

ROBERT A. MUNDELL
PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 1999

**PREMIO NOBEL DE CIENCIAS
ECONÓMICAS 1999**

Academia Real de Ciencias de Suecia

La Academia Real de Ciencias de Suecia concedió el Premio Banco de Suecia en Ciencias Económicas en Memoria de Alfred Nobel, 1999, al Profesor Robert A. Mundell, Universidad de Columbia, Nueva York, por su análisis de la política monetaria y fiscal en diferentes regímenes de tasa de cambio, y por su análisis de las áreas monetarias óptimas.

POLÍTICA ECONÓMICA, TASAS DE CAMBIO Y MOVILIDAD DE CAPITAL

Robert Mundell estableció los fundamentos de la teoría que guía las consideraciones de política práctica en la política monetaria y fiscal de las economías abiertas. Su obra sobre dinámica monetaria y áreas monetarias óptimas ha inspirado a varias generaciones de investigadores. Aunque publicadas hace varias décadas, las contribuciones de Mundell siguen vigentes y constituyen el núcleo de la enseñanza de la macroeconomía internacional.

La investigación de Mundell ha tenido un efecto de largo alcance debido a que combina el análisis formal, aunque comprensible, la interpretación intuitiva y los resultados con aplicaciones directas de política. Además, Mundell eligió sus problemas con una precisión poco común y casi profética que le permitió prever el desarrollo de los ordenamientos monetarios internacionales y de los mercados de capital. Sus contribuciones son un excelente ejemplo de la importancia de la investigación básica. En cierto momento, sus logros académicos podían parecer algo esotéricos, pero poco tiempo después demostraban su gran importancia práctica.

¿Cuáles son los efectos de la política monetaria y fiscal relacionados con la integración de los mercados internacionales de capital? ¿Qué tanto dependen

de que los países fijen el valor de su moneda o permitan que flote libremente? ¿Cada país debe tener su propia moneda? Planteando y respondiendo preguntas como éstas, Robert Mundell transformó la teoría macroeconómica de las economías abiertas. Hizo sus contribuciones más importantes en los años sesenta. Durante la segunda mitad de esa década, Mundell fue uno de los intelectuales más destacados dentro del creativo ambiente de investigación de la Universidad de Chicago. Muchos de sus alumnos de ese período se convirtieron en notables investigadores en ese mismo campo, a partir de los fundamentos establecidos por Mundell.

Las contribuciones científicas de Mundell son originales. Rápidamente transformaron la investigación en macroeconomía internacional y atrajeron la atención en la discusión práctica de la política de estabilización y de los sistemas de tasas de cambio. Su paso por el Departamento de Investigación del Fondo Monetario Internacional, 1961-1963, fue un claro impulso para la elección de su agenda de investigaciones; también dio a sus investigaciones un mayor peso entre quienes toman decisiones de política económica.

LOS EFECTOS DE LA POLÍTICA DE ESTABILIZACIÓN

En diversos artículos que publicó en los años sesenta —después recopilados en su libro *Economía Internacional* [1968]— desarrolló su análisis de la política monetaria y fiscal, conocido como política de estabilización, en las economías abiertas.

EL MODELO MUNDELL-FLEMING

En un artículo pionero [1963], examinó los efectos de corto plazo de la política monetaria y fiscal en una economía abierta. Su análisis es simple pero extrae variadas, robustas y claras conclusiones. Mundell incluyó el comercio internacional y los flujos de capital en el modelo IS-LM de una economía cerrada, desarrollado inicialmente por Sir John Hicks, Premio Nobel de 1972. Esto le permitió demostrar que los efectos de la política de estabilización dependen del grado de movilidad internacional del capital. En particular, demostró la gran importancia del régimen de tasa de cambio: con una tasa de cambio flotante, la política monetaria es efectiva y la política fiscal ineficaz, mientras que con una tasa de cambio fija sucede lo contrario.

En el interesante caso particular de una alta movilidad del capital, las tasas de interés externa y doméstica coinciden (dado que se espera que la tasa de cambio sea constante). Con una tasa de cambio fija, el banco central debe intervenir en el mercado de dinero para satisfacer la demanda de moneda extranjera a la tasa de cambio vigente. Como resultado, el banco central pierde el control de la oferta monetaria, la que entonces se ajusta pasivamente a la demanda de dinero

(liquidez doméstica). Los intentos de poner en práctica políticas monetarias nacionales independientes mediante operaciones de mercado abierto son inútiles porque no pueden afectar la tasa de interés ni la tasa de cambio. Sin embargo, el aumento del gasto público y otras medidas de política fiscal pueden elevar el ingreso nacional y el nivel de actividad doméstica, y superar los obstáculos que imponen el aumento de las tasas de interés o una tasa de cambio más rígida.

