



UNIVERSIDAD DE QUINTANA ROO

**División de Ciencias Sociales y
Económico Administrativas**

**ANÁLISIS DEL TIPO DE CAMBIO DE BELICE
PARA EL PERIODO 1980 - 1997**

TESIS RECEPCIONAL
Para obtener el Grado de
Licenciado en Economía y Finanzas

PRESENTA
Jair Fidel Santoya Correa

DIRECTOR DE TESIS
Lic. Fernando Cabrera Castellanos

Chetumal, Quintana Roo 2000



UNIVERSIDAD DE QUINTANA ROO

Tesis elaborada bajo la supervisión del comité de asesoría y aprobada como requisito parcial, para obtener el grado de :

LICENCIADO EN ECONOMÍA Y FINANZAS

COMITE:

DIRECTOR:


LIC. FERNANDO CABRERA CASTELLANOS

ASESOR:


M. C. CRUCITA KEN RODRIGUEZ

ASESOR:


ING. FRANCISCO GUEMES RICALDE

Chetumal, Quintana Roo. Abril de 2000.

“Esta tesis corresponde a los estudios realizados con una beca otorgada por el Gobierno de México, a través de la Secretaría de Relaciones Exteriores”

Agradecimientos

A Dios, Mis Padres, Mis Hermanos, Mi Familia y a México

Índice

Introducción.....	1-2
1. Tipos de Cambio Fijos.....	3
1.1 Antecedentes de los Esquemas Cambiarios Modernos.....	4
1.2 Argumentos a Favor de los Tipos de Cambio Fijos.....	5-6
1.3 El Régimen de Tipo de Cambio Fijo.....	7-9
1.3.1 La Operación de un Régimen de Tipo de Cambio Fijo.....	10-11
1.4 Tipo de Cambio Fijo y la Política Monetaria con Libre Movilidad de Capitales.....	12-14
1.4.1 La Política Fiscal en un Sistema de Tipos de Cambio Fijos con Movilidad de Capitales.....	14-15
1.5 Tipos de Cambio Fijos y la Política Monetaria con Control de Capitales.....	16-17
1.5.1 Tipos de Cambio Fijos y una Expansión Fiscal con Control de Capitales.....	17
1.6 Variaciones del Tipo de Cambio Fijo.....	18-20
1.7 Resumen.....	21
2. Los Tipos de Cambio Flotantes.....	22
2.1 Argumentos a Favor de los Tipos de Cambio Flotantes.....	23-25
2.2 Política Monetaria y Fiscal bajo Tipos de Cambio Flexibles.....	26-29
2.2.1 Efectos de una Expansión Fiscal en un país pequeño bajo libre movilidad de capitales.....	26-27
2.2.2 Política Monetaria Expansiva bajo Tipos de Cambio Flexibles en un País Pequeño con Libre Movilidad de Capitales.....	27-28
2.3 Una Expansión Fiscal bajo Libre Movilidad de Capitales: El Caso del País Grande.....	29-30
2.3.1 Una Expansión Monetaria bajo Libre Movilidad de Capitales: El Caso del País Grande.....	31-32
2.4 Control de Capitales y Tipo de Cambio Flotante.....	33
2.5 Sobrereacción del Tipo de Cambio.....	34-35
2.6 Las Expectativas y el Tipo de Cambio Flotante.....	36-37
2.7 Una Comparación de Políticas Macroeconómicas bajo tipos de Cambio Flotante y Fijo.....	38
3 El Tipo de Cambio de Belice 1980-1997.....	39
3.1 Determinación del Tipo de Cambio Real.....	40-41
3.1.1 Las Ventajas de un Tipo de Cambio Subvaluado.....	42-43
3.2 La Inflación y la Oferta Monetaria.....	43-46
3.3 Inflación y el Índice de Precios de Estados Unidos.....	46-47
3.4 La Balanza Comercial y los Índices de Inflación de Estados Unidos y Belice.....	48-51

