¹ Aunque puede seguir siendo necesario reducir los déficit presupuestarios, la incapacidad de los gobiernos de diversificar la base impositiva o aumentar la eficiencia de la recaudación de impuestos es un lastre que frena al crecimiento de la economía nacional. En consecuencia, la reducción del déficit fiscal tiende a deprimir el comercio.

Al gozar de más libertad en la esfera fiscal, las autoridades deben asegurarse de que el aumento del ahorro público no se vea contrarrestado por una reducción del ahorro privado. El aumento de los impuestos directos reduce los ingresos disponibles y, con toda seguridad, los ahorros de los hogares. El aumento de los impuestos a las empresas crea incentivos adversos para que éstas aumenten la producción, los ingresos, el empleo y

³⁹ La presión para que aumenten las tasas de interés se puede compensar con un aumento de la demanda de instrumentos de deuda del Estado por parte de los hogares y las empresas (situación característica del Japón en los últimos años).

⁴⁰ Véanse más detalles en Mussa y Savastano (1999).

⁴¹ Como se señala en la subsección 4 c) *supra*, naturalmente es posible reemplazar los ingresos perdidos como resultado de las reducciones arancelarias. Esos recursos deben ser resultado de una reforma eficaz del sistema de impuestos indirectos, que consiste en establecer un impuesto al valor añadido o mejorarlo, mejorar la administración de los impuestos o reducir las crestas arancelarias. Además, la reducción de los aranceles se podría compensar con creces aumentando el volumen de las importaciones y, posiblemente, los ingresos arancelarios, y reduciendo los incentivos para el contrabando.

los salarios. El incremento de los impuestos indirectos sobre los insumos intermedios aumenta los costos de producción y tiene un efecto adverso en las actividades productivas. Si se pretende reducir el déficit en cuenta corriente, la finalidad de las políticas que se adopten debe ser aumentar el ahorro agregado.

e) Liberalización del sector financiero

Hasta ahora hemos considerado sólo la forma en que los gobiernos utilizan los instrumentos de política macroeconómica centrados en el gasto agregado. Los desequilibrios pueden tener su origen en distorsiones de carácter estructural que no pueden eliminarse eficazmente con medidas centradas en la demanda agregada. Es más, puede incluso ocurrir, en algunos casos, que las limitaciones de carácter estructural y la necesidad de eliminarlas aplicando medidas estructurales sean un elemento dominante del programa de reformas normativas. No obstante, como las medidas estructurales son medidas a largo plazo y requieren tiempo para surtir efecto, y como las crisis de las balanzas de pagos exigen una solución inmediata, las políticas macroeconómicas seguirán teniendo importancia crítica, pero tal vez sea necesario combinarlas con medidas estructurales apropiadas.

Las medidas estructurales que se adopten dependen, naturalmente, de las circunstancias concretas de cada país. En la actualidad, la medida de carácter estructural que se discute con más frecuencia es la liberalización del sector financiero. ¿Deberían los países liberalizar sus mercados financieros internos o deberían seguir imponiendo restricciones a la circulación del capital? En particular ¿contribuiría la liberalización de los mercados financieros internos al restablecimiento del equilibrio externo?⁴²

Enfoques de la liberalización del sector financiero

La forma de encarar la liberalización del sector financiero varía según el país. Los sectores financieros de la mayoría de los países en desarrollo siguen sujetos a muchas restricciones. En cambio, los mercados financieros de los países desarrollados son mercados abiertos, a pesar de que la apertura de esos mercados es un fenómeno relativamente reciente. Además, un gran número de países en transición han procedido activamente a liberalizar sus sectores financieros y permitir la competencia extranjera.⁴³

Los objetivos de la liberalización y la desreglamentación financieras varían según la índole de las distorsiones existentes en los mercados financieros. Esas distorsiones pueden afectar a los mercados de operaciones de cambio, así como a los mercados monetarios y otros mercados financieros nacionales donde se cotizan instrumentos denominados en moneda nacional. Los mercados de divisas pueden verse afectados por restricciones impuestas a las transacciones en monedas extranjeras, que pueden abarcar desde restricciones a la utilización de los ingresos de exportación hasta restricciones a los préstamos en monedas extranjeras obtenidos por las empresas en el extranjero o restricciones a la adquisición de activos internos por residentes extranjeros.

