

RECUADRO 12-2 Dos componentes de la tasa de rendimiento: dos movimientos de la política económica

En un mundo en el que la movilidad del capital es perfecta o casi perfecta, las inversiones financieras acuden allí donde la tasa de rendimiento es más alta y de esa manera igualan los rendimientos extranjeros y los interiores. Es fácil calcular el rendimiento de una inversión interior: es simplemente el tipo de interés. Para calcular el rendimiento de una inversión realizada en el extranjero, hay que tener en cuenta la posibilidad de que el tipo de cambio varíe entre el momento en el que realizamos la inversión y el momento en el que repatriamos el dinero.

Supongamos que el tipo de cambio entre el dólar y el euro es inicialmente de 90 centavos y que los tipos de cambio se mantienen fijos durante un año. Tomemos 1.000\$, convirtámoslos en 1.111,11 € ($1.000/0,90$) e invirtámoslos en Europa. Si el tipo de interés en euros es del 5 por ciento, dentro de un año la inversión habrá aumentado a 1.166,67 €, que convertidos en dólares, son iguales a 1.050\$ ($1.166,67 \times 0,90$). Por lo tanto, cuando los tipos de cambio son fijos, la tasa de rendimiento extranjera es simplemente el tipo de interés extranjero.

Supongamos ahora que los tipos de cambio fluctúan y que dentro de un año el euro vale 93 centavos. Cuando se cambien los euros dentro de un año, se obtendrán 1.085\$ ($1.166,67 \times 0,93$). El rendimiento total es del 8,5 por ciento, la suma aproximada del tipo de interés del 5 por ciento y la apreciación del euro del 3,33 por ciento.

Por lo tanto, la tasa de rendimiento extranjera consta de dos partes: el tipo de interés y la apreciación de la moneda extranjera. En un mundo en el que la movilidad del capital es perfecta, la tasa de rendimiento interior y la extranjera deben ser iguales.

Si los tipos de cambio son fijos, corresponde a los tipos de interés igualar las tasas de rendimiento, por lo que el tipo de interés interior y el extranjero deben ser iguales. El banco central no puede alterar el tipo de interés. La curva *LM* es horizontal: la política fiscal es potente y no hay política monetaria.

Si los tipos de cambio fluctúan, corresponde a los tipos de cambio igualar las tasas de rendimiento, permitiendo que el tipo de interés extranjero y el interior sean distintos. Pero las variaciones de los tipos de cambio alteran las exportaciones netas y, por lo tanto, la curva *IS*. La política monetaria es potente y no hay política fiscal.

Así pues, recordando a qué componente de la tasa de rendimiento le corresponde llevar a cabo la igualación, al tipo de interés o al tipo de cambio, sabemos qué política, la fiscal o la monetaria, es la más poderosa.

En otras palabras, una pequeña diferencia entre los tipos de interés provoca suficientes entradas y salidas de dinero del país para absorber totalmente las reservas del banco central. La única manera de impedir que el tipo de cambio baje es que las autoridades monetarias eliminen la diferencia entre los tipos de interés.

Por lo tanto, en un sistema de tipos de cambio fijos y movilidad perfecta del capital, un país no puede seguir una política monetaria independiente¹⁸. Los tipos de interés no pueden alejarse de los vigentes en los mercados mundiales. Cualquier intento de seguir una política monetaria independiente provoca movimientos de capitales y obliga a intervenir hasta que los tipos de interés vuelven a ser iguales a los vigentes en el mercado mundial.

La Tabla 12-4 muestra los pasos del razonamiento. El compromiso de mantener un tipo fijo corresponde al paso 5. Al tender a apreciarse el tipo de cambio porque los extranjeros están tratando de comprar la moneda nacional, el banco central tiene que suministrarla. De la misma manera que en una operación de mercado abierto el banco central compra y vende bonos a cambio de dinero, así en una intervención en el mercado de divisas las autoridades monetarias compran y venden monedas extranjeras (yenes, marcos alemanes o dólares canadienses) a cambio de la moneda nacional. Por lo tanto, la oferta monetaria está relacionada con la balanza de pagos. Los superávits implican una expansión monetaria automática; los déficits implican una contracción monetaria.

UNA EXPANSIÓN MONETARIA

Merece la pena examinar esta cuestión por medio del modelo *IS-LM* de una economía abierta. En la Figura 12-5 mostramos las curvas *IS* y *LM*, así como la curva *SB* = 0, que ahora es una línea recta horizontal debido a la movilidad perfecta del capital. La balanza de pagos del país

TABLA 12-4 Los desequilibrios de la balanza de pagos, la intervención y la oferta monetaria en un sistema de tipos de cambio fijos y movilidad perfecta del capital

1. Contracción monetaria.
2. Subida de los tipos de interés.
3. Entrada de capitales, superávit de la balanza de pagos.
4. Presiones para que se aprecie la moneda.
5. Intervención vendiendo moneda nacional y comprando moneda extranjera.
6. La expansión monetaria debida a la intervención reduce el tipo de interés.
7. Retorno a los tipos de interés, a la cantidad de dinero y al equilibrio de la balanza de pagos iniciales.

¹⁸ «Tipos de cambio fijos y movilidad perfecta del capital» es una descripción bastante buena de una gran parte del mundo industrializado desde principios de los años 60 hasta 1973, salvo en el caso de Estados Unidos. La economía estadounidense era por entonces mucho mayor que las demás, tanto que Estados Unidos podía tener una política monetaria relativamente, aunque no totalmente, independiente.