3.4.1 El Financiamiento del Déficit en Cuenta Corriente.....	52-53
3.5 El Comportamiento del PIB durante el periodo 1980 –1997.....	54-56
3.5.1 Evolución del PIB per cápita.....	57-58
3.5.2 El PIB, Oferta Monetaria y la Tasa de Interés Bancaria.....	59-60
4 Conclusiones.....	61-64
Referencias.....	65

Introducción

El objetivo de este trabajo es determinar si el régimen de tipo de cambio fijo adoptado por las autoridades beliceñas a partir de 1976 es el más adecuado para garantizar el desarrollo económico de Belice en el largo plazo o si por otro lado un tipo de cambio flexible sería más recomendable. Este cuestionamiento surge debido a la tendencia mundial que existe hacia la globalización de los mercados y por ende hacia la libre competencia que exige desde la eliminación de los aranceles a la importación y exportación de productos hasta la libre flotación de las monedas nacionales. A partir de esta situación se puede afirmar que los países en vías de desarrollo con economías agrícolas y que dependen de medidas proteccionistas para garantizar la sobrevivencia de su producción nacional son las que tendrán muchos más problemas para competir en el mercado mundial.

Una manera de determinar si el régimen de tipo de cambio fijo adoptado en Belice es el adecuado es utilizando la teoría del tipo de cambio de equilibrio o el del tipo de cambio real. El cálculo del tipo de cambio real permite conocer si el tipo de cambio está subvaluado, sobrevaluado o en equilibrio. En el caso del tipo de cambio de Belice se puede mencionar de antemano que ésta se encuentra en una situación de subvaluación. Es decir, el valor real de la moneda beliceña se encuentra por debajo del nivel de cambio fijado actualmente con respecto al dólar estadounidense, que es de \$2.00 dólares beliceños por \$1.00 dólar estadounidense.

Debido a que los tipos de cambio flotantes no han sido el mecanismo apropiado para eliminar desequilibrios macroeconómicos como las crisis de balanza de pagos y la inestabilidad del tipo de cambio, problemas que se hicieron característicos bajo el sistema de Bretton Woods, de nuevo ha surgido la controversia entre los defensores de ambos esquemas de tipo de cambio. Por lo tanto, para poder hacer una valoración sobre el tipo de cambio que deben adoptar las autoridades beliceñas se debe hacer un análisis de ambos esquemas de tipo de cambio.

En el primer capítulo de este trabajo se analiza el funcionamiento de los tipos de cambio fijos tomando en cuenta las ventajas de los tipos de cambio fijo, su funcionamiento, la política monetaria y fiscal bajo este esquema y los efectos de una variación en el tipo de cambio. Con respecto a la política monetaria y fiscal bajo tipos de cambio fijos, se hace una

diferenciación entre los efectos que estas propician en una economía con libre movilidad de capitales y otra en donde no existe la libre movilidad de capitales.

Posteriormente, en el capítulo dos se analizan las ventajas del tipo de cambio flotante, el funcionamiento de dicho esquema y las políticas monetaria y fiscal. El análisis de los efectos de las políticas monetaria y fiscal además de hacerse bajo el supuesto de la movilidad de capitales y la no movilidad de capitales, trata el caso del país grande y el país pequeño. Antes de comenzar con el análisis del tipo de cambio fijo de Belice se hace una comparación de las características principales de ambos esquemas de tipo de cambio.