Los objetivos de las reformas destinadas a desreglamentar los mercados financieros internos también varían según las condiciones locales. En la mayoría de los casos se han observado las distorsiones siguientes: i) restricciones a la flexibilidad de los bancos para determinar el precio de sus préstamos según el riesgo del mercado (cuya solución es la desreglamentación de los tipos de interés); ii) restricciones a la asignación del crédito (cuya solución es la eliminación de los "créditos dirigidos"); iii) obstáculos que impiden que las instituciones financieras ofrezcan una mayor variedad de instrumentos financieros para que los consumidores tengan más posibilidades de elección y que los bancos se protejan contra los riesgos crediticios y no crediticios, y iv) obstáculos que impiden que las instituciones financieras mejoren la gestión y aumenten la eficiencia de sus operaciones mediante consolidaciones y fusiones en el mercado.

⁴² La liberalización de los mercados financieros no es un mero instrumento de gestión de la balanza de pagos, y sus beneficios son mucho más amplios. En esta sección no se examinan los aspectos más generales de la cuestión. Véase una reseña de los estudios pertinentes en Prasad *et al.*, (2003).

⁴³ La política consistente en liberalizar las cuentas de capital y los mercados financieros en situaciones difíciles caracterizadas por desequilibrios en cuenta corriente ha sido muy controvertida, sobre todo después de la crisis financiera de Asia Sudoriental en 1997. Esta cuestión se examina con más detalle en el texto.

La liberalización del sector financiero y la política comercial

Las razones en que se basan estos distintos enfoques de la liberalización del sector financiero están relacionadas sobre todo con las preocupaciones expresadas por los países acerca de los efectos probables de la libre circulación del capital en la estabilidad de sus tipos de cambio, su sector financiero, su tasa de inflación y su comercio. ¿Aumentará la libre circulación del capital la inestabilidad financiera y del producto a nivel interno, en lugar de contribuir a financiar los déficit en cuenta corriente? Si mejora el acceso de los capitales extranjeros a los mercados nacionales, ¿aumentará el potencial económico del país receptor y se facilitará de ese modo la gestión de la balanza de pagos? En síntesis, lo que suscita estas preocupaciones es los aumentos repentinos de capitales extranjeros que pueden producirse cuando se eliminan las restricciones a los movimientos de capital y la fuga de capitales que, en muchos casos, ha sido una característica de las etapas posteriores a las crisis financieras.

La aceleración repentina de las corrientes de capital da lugar a un aumento excesivo de la liquidez monetaria. Este aumento debe “absorberse” para evitar presiones inflacionarias, pero esto entraña un costo muy alto, ya que aumentan los tipos de interés y ello atrae más capitales, que reducen aún más la eficacia de la política monetaria. Sin embargo, la flexibilidad de los tipos de cambio tampoco es una panacea. Si los tipos de cambio son flexibles, la moneda nacional aumenta de valor y esto, a su vez, conduce a un aumento del déficit en cuenta corriente. Además, al subir las tasas de interés aumentan los pagos por concepto del servicio de la deuda y el porcentaje de gastos no discrecionales del Estado y de las empresas. La flexibilidad de la política fiscal se reduce aún más y los balances de los bancos empeoran a medida que aumenta la proporción de préstamos improductivos.

¿Ha sido beneficiosa la liberalización del sector financiero?

Los datos sobre la influencia de la liberalización del sector financiero en la inestabilidad macroeconómica no son concluyentes. En un estudio anterior de Razin y Rose (1994) se llegaba a la conclusión de que no había un vínculo significativo entre la liberalización del sector financiero y la inestabilidad del producto, el consumo y la inversión. Siguiendo estos mismos lineamientos, Easterly, Islam y Stiglitz (2000) y O'Donnell (2001) observan que cuanto más alto es el nivel de desarrollo del sector financiero de un país y el grado de integración financiera, menor es la inestabilidad. Dicho de otro modo, el grado de integración financiera es importante: cuanto más profunda esa integración, en mejores condiciones está el sector financiero para hacer frente a los aumentos repentinos de las entradas y salidas de capitales.

