

- La combinación de estos tres factores genera déficit transitorios de la cuenta corriente financiados totalmente por el sector privado.

En el modelo se verifica la siguiente versión débil de la proposición de Barro-Ricardo de neutralidad de la deuda pública: dados el gasto público y la tasa de impuesto a las empresas, cualquier aumento en los impuestos a las familias (o reducción del déficit público) va seguido de una reducción similar del ahorro privado.

Los efectos de aumentos del gasto público dependen del tipo de bienes a los que van dirigidos. Los aumentos del consumo público de bienes comerciables son fundamentalmente equivalentes a reducciones de la riqueza privada. En cambio, los aumentos del gasto público en bienes no comerciables reducen la riqueza total de la economía, porque aumentan el costo del capital.

Referencias bibliográficas

- Blanchard, Oliver (1983), "Debt and the Current Account Deficit in Brazil", en Pedro Aspe *et al.* (eds.), *Financial Policies and the World Capital Market: The Problem of Latin American Countries*, Universidad de Chicago.
- Blanchard, Oliver y Stanley Fischer (1989), *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press.
- Brock, Philip L. (1988), "Investment, The Current Account, and the Relative Prices of Non-Traded Goods in a Small Open Economy", *Journal of International Economics*, vol. 24, núms. 3/4, pp. 235-253.
- Burmeister E. y A. Dobell (1970), *Mathematical Theories of Economic Growth*, Macmillan.
- Corden, W. Max (1993), "¿Importa la cuenta corriente? El punto de vista tradicional y el moderno", en este número de *Economía Mexicana*.
- Feliz, Raúl Aníbal (1992), "Credibilidad y estabilización: el papel del tipo de cambio en la reducción de la inflación", *Estudios Económicos*, vol. 7, núm. 1.
- Intriligator, M. D. (1971), *Mathematical Optimization and Economic Theory*, Prentice Hall.
- Lustig, Nora (1992), *Mexico. The Remaking of an Economy*, The Brookings Institution.
- Sachs, Jeffrey (1981), "The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970's", *Brookings Papers in Economic Activity*, núm. 1, pp. 201-268.
- Theil, Henri (1980), *The System-Wide Approach to Microeconomics*, The University of Chicago Press.

Comentario

Jacques J. Polak

La discusión del artículo de Max Corden en la reunión de la Southern Economic Association se llevó a cabo prácticamente en su totalidad dentro de un contexto mexicano. Esto me pareció hasta cierto punto incongruente, no porque los economistas de México no presten mucha atención en este momento al déficit en cuenta corriente —pues de hecho lo hacen—, sino porque el enfoque del artículo y su terminología se dirigen, implícita más que explícitamente, al problema —o, como arguye el artículo, al no problema— de los déficit en cuenta corriente en los países industrializados.

El punto de vista tradicional, cuya destrucción es la finalidad de este artículo, es que los déficit en cuenta corriente constituyen en sí mismos señales de que existe un problema. Esa teoría se siguió en general en los países industrializados, por ejemplo en el Reino Unido, durante los años cincuenta, sesenta y setenta (y con toda razón), o en Francia, Italia, Japón y otros países industrializados siempre que se presentaban tales déficit. También era el punto de vista que sostenían la OCDE y el FMI cuando discutían sobre estos países. En el artículo se plantea, justamente, si esta teoría sigue siendo apropiada para estos países en los años ochenta, cuando un grado mucho mayor de movilidad de capital les permite escapar de la limitación de Feldstein-Horioka y optimizar sus tasas de ahorro e inversión por separado.