En el capítulo tres utilizando la teoría del tipo de cambio real se determinó que el tipo de cambio de Belice está subvaluado. Tomando en cuenta esta situación, es de suma importancia analizar las ventajas que ofrece un tipo de cambio subvaluado. Igualmente es de suma importancia analizar la relación entre la oferta monetaria y el tipo de cambio bajo un tipo de cambio fijo. Hay que mencionar que bajo un esquema de tipo de cambio fijo la política monetaria no debe tener efecto alguno sobre el nivel del producto o el nivel de inflación. Como consecuencia se debe conocer la relación entre la oferta monetaria y el nivel de inflación al igual que la relación entre la oferta monetaria y el Producto Interno Bruto (PIB). Una de las desventajas del tipo de cambio fijo es que no es posible aislar a la economía nacional de presiones inflacionarias externas, por lo tanto, es necesario saber el efecto que tiene el índice de precios estadounidense sobre el índice de precios beliceño y como la relación entre estas variables se refleja en el nivel de importaciones y exportaciones beliceñas. Finalmente, un análisis de la evolución del PIB permitirá conocer la evolución de la economía beliceña durante el periodo de estudio.

La estabilidad actual del tipo de cambio se conservará solamente con estrategias que lleven a disminuir el déficit en cuenta corriente y el déficit fiscal. Estas estrategias deben incluir el fortalecimiento de la actividad turística, principal fuente de divisas extranjeras, al igual que complementar a esta con actividades como el cultivo de la caña de azúcar y los cítricos. De igual manera es importante disminuir el déficit fiscal del gobierno a través de un incremento de la base impositiva, menores exenciones a inversionistas extranjeros, un mejoramiento del sistema de cobro de impuestos y del sistema aduanal.

1. Tipos de Cambio Fijos

Es importante analizar el funcionamiento de los tipos de cambio fijos porque el esquema de tipos de cambio flexibles adoptado por la mayoría de los países industrializados después de la caída del sistema Bretton Woods no ha producido los resultados que se esperaban. El sistema de tipos de cambio flexibles debió haber sido el mecanismo ideal para corregir automáticamente déficits en la balanza de pagos y para estabilizar la actividad económica. Además, bajo este sistema se esperaba que el tipo de cambio reflejaría mejor el comportamiento de variables de la economía como el ingreso, la oferta monetaria y la tasa de interés. Sin embargo, la relación entre las variables de la economía y el tipo de cambio ha conducido a tipos de cambio más predecibles que anteriormente bajo el esquema de Bretton Woods.

Al contrario de las expectativas, la era post Bretton-Woods se ha caracterizado por crisis de balanza de pagos más severas, crisis económicas más frecuentes y mayor inestabilidad de los tipos de cambio (Rolnick, 1989). Tomando en cuenta esta situación es de suma importancia analizar las ventajas de los tipos de cambio fijo, su funcionamiento, la política monetaria y fiscal bajo este esquema y los efectos de una devaluación bajo tipos de cambio fijos.

1.1 Antecedentes de los Esquemas Cambiarios Modernos

Los esquemas cambiarios que predominaron durante el siglo diecinueve fueron los sistemas de tipo de cambio fijo. El patrón oro fue un sistema de tipo de cambio fijo que comprometía a las autoridades monetarias a mantener una relación de precio fijo entre la moneda local y el oro. Cabe mencionar que el patrón oro fue el esquema cambiario mundial desde 1870 hasta que se colapsó durante la Gran Depresión.

Después de la Segunda Guerra Mundial el acuerdo de Bretton Woods estableció un sistema cambiario fijo entre las naciones miembros del Fondo Monetario Internacional. Bajo este sistema los países se comprometían a fijar el valor de su moneda en términos del dólar norteamericano mientras que este, a su vez, debía ser convertible en oro al precio fijo de \$35.00 (dólares estadounidenses) por onza. No obstante, este sistema se colapsó cuando las autoridades monetarias de los Estados Unidos suspendieron la convertibilidad del dólar en oro y además modificaron unilateralmente la paridad de la moneda americana con respecto a las otras monedas internacionales.

A partir de 1973 las principales monedas de los países industrializados han operado bajo un esquema de tipo de cambio flotante, manejado o sucio. Por ejemplo, el dólar norteamericano, el marco alemán y el yen japonés han flotado unas con respecto a otras desde ese año. Sin embargo, los gobiernos de los países económicamente más poderosos del mundo frecuentemente intervienen en los mercados cambiarios para mantener sus monedas dentro de bandas informales.