La tasa de cambio flotante está determinada por el mercado porque el banco central se debe abstener de intervenir la moneda. La política fiscal se vuelve ineficaz. Con una política monetaria invariable, el aumento del gasto público produce un incremento en la demanda de dinero y presiona y tiende a elevar las tasas de interés. La entrada de capitales fortalece la tasa de cambio hasta el punto en que la reducción de las exportaciones netas elimina todo el efecto expansionista del aumento del gasto público. Sin embargo, con una tasa de cambio flotante, la política monetaria se convierte en una herramienta eficaz para afectar la actividad económica. La expansión de la oferta monetaria tiende a reducir las tasas de interés, lo que da lugar a salidas de capital y debilita la tasa de cambio, y esto, a su vez, hace crecer la economía mediante el aumento de las exportaciones netas.

Las tasas de cambio flotantes y la alta movilidad del capital describen con exactitud el régimen monetario vigente en muchos países. Pero, a comienzos de los años sesenta, un análisis de tamañas implicaciones parecía sólo una curiosidad académica. Casi todos los países se vincularon a través de tasas de cambio fijas en el Sistema de Bretton Woods. Los flujos internacionales de capital se restringieron fuertemente, debido ante todo al control de capitales y de la tasa de cambio. No obstante, durante los años cincuenta, el país donde nació Mundell—Canadá—dejó flotar su moneda con respecto al dólar de los Estados Unidos y empezó a aflojar las restricciones. Su análisis de largo alcance empezó a cobrar mayor relevancia en los diez años siguientes, cuando se abrieron los mercados internacionales de capitales y se derrumbó el Sistema de Bretton Woods.

Marcus Fleming (quien murió en 1976) dirigió el Departamento de Investigación del Fondo Monetario Internacional durante muchos años y ya era miembro de ese departamento cuando Mundell ingresó. Fleming presentó una investigación sobre la política de estabilización en economías abiertas, similar a la de Mundell, casi al mismo tiempo. Como resultado, los libros de texto hoy se refieren al modelo Mundell–Fleming. Sin embargo, la contribución de Mundell tiene más profundidad, alcance y capacidad analítica.

Es indudable que el modelo Mundell–Fleming original tenía sus limitaciones. Por ejemplo, como en todos los análisis macroeconómicos de su tiempo, adopta supuestos muy simplificadores sobre las expectativas en los mercados financieros y supone precios rígidos en el corto plazo. Estas deficiencias fueron

superadas por los investigadores posteriores que demostraron que en el análisis se podía incorporar un ajuste gradual de precios y expectativas racionales, sin que los resultados se modificaran significativamente.

DINÁMICA MONETARIA

A diferencia de sus colegas de ese período, la investigación de Mundell no se limitó al análisis de corto plazo. La dinámica monetaria es un tema esencial de varios de sus artículos importantes. Destacó las diferencias en la velocidad del ajuste de los mercados de bienes y de activos (el llamado principio de la clasificación efectiva de los mercados). Más adelante, sus alumnos y otros autores aclararon las causas de estas diferencias y mostraron que la tasa de cambio puede 'sobre-reaccionar' temporalmente a causa de ciertas perturbaciones.

Existe un grave problema relacionado con los déficit y superávit de la balanza de pagos. En el período de la postguerra, la investigación sobre estos desequilibrios se basaba en modelos estáticos y privilegiaba las variables reales de los flujos del comercio internacional. Inspirado en el mecanismo clásico del ajuste de los precios internacionales de David Hume, que se centraba en los factores monetarios y las variables de estado, Mundell elaboró modelos dinámicos para explicar cómo aparecían y cómo se podían eliminar los desequilibrios duraderos. Demostró que una economía se ajusta gradualmente a través del tiempo cuando las tenencias de dinero del sector privado (y, por tanto, la riqueza) se modifican en respuesta a los superávit o déficit. En un régimen de tasas de cambio fijas, por ejemplo, cuando hay un bajo movimiento de capitales, una política monetaria expansiva reduce la tasa de interés y aumenta la demanda doméstica. El déficit de balanza de pagos resultante produce salidas de capital, las que a su vez reducen la demanda hasta que la balanza de pagos retorna al equilibrio. Este enfoque, que fue adoptado por muchos investigadores, se llegó a conocer como el enfoque monetario de la balanza de pagos. Durante mucho tiempo se lo consideró como una especie de punto de referencia de largo plazo en el análisis de las políticas de estabilización en economías abiertas. Las indicaciones de este análisis suelen ser utilizadas en el diseño de políticas económicas, en particular por los economistas del FMI.

Antes de las contribuciones de Mundell, la teoría de la política de estabilización no sólo era estática sino que suponía que toda la política económica de un país era coordinada y formulada por una sola entidad. Mundell, en cambio, utilizó un modelo dinámico simple para examinar cómo se debían orientar los instrumentos de la política monetaria y fiscal para lograr que la economía se acercara al cumplimiento de los objetivos de equilibrio externo y equilibrio interno a través del tiempo. Esto implica que cada autoridad —el gobierno y el banco central— asume la responsabilidad de su propio instrumento de política de estabilización. La conclusión de Mundell es muy clara: para impedir que la economía se vuelva inestable, el vínculo tiene que concordar con la eficien-

cia relativa de los instrumentos. En su modelo, la política monetaria está vinculada al equilibrio externo y la política fiscal al equilibrio interno. La descentralización en sí misma no era para él una preocupación esencial. Pero cuando analizó las condiciones para la descentralización, expuso la idea, que luego tuvo aceptación general, de que se debía dar al banco central la responsabilidad e independencia para lograr la estabilización de precios.