Sin importar cuál sea la respuesta precisa a esta pregunta, qui-

siera hacer notar que el "punto de vista tradicional" nunca fue la teoría prevaleciente en los países en desarrollo ni respecto a ellos. La teoría tradicional, que se remonta por lo menos a fines del siglo XIX, mantenía que a causa de la escasez de capital y por consiguiente de la alta productividad del capital en estos países, era natural para ellos ser importadores de capital y, por ende, presentar déficit en cuenta corriente. Incluso en aquellos casos en que, por diversas razones, la escasez de capital no provocaba altos rendimientos del capital que ocasionaran que los factores del mercado fomentaran los inlujos de capital, el punto de vista más reciente, posterior a la segunda Guerra Mundial, era que ante tales circunstancias los bajos ingresos per cápita ofrecían una razón sólida para que se apoyara el consumo desde el exterior mediante subsidios de ayuda, lo que nuevamente produciría déficit en la cuenta de bienes y servicios de la balanza de pagos.

De acuerdo con este punto de vista tradicional, el interés predominante durante los años cincuenta y sesenta se dirigió a *aumentar* el déficit en cuenta corriente agregada en los países en desarrollo. Desde esta perspectiva, el elevado nivel de ahorro de los países exportadores de petróleo como resultado de las dos crisis petroleras se consideraba benigno para el desarrollo, y el reciclaje de estos excedentes a través del sistema bancario internacional en grandes déficit en cuenta corriente de los países en desarrollo no exportadores de petróleo, era bien visto, en general, no únicamente por los países que recibían el capital, sino también por las organizaciones internacionales, como el FMI, el Banco Mundial y la OCDE. Se expresaban ciertas reservas sobre la amplitud y la velocidad del endeudamiento que alcanzaban ciertos países, pero el punto de vista general de que los déficit sustanciales de la cuenta corriente eran normales en los países en desarrollo siguió coexistiendo con la idea de que dichos déficit normalmente resultaban inapropiados en el caso de los países desarrollados. Se debe hacer notar que este último punto de vista contenía también un elemento normativo; sólo si los países desarrollados cumplían con lograr un excedente en el nivel de ahorro por sobre el nivel de inversión podían disfrutar de la oferta de capital extranjero y ayuda que, según se creía en general, merecían. En ese mismo renglón, la preocupación durante los años ochenta respecto a los déficit de la cuenta corriente estadounidense no sólo fue consecuencia de la idea de que eran "insostenibles", sino también de la idea de que estos déficit absorbían una porción del ahorro mundial que tenía que fluir, como era debido, a las porciones menos adineradas de la economía mundial.

Apenas desde mediados de los años ochenta en adelante el FMI empezó a considerar que la marcada baja en los déficit de la cuenta corriente agregada en los países en desarrollo era positiva en sí misma, en lugar del efecto inevitable pero lamentable de la crisis de la deuda. Este caso de aplicación del "punto de vista tradicional" a los países en desarrollo ciertamente llega demasiado lejos. Lo que parece apropiado para estos países en las actuales circunstancias, una vez superada la crisis de la deuda (en la mayoría de los casos), es una posición intermedia entre el punto de vista tradicional y el moderno. Un déficit mayor en cuenta corriente en sí mismo no es razón para alegrarse sin más ni para preocuparse automáticamente. Como lo señala Corden, es importante distinguir entre los tipos de capital importado (privado, oficial; inversiones y préstamos de valores; préstamos y subsidios, etc.), hablando en términos más generales, puesto que la alegría y la preocupación deberían tener en cuenta lo que probablemente ocurra en el futuro, cualquier juicio sobre la situación actual tendrá que considerar el uso que se está dando al capital importado y a las políticas que se aplican con respecto al ahorro y a la inversión nacionales. Solamente una evaluación general de la economía, con vista al futuro, puede ofrecer un punto de vista equilibrado sobre las actuales estadísticas de la cuenta corriente.¹

¹ Como apoyo a la aseveración de que esta teoría no es en absoluto "nueva", se refiere al lector a mi artículo "La balanza de pagos y las inversiones financiadas con préstamos exteriores", *El Trimestre Económico*, núm. XV, octubre-diciembre de 1948, pp. 438-478, que, a su vez, constituyó una aplicación a los problemas del desarrollo de "Balance of Payments Problems of Countries Reconstructing with the Help of Foreign Loans", *Quarterly Journal of Economics*, núm. 57, febrero de 1943, pp. 200-240.