La situación de la mayor parte de los países en desarrollo es muy diferente ya que estos todavía mantienen un esquema de tipo de cambio fijo. Muchos países de América Latina, Asia y África fijan sus monedas a una moneda extranjera o una canasta de monedas. En muchos casos la moneda extranjera que se escoge es el dólar norteamericano, por ejemplo, en 1990 de los países que tenían un esquema fijo, 25 estaban amarradas al dólar y solamente 14 al franco francés.

1.2 Argumentos a favor de los Tipos de Cambio Fijos

A) Disciplina: los tipos de cambio fijos impiden que los países adopten políticas monetarias y fiscales superexpansivas ya que bajo este mecanismo el banco central está obligado a mantener un nivel dado de reservas internacionales.

B) Se evita la Especulación Desestabilizadora: bajo un esquema de tipos de cambio fijos se evita la especulación desestabilizadora, que es la posibilidad de que la especulación en los mercados monetarios pueda alimentar amplias fluctuaciones en los tipos de cambio. Este fenómeno se presenta cuando los operadores en los mercados de divisas ven que una moneda se está depreciando y tomando en cuenta sus expectativas de una mayor depreciación proceden a vender dicha moneda sin tomar en cuenta las perspectivas a largo plazo. En efecto los operadores, a través de la venta de la moneda terminan haciendo realidad las expectativas de depreciación. Una especulación desestabilizadora tiende a acentuar las fluctuaciones alrededor del valor del tipo de cambio a largo plazo, que se daría como resultado de perturbaciones económicas no esperadas. Aparte de interferir en el comercio internacional, la venta desestabilizadora de una moneda débil puede estimular las expectativas de inflación futura y acentuar una espiral de precios y salarios en el país que optara por una estrategia de depreciación.

C) Los beneficios al comercio internacional y la inversión: los tipos de cambio fijo favorecen al comercio y a la inversión internacional. La estabilidad de las monedas aumenta la certidumbre de los importadores respecto de los precios que tendrán que pagar por los bienes en el futuro, y aumenta la certidumbre de los exportadores respecto de los precios que recibirán. Esta certidumbre hace menos costoso el tomar parte en el comercio internacional y como resultado de ello, los volúmenes comerciados y las ganancias que los países consiguen a través del comercio aumentan. De manera similar, una mayor certidumbre respecto a los rendimientos futuros de una inversión puede estimular los flujos de capital productivo internacional.

D) Pocas perturbaciones sobre variables como la inflación y el empleo: la estabilidad del tipo de cambio se traduce en bajos niveles de inflación y pocas perturbaciones sobre otras variables macroeconomicas como el empleo. En cambio, una depreciación de la moneda, que aumenta los precios de importación, puede inducir a los trabajadores a pedir mayores salarios para mantener su nivel de vida. Los acuerdos de mayores salarios se trasladarían hacia los precios finales de los bienes alimentando la inflación de precios y, consecuentemente, provocando mayores incrementos salariales.

1.3 El Régimen de Tipo Cambio Fijo

El tipo de cambio se define como el número de unidades de moneda nacional que se necesitan para comprar una unidad de moneda extranjera (Sachs, 1994). Bajo un sistema de tipo de cambio fijo el banco central de un país fija el precio de la moneda local con respecto a una moneda extranjera o una canasta de monedas. La autoridad monetaria debe estar dispuesta en todo momento a intervenir en los mercados cambiarios, convirtiendo moneda local por moneda extranjera o viceversa, para corregir cualquier desajuste y por ende mantener la paridad existente.