El análisis más detallado de la relación entre la liberalización del sector financiero y los resultados macroeconómicos que se ha realizado hasta la fecha es un estudio reciente de Prasad, Rogoff, Wei y Kose (2003). El estudio es particularmente interesante porque los autores abordan el tema desde la perspectiva de los países en desarrollo cuyos sectores financieros podrían, en teoría, beneficiarse en gran medida si eliminaran las restricciones cambiarias por el capital extranjero y las restricciones del acceso a sus mercados financieros. Los autores han reunido datos de las obras publicadas sobre el tema y de sus propios estudios. Es útil resumir sus conclusiones: “las principales conclusiones que se derivan del análisis son aleccionadoras pero, en muchos sentidos, son informativas desde un punto de vista normativo. Es cierto que muchos países en desarrollo con un alto grado de integración financiera también han tenido tasas más elevadas de crecimiento. También es cierto que, en teoría, la liberalización del sector financiero podría contribuir al crecimiento de muchas maneras. No obstante, un examen sistemático de los datos pertinentes parece indicar que es difícil establecer una relación causal entre el grado de integración financiera y el aumento efectivo del producto. También son escasos los datos que confirman que la integración financiera ha ayudado a los países en desarrollo a estabilizar mejor las fluctuaciones del aumento del consumo”.⁴⁴

⁴⁴ Véase Prasad *et al.* (2003), página 1. Los autores consideran que la inestabilidad del consumo es una medida más precisa de la estabilidad macroeconómica.

No obstante, de este estudio se derivan algunos principios generales. La calidad de las instituciones nacionales y la estabilidad macroeconómica, reforzada con políticas macroeconómicas, tiene importancia crítica para atraer inversiones extranjeras directas (IED). Además, como en la mayoría de los casos las IED son menos inestables que las inversiones de cartera, las corrientes de IED afianzan la estabilidad macroeconómica. En algunos estudios recientes, como los de Lehman (2002) y Brada y Tomsik (2003), se señala que las IED contribuyen de manera positiva al equilibrio de la balanza de pagos y que esa contribución puede ser muy considerable.

La conclusión de que la oferta de capitales extranjeros depende, entre otras cosas, de la estabilidad macroeconómica ha sido corroborada con otros datos empíricos. Algunos de esos datos se resumen en la sección C del cuadro IIA.1. Los estudios enumerados en esa sección se refieren a dos clases diferentes de fuentes de capital extranjero: las IED y las corrientes de asistencia externa. Esos estudios confirman la importante influencia de las condiciones macroeconómicas en la oferta de IED y de ayuda externa.⁴⁵ Naturalmente, las condiciones macroeconómicas son sólo uno de varios factores diferentes que influyen o determinan los movimientos de capitales extranjeros. No obstante, como muestran claramente todos esos estudios, tienen importancia crítica.

Determinación de la secuencia de las medidas

La cuestión de determinar la secuencia de las reformas económicas es siempre controvertida, y la de determinar la secuencia de las medidas de liberalización del sector financiero también plantea dificultades. No obstante, de los estudios sobre la materia y la experiencia práctica se han sacado varias conclusiones que cuentan con una aceptación bastante amplia.