Sus contribuciones a la dinámica se convirtieron en una fuente de investigación en macroeconomía internacional. Propuso un enfoque dinámico basado en la clara distinción entre variables de estado y variables de flujo, así como un análisis de su interacción durante el ajuste de la economía a una situación estable de largo plazo. Su obra también llevó al necesario acercamiento entre el análisis keynesiano de corto plazo y el análisis clásico de largo plazo. Los investigadores posteriores han extendido el alcance de sus resultados. Han ampliado los modelos para incorporar las decisiones de las familias y las empresas cuando tienen en cuenta el futuro, los nuevos tipos de activos financieros y algunos ajustes dinámicos más complejos de los precios y de la cuenta corriente. Pese a esas modificaciones, la mayoría de sus resultados aún se mantiene.

Los análisis de corto y largo plazos que Mundell realizó llegan a la misma conclusión fundamental sobre las condiciones de la política monetaria. Que a) con libre movilidad del capital, la política monetaria se puede orientar a lograr b) un objetivo externo, como la tasa de cambio, o c) un objetivo interno, como el nivel de precios; pero no a conseguir ambos a la vez. Esta trinidad incompatible se volvió evidente para los economistas académicos y hoy es también compartida por la mayoría de quienes participan en los debates de política práctica.

ÁREAS MONETARIAS ÓPTIMAS

Como ya señalamos, las tasas de cambio fijas predominaron a comienzos de los años sesenta. Sólo unos pocos investigadores discutían las ventajas y desventajas de una tasa de cambio flotante. Pero la moneda nacional se veía como un prerequisite inmodificable. Por ello, el planteamiento de su artículo sobre *áreas monetarias óptimas* [1961] se consideró radical: ¿cuándo es ventajoso que varias regiones renuncien a su soberanía monetaria y adopten una moneda común?

Su artículo menciona brevemente las ventajas de tener una moneda común: menores costos de transacción en el comercio y reducción de la incertidumbre sobre los precios relativos. Describe las desventajas con mayor detalle. La principal es la dificultad de mantener el empleo cuando los cambios de la demanda u otros "choques asimétricos" exigen reducir los salarios reales en una región particular. Mundell subrayó la importancia de la alta movilidad del trabajo para compensar esas perturbaciones. Definió el área monetaria óptima como un conjunto de regiones donde la propensión a emigrar entre ellas es lo sufi-

cientemente alta para asegurar el pleno empleo cuando una de ellas enfrenta un choque asimétrico. Otros investigadores ampliaron la teoría e identificaron criterios adicionales, como la movilidad del capital, la especialización regional y un sistema común de impuestos y transferencias. No obstante, la forma en que él planteó el problema siguió influyendo en las posteriores generaciones de economistas.

Después de varias décadas, las consideraciones de Mundell son muy relevantes para la actualidad. Debido a la creciente y elevada movilidad de capitales en la economía mundial, los regímenes de tasas de cambio temporalmente fijas, pero ajustables, se han vuelto más frágiles y han quedado en entredicho. Muchos observadores piensan que una unión monetaria o una tasa de cambio flotante —los dos casos que Mundell examinó en su artículo— son las opciones más adecuadas. Sobra decir que su análisis también atrajo la atención en relación con la moneda común europea. Quienes han examinado las ventajas y desventajas económicas de la UEM han adoptado la idea de área monetaria óptima como punto de partida. Por cierto, uno de los problemas esenciales en este contexto es la movilidad del trabajo en respuesta a los choques asimétricos.

Mundell también ha hecho otras contribuciones a la teoría macroeconómica. Demostró, por ejemplo, que una alta inflación puede inducir a que los inversionistas reduzcan sus saldos de efectivo y aumenten la formación de capital real. Por ello, aun la inflación esperada puede tener un efecto económico real, que se conoce como efecto Mundell–Tobin. Mundell también ha hecho aportes duraderos a la teoría del comercio internacional. Aclaró que la movilidad internacional del trabajo y del capital tienden a igualar los precios de los bienes básicos entre países, aunque existan barreras comerciales al intercambio internacional. Se puede pensar que ésta es la imagen especular del modelo Heckscher–Ohlin–Samuelson, cuyo resultado es que el libre comercio de bienes tiende a igualar la remuneración del trabajo y el capital entre países, aunque los flujos internacionales de capital y la migración estén limitados. Estos resultados llevan a una clara conclusión: las barreras comerciales estimulan la movilidad internacional del trabajo y el capital, mientras que las barreras a la migración y al flujo de capitales estimulan el comercio de bienes.

Robert A. Mundell nació en Canadá en 1932. Después de completar sus estudios universitarios en la Universidad Británica de Columbia y en la Universidad de Washington, comenzó su estudios de posgrado en la London School of Economics. Recibió el Ph.D. del MIT en 1956 con una tesis sobre movimientos internacionales de capital. Después de desempeñar varios cargos de profesor, desde 1974 es miembro de la Universidad de Columbia en Nueva York.