Los esquemas de tipo de cambio fijo pueden ser de dos tipos: unilaterales o cooperativos. Como ejemplo típico de un esquema unilateral tenemos cuando un país en desarrollo fija su moneda con respecto al dólar norteamericano. Por otro lado, bajo un esquema cooperativo la responsabilidad de mantener la paridad acordada se comparte entre los países miembros, este es el caso del Sistema Monetario Europeo establecido a fines de 1990.

Un esquema unilateral implica que el país local se compromete y asume la responsabilidad de mantener el tipo de cambio al nivel establecido. Es decir, la autoridad monetaria local utiliza la política monetaria local para preservar la estabilidad de la moneda. Por otro lado, el banco central extranjero puede modificar su política monetaria en cualquier momento ya que no tiene responsabilidad alguna para mantener el tipo de cambio fijo. En efecto la autoridad monetaria local tiene que responder ante cualquier cambio en la política monetaria del país extranjero. Esta situación puede ser expresada utilizando la ecuación para la demanda de dinero en el país extranjero y el concepto de la paridad del poder de compra. La ecuación para la demanda de dinero en el país extranjero es:

$$M^*V^* = P^*Y^* \quad (1)$$

donde M^* =la oferta monetaria del país extranjero

P^* =el nivel de precios extranjero

V^* =velocidad de circulación del dinero en el país extranjero

Y^* =el nivel de producción

La teoría de la paridad del poder de compra o ley de un solo precio sostiene que tanto en el mercado local como extranjero el precio de un producto o un conjunto de estos

debe ser el mismo. No obstante existe el problema de que un mismo producto se valora tanto en moneda local como extranjera, por lo tanto la teoría de la paridad del poder de compra sostiene que el precio de estas debe ser expresada en una moneda común. Para aplicar la ley de un solo precio necesitamos un tipo de cambio (E) para convertir los precios externos a precios locales y viceversa. El precio del producto local, P, se expresa de la siguiente forma:

$$P=EP^* \quad (2)$$

El precio local P es por lo tanto igual al precio extranjero EP*.

Retomando la ecuación 1 tenemos que:

$$P^*=\frac{M^*V^*}{Y^*}$$

y por lo tanto:

$$P=E \frac{(M^*V^*)}{Y^*} \quad (3)$$

Utilizando la ecuación para la demanda de dinero en el país local y la ecuación 3 podemos determinar el valor de equilibrio de la oferta monetaria (M) en este país:

$$M=EM^* \frac{(V^*)}{V} \frac{(Y)}{Y^*} \quad (4)$$

Por lo tanto, un cambio en la oferta monetaria del país extranjero se transmite a los precios externos, a los precios internos y a la oferta monetaria local. Es decir, cualquier incremento porcentual en M* se traduce en un cambio porcentual idéntico en P*, P y M. Por lo tanto, como se mencionó anteriormente, bajo un régimen unilateral la autoridad monetaria local tiene que responder ante cualquier cambio en la política monetaria del país extranjero.

La fijación cooperativa implica que tanto el país local como el extranjero se comprometen a mantener el tipo de cambio pactado. Una consecuencia de este esquema es que los países pierden su independencia con respecto a la política monetaria que pueden manejar. El Sistema Monetario Europeo (SME) es el mejor ejemplo de la fijación cooperativa. Bajo este esquema se introdujo la unidad monetaria de cuenta conocida como la Unidad Monetaria Europea o ECU (European Currency Unit) que es una canasta de monedas de todos los países de la Comunidad Europea. Además se estableció una tasa central fija para cada país miembro del SME, siendo este el precio de una ECU en términos de la moneda local.