La relación entre la liberalización del comercio y la estabilidad macroeconómica es quizá la cuestión relacionada con la secuencia de las medidas que se ha examinado más ampliamente. Como se observa en muchos estudios empíricos, es muy poco probable que un período de inestabilidad macroeconómica (es decir, de inflación) sea el momento oportuno para liberalizar el régimen comercial. La inflación interna, los niveles insostenibles de deuda externa e interna, la inestabilidad de los tipos de cambio y la deficiente aplicación de las políticas macroeconómicas hacen que los inversores y los consumidores pierdan la confianza. Esto, a su vez, pone en peligro el proceso de liberalización del comercio, ya que su éxito depende de manera crítica de la disponibilidad de fondos de inversión. Cualquier modificación no uniforme de los aranceles (o los contingentes) afecta a los precios relativos de los productos y, en consecuencia, el atractivo de distintos sectores de la economía. Si cambian los incentivos sectoriales, habrá una transferencia de recursos de las ramas de producción menos rentables a otras de mayor rentabilidad, pero ello no ocurrirá si los inversores pierden la confianza. Además, es muy probable que, incluso si se introducen cambios uniformes en los aranceles, sea necesario aumentar las inversiones, ya que la intensificación de la competencia obligará a las empresas a buscar nuevas formas de mantener su competitividad (por ejemplo, adquiriendo nuevas tecnologías).

Sin embargo, en muchos casos se han tomado medidas de liberalización del comercio incluso cuando ha habido inestabilidad macroeconómica. La decisión de liberalizar el comercio en esos casos se ha basado en la convicción de que el aumento de la competencia induciría a las empresas a tomar medidas internas para aumentar la eficiencia sin hacer nuevas inversiones. Por lo tanto, implícitamente se ha partido del supuesto de que las empresas no utilizan al máximo su capacidad de producción. En realidad, esto es precisamente lo que ocurre en la práctica, sobre todo en épocas de inestabilidad macroeconómica. En síntesis, el orden en que se adoptan las medidas de política comercial en relación con el proceso de estabilización macroeconómica depende de manera crítica de las apreciaciones sobre el impacto probable de esas decisiones en las inversiones y sobre la reacción probable de las empresas ante la competencia del exterior.

⁴⁵ La importancia de la estabilidad macroeconómica en la oferta de ayuda externa parece aceptarse ampliamente en los estudios sobre el tema, en tanto que el vínculo entre la eficacia de la ayuda y el crecimiento económico es una cuestión mucho más controvertida. Esta última cuestión no se examina en el presente informe. Véanse más detalles del debate sobre esta cuestión en, por ejemplo, Easterly (1999).

Además, se deben tener en cuenta varias otras cuestiones relacionadas con la secuencia de las medidas. En primer lugar, es muy probable que haya una fuerte correlación entre la liberalización de los mercados financieros y la de otros mercados. Según Aizenman (2003), los países con regímenes comerciales más liberalizados también tienen sectores financieros más accesibles. Esta fuerte correlación se puede explicar de distintas maneras. La explicación más sensata parece ser que los países que están muy integrados en los mercados mundiales de mercancías también requieren una mayor integración de los servicios financieros.

En segundo lugar, lo normal es que los países liberalicen sus cuentas corrientes antes de liberalizar sus cuentas de capital. Dicho de otro modo, estos países han eliminado en primer lugar las restricciones a las transacciones con monedas extranjeras que afectan a la cuenta corriente de la balanza de pagos antes de eliminar las restricciones a los movimientos de capital.

En tercer lugar, la secuencia inversa, es decir, la liberalización de la cuenta de capital en primer término, es muy poco común. Los países cuyos mercados de bienes y servicios están muy protegidos entrañan riesgos adicionales para los inversores. Las industrias protegidas aumentan la incertidumbre de los inversores acerca de las probabilidades de que esas industrias lleguen a ser competitivas en el plano internacional. Además, los gobiernos suelen proteger los sectores en los que los países no tienen ventajas relativas, con lo cual se reducen más las perspectivas de rentabilidad en el futuro.

f) Una consecuencia de carácter normativo: perturbaciones que afectan a la balanza de pagos, políticas óptimas y normas de la OMC

