



FIGURA 12-5 UNA EXPANSIÓN MONETARIA EN UN SISTEMA DE TIPOS DE CAMBIO FIJOS Y MOVILIDAD PERFECTA DEL CAPITAL.

sólo puede estar en equilibrio cuando el tipo de interés es igual al extranjero, $i = i_f$. A cualquier otro tipo de interés, los movimientos de capitales son tan grandes que la balanza de pagos no puede estar en equilibrio, por lo que el banco central tiene que intervenir para mantener el tipo de cambio. Esta intervención desplaza la curva LM .

Examinemos concretamente el caso de una expansión monetaria que parte del punto E . La curva LM se desplaza en sentido descendente y hacia la derecha, por lo que la economía se traslada al punto E' . Pero en ese punto hay un gran déficit en la balanza de pagos y, por lo tanto, presiones para que se deprecie el tipo de cambio. El banco central debe intervenir, vendiendo divisas a cambio de la moneda nacional. Por lo tanto, la oferta de moneda nacional disminuye y, como consecuencia, la curva LM se desplaza de nuevo en sentido ascendente y hacia la izquierda. El proceso continúa hasta que se restablece el equilibrio inicial en el punto E .

De hecho, cuando el capital es perfectamente móvil, la economía nunca llega ni siquiera al punto E' . La respuesta de los movimientos de capitales es tan grande y rápida que el banco central se ve obligado a dar marcha atrás en la expansión inicial de la cantidad de dinero tan pronto como lo intenta. En cambio, cualquier intento de contraer la cantidad de dinero provocaría inmediatamente enormes pérdidas de reservas, obligando a aumentar la cantidad de dinero y a volver al equilibrio inicial.

UNA EXPANSIÓN FISCAL

Mientras que la política monetaria es esencialmente inviable, en un sistema de tipos de cambio fijos y movilidad perfecta del capital una expansión fiscal es, por el contrario, sumamente eficaz. Describimos los efectos por medio del modelo $IS-LM$, pero no los representamos gráficamente, dejándolo para uno de los problemas del final del capítulo.

Si la oferta monetaria no varía inicialmente, una expansión fiscal desplaza la curva IS en sentido ascendente y hacia la derecha, tendiendo a elevar tanto el tipo de interés como el nivel

de producción. La subida del tipo de interés provoca una entrada de capital que genera una apreciación del tipo de cambio. Para mantener el tipo de cambio, el banco central *tiene* que aumentar la oferta monetaria, desplazando la curva LM hacia la derecha y, por lo tanto, elevando aún más la renta. Se restablece el equilibrio cuando la oferta monetaria ha aumentado lo suficiente para devolver al tipo de interés a su nivel inicial, $i = i_f$. En este caso, con una oferta monetaria endógena, el tipo de interés se mantiene, en realidad, fijo, y se aplica el multiplicador keynesiano sencillo del Capítulo 9 correspondiente a una expansión fiscal.

LA CANTIDAD DE DINERO ENDÓGENA

Aunque el supuesto de la movilidad perfecta del capital es extremo, constituye un útil punto de referencia que al final no está tan alejado de la realidad en muchos países. El punto esencial es que el compromiso de mantener un tipo de cambio fijo hace que la cantidad de dinero sea endógena, ya que el banco central tiene que suministrar las divisas o la moneda nacional que se demande al tipo de cambio fijo. Por lo tanto, incluso cuando la movilidad del capital no es perfecta, el banco central sólo tiene una limitada capacidad para alterar la oferta monetaria sin tener que preocuparse de mantener el tipo de cambio.

En el Recuadro 12-3 describimos los efectos de la expansión fiscal desencadenada por la unificación alemana y las consecuencias para los países vecinos de Alemania cuyos tipos de cambio se mantenían fijos con respecto al marco alemán.

RECUADRO 12-3 La unificación alemana y los problemas exteriores

En otoño de 1989, cayó el muro de Berlín y en seguida se puso en marcha la unificación de Alemania Occidental y Oriental. El gobierno de Alemania Occidental comenzó a transferir grandes cantidades de recursos a Alemania Oriental. El programa fiscal comprendía la realización de grandes inversiones en infraestructura en Alemania Oriental, así como de inversiones en su industria, y un amplio programa de mantenimiento de los ingresos de los desempleados y de las personas que trabajaban en empresas que estaban experimentando pérdidas.

La gran expansión fiscal contribuyó a atenuar la caída económica de Alemania Oriental, pero a costa de un enorme déficit presupuestario. La política fiscal expansiva trajo consigo un deterioro de la cuenta corriente, una subida de los tipos de interés y una apreciación del marco alemán, como predice el modelo de Mundell y Fleming.

Alemania había sido un prestamista neto en los mercados mundiales, pero a partir de 1991 registró un déficit en la cuenta corriente. Se estaban destinando a la reconstrucción de Alemania Oriental recursos alemanes que antes se ofrecían en el mercado mundial.

La expansión fiscal de Alemania produjo unos efectos secundarios negativos en sus socios comerciales europeos, con los que tenía un tipo de cambio fijo. En Alemania