El mecanismo detrás del SME era un esquema de fijaciones ajustables entre los países miembros del sistema, con una banda estrecha de flotación de 2.25% a cada lado de la tasa central u otra banda más amplia de 6% a cada lado de la tasa central. No obstante, estas monedas podían flotar con respecto a las monedas de los países que están fuera del SME. Bajo el SME se esperaba que los países compartieran el peso de cualquier ajuste que tuviera que realizarse para mantener a los tipos de cambio locales dentro de las bandas de fluctuación anteriormente mencionadas. Cuando una moneda particular tendía hacia una depreciación con respecto a otra moneda, ambos bancos centrales debían intervenir con el fin de comprar la moneda débil y al mismo tiempo vender la moneda fuerte (Sachs, 1997) . Sin embargo, este sistema prácticamente se colapsó en 1993 debido principalmente a los problemas financieros que Alemania enfrentó después de la reunificación y que le obligaron a mantener altas tasas de interés. Esto significó que los demás países europeos tenían que incrementar sus propias tasas de interés y caer en una recesión o devaluar con respecto al marco alemán. La posibilidad de una devaluación se manifestó en presiones sobre la libra, el franco, la lira y otras monedas, y como consecuencia el mercado entró en un periodo de caos e inestabilidad. En respuesta a este caos, la banda de flotación se incrementó hasta el 15 por ciento en ambos lados de la tasa central.

1.3.1 La Operación de un Régimen de Tipo de Cambio Fijo

Bajo este esquema las autoridades monetarias de un país buscan mantener el tipo de cambio de la moneda local a un nivel fijo que denominaremos E. Para nuestro análisis es importante dar una definición para el tipo de cambio de equilibrio. En este caso debemos tomar en consideración el concepto de paridad de intereses, que postula que la rentabilidad esperada de dos depósitos denominados en dos divisas cualesquiera será la misma.

Por lo tanto, la paridad de intereses se cumplirá cuando:

$$r = r^* + (E^e - E) / E \quad (5)$$

donde: r = tipo de interés o rentabilidad interna

r^* = tipo de interés o rentabilidad externa

E^e = precio esperado de la moneda extranjero en términos de la moneda local

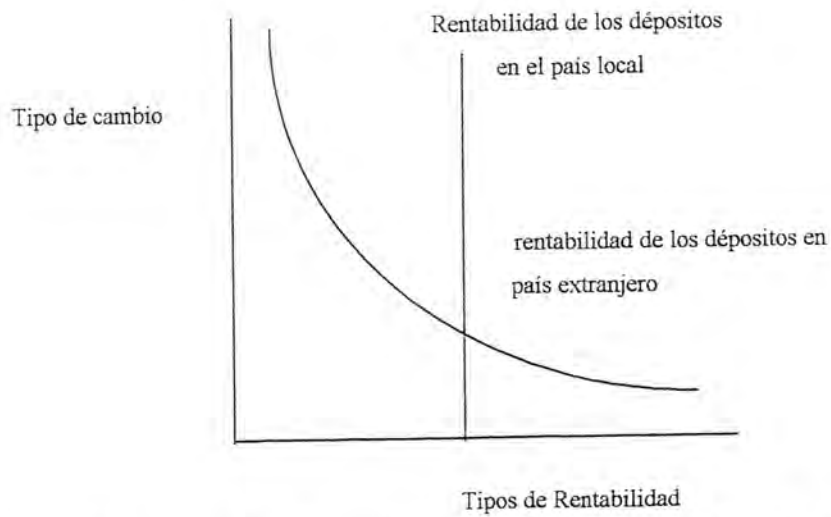
E = precio de la moneda extranjera en términos de la moneda local

El mercado de divisas se encuentra en equilibrio cuando el tipo de interés interno es igual al tipo de interés externo más la tasa de depreciación esperada de la moneda nacional respecto a la moneda extranjera (Krugman, 1995). Sin embargo, bajo un tipo de cambio fijo la tasa de devaluación esperada de la moneda es cero, por lo tanto el tipo de cambio E solamente se mantendrá si:

$$r = r^* \quad (6)$$

Si se cumple la paridad de intereses un depósito en el país local deberá ofrecer la misma rentabilidad que otro en el país extranjero. Por lo tanto, los tipos de cambio siempre deben ajustarse de forma de que se cumpla la condición de la paridad de intereses. Como muestra la siguiente gráfica el tipo de cambio de equilibrio será aquel en donde la rentabilidad de los depósitos en el país extranjero y la rentabilidad esperada en el país local sea la misma.