El GATT de 1994 contiene varias disposiciones que permiten establecer restricciones cuantitativas en los casos en que un país experimenta un desequilibrio en la balanza de pagos. El artículo XII del GATT de 1994 permite que los Miembros de la OMC limiten el volumen de importaciones para proteger su balanza de pagos. El GATT de 1994 también contiene otra disposición sobre restricciones en relación con la balanza de pagos que se aplica a los países en desarrollo. La sección B del artículo XVIII del GATT de 1994 permite que los países en desarrollo limiten el volumen o el valor de las importaciones “con el fin de salvaguardar su situación financiera exterior y obtener un nivel de reservas suficiente para la ejecución de su programa de desarrollo económico”. De este modo se reconoce el carácter estructural de los problemas que afectan a la balanza de pagos de muchos países en desarrollo, que han experimentado más inestabilidad fiscal que los países desarrollados. Un factor importante en relación con esta disposición ha sido el desfase entre los gastos de las autoridades centrales y la capacidad de éstas para generar ingresos mediante impuestos. La exigencia de crear una infraestructura y prever un sistema de seguridad social en muchos casos se contraponen a la dificultad de recaudar impuestos en economías en las que el sector informal es importante, muchas empresas son de reducido tamaño y la evasión fiscal es endémica.

No obstante, entre los Miembros de la OMC se reconoce cada vez más que las restricciones cuantitativas son ineficientes para reestablecer el desequilibrio de la balanza de pagos. Así pues, en el Entendimiento de la Ronda Uruguay relativo a las disposiciones del GATT de 1994 en materia de Balanza de Pagos se alienta a todos los Miembros de la OMC, incluidos los países en desarrollo, a dar preferencia a “medidas basadas en los precios”, como los recargos a la importación u otras medidas comerciales equivalentes que repercutan en el precio de las mercancías importadas.

7. OBSERVACIONES FINALES

La finalidad principal de la presente sección ha sido explicar los vínculos entre el comercio y la política comercial, por un lado, y los resultados y las políticas macroeconómicas por otro. Se han examinado diversas medidas que pueden aplicarse para rectificar los desequilibrios externos, así como el efecto de esas medidas en el comercio.

En el examen de estos vínculos se ha tratado una cuestión en particular: centrar la atención en un desequilibrio externo y elegir uno de varios instrumentos normativos para rectificarlo. Sin embargo, en la práctica, las autoridades rara vez subordinan sus políticas macroeconómicas a las exigencias de la gestión de la cuenta corriente. Tienen otros objetivos, como controlar la inflación interna o la tasa de desempleo interno. Esto significa que los gobiernos rara vez mantienen una posición totalmente neutral cuando se enfrentan a un déficit insostenible en la balanza de pagos. En síntesis, procurarán restablecer el equilibrio externo y al mismo tiempo mantener o restablecer el equilibrio interno.

Las políticas comerciales liberalizadas desempeñan un importante papel para restablecer el equilibrio macroeconómico. Los regímenes comerciales liberalizados ayudan a fortalecer las perspectivas de crecimiento de los países, factor crítico para mantener una balanza de pagos equilibrada. Al fomentar el comercio, esas políticas promueven la integración del país en los mercados mundiales y fortalecen su capacidad para aprovechar las economías de escala y participar de manera más eficiente en los procesos mundiales de especialización. Además, la liberalización de los regímenes comerciales aumenta la transparencia de las políticas y las instituciones públicas.

En este estudio se llega a la conclusión de que la aplicación de restricciones al comercio como medio de restablecer el equilibrio externo es muy desaconsejable. Los efectos de esas restricciones son asimétricos y reducen el bienestar. Además, las restricciones al comercio posiblemente mejoran la balanza de pagos sólo a corto plazo. Una segunda conclusión importante es que la liberalización de la política comercial no basta para que un país se integre más en los mercados mundiales. Las políticas comerciales liberalizadas fracasarán si no van acompañadas de políticas macroeconómicas sensatas. Esto pone de relieve la necesidad de políticas que apoyen la estabilidad macroeconómica. Los países con un régimen comercial liberalizado tienden a crecer más rápidamente y también son más estables desde un punto de vista financiero. Además, lo que es válido para las políticas macroeconómicas también lo es para las políticas de otra índole. Si hay otras distorsiones que entorpecen el funcionamiento de la economía, será necesario adoptar conjuntamente otras políticas apropiadas para eliminarlas.