Figura 1: El tipo de cambio de equilibrio y la rentabilidad de los depósitos en dos países



En esta situación ningún depósito se halla en una situación de exceso de oferta o de exceso de demanda ya que al ofrecer ambas rendimientos similares podrán capturar una porción similar del mercado de depósitos internacionales.

1.4 Tipo de Cambio Fijo y la Política Monetaria con Libre Movilidad de Capitales

Es importante saber el efecto que puede tener un incremento en la oferta monetaria sobre el tipo de cambio a largo plazo. Hay que tomar en cuenta que una nación tiene bases sólidas cuando su política monetaria es congruente con el crecimiento del PIB y la inflación de un dígito se combina con una tasa de desempleo baja con respecto a los demás países (Carrada-Bravo, 1995).

El balance del banco central es importante para hacer un análisis de las transacciones de esta institución, ya que la variación de los activos del banco central modifican la oferta monetaria. Cuando el banco central compra un activo a los particulares, su pago pasa directamente a formar parte de la oferta monetaria. Por lo tanto, se incrementan los pasivos del banco con los particulares. Por otro lado, la oferta monetaria disminuye cuando el banco central vende un activo a los particulares ya que el dinero que el banco recibe en forma de pago queda fuera de circulación. Igualmente, las variaciones en el nivel de activos mantenido por el banco central hacen que la oferta monetaria se modifique en el mismo sentido, ya que tales variaciones requieren que se produzcan las mismas variaciones en los pasivos del banco. No obstante, hay que considerar el efecto multiplicador del dinero bancario cuando el banco compra activos, el incremento resultante de oferta monetaria será mayor a la compra inicial de activos.

En el caso particular de una tasa de cambio fijo las autoridades monetarias deben ajustar la oferta monetaria de modo que la tasa de interés interna, r , sea igual al tipo de interés externo, r^* , más $(E^e - E)/E$, expresión que indica la tasa de depreciación esperada de la moneda nacional respecto a la moneda extranjera (Krugman, 1995). En este caso no se espera una depreciación de la moneda nacional por lo tanto la paridad de los tipos de interés se debe cumplir :

$$r^* = r$$

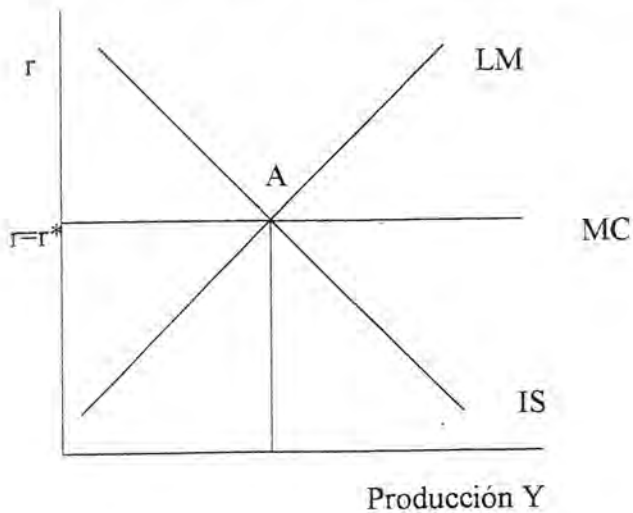
La ecuación anterior se conoce como la línea de movilidad de capitales (MC). Además, con esta igualdad de tasas de interés la demanda de saldos reales debe ser igual a la oferta monetaria. Por lo tanto:

$$M / P = L(r^*, Y) \quad (7)$$

donde M / P = demanda de saldos reales

La situación anterior lo ilustra la figura 2:

Figura 2: Las curvas IS, LM, MC y el equilibrio bajo un esquema de tipo de cambio fijo



En esta gráfica vemos la igualdad que debe existir entre la tasa de interés interna y externa conjuntamente con la igualdad de la oferta monetaria y la demanda monetaria en una economía que opera bajo un esquema de tipo de cambio fijo y libre movilidad de capitales.

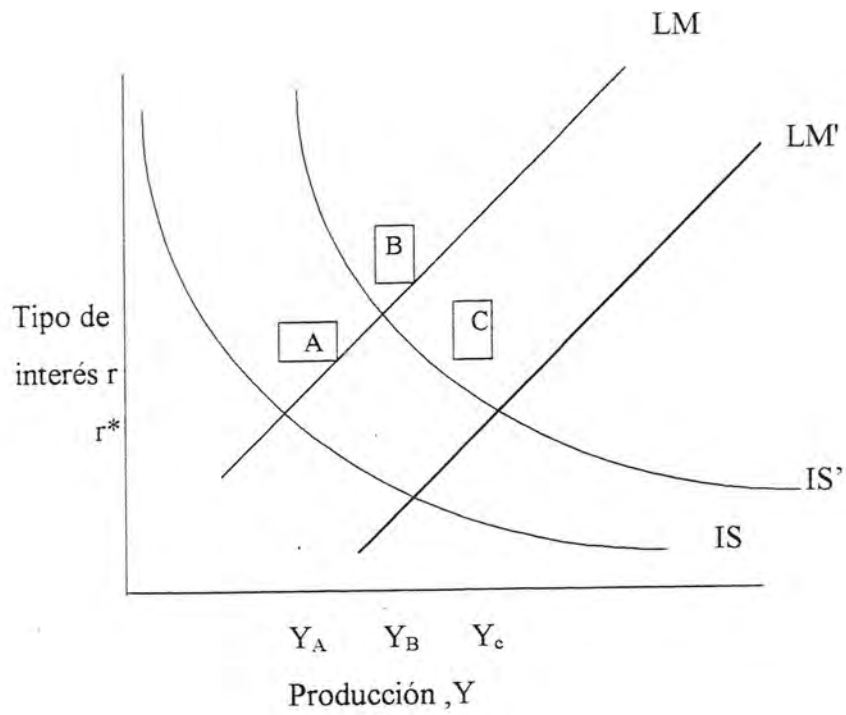
El banco central debe intervenir en el mercado de divisas para corregir cualquier desequilibrio y consecuentemente revertir la depreciación o apreciación de la moneda nacional. Es decir, la oferta monetaria se determina tomando en cuenta un nivel que garantice la estabilidad del tipo de cambio nacional con respecto a una moneda extranjera. La oferta monetaria es por lo tanto una variable endógena dentro de este esquema. Cuando por alguna razón la oferta monetaria se incrementa y por ende se presente una depreciación de la moneda, para corregir este desequilibrio las autoridades monetarias deberán vender activos externos para obtener moneda nacional y luego deberán sacar a esta de la circulación. Este proceso se extenderá hasta que la oferta monetaria retorne a su nivel inicial en donde se garantiza el equilibrio en la balanza de pagos. Por lo tanto, en un régimen de tipo de cambio fijo la política monetaria es ineficaz como un medio para mantener el equilibrio de la moneda. En otras palabras, el banco central renuncia a la política monetaria como instrumento de política económica ya que la oferta monetaria es una variable

endógena que se ajusta de acuerdo a las necesidades de dinero por parte de la población. Por otro lado, la política fiscal es un instrumento mucho más efectivo bajo un sistema de tipos de cambio fijos.

1.4.1 La Política Fiscal en un Sistema de Tipos de Cambio Fijos con Movilidad de Capitales

El efecto de una expansión fiscal en una economía que opera bajo tipos de cambio fijos debe ser analizada utilizando la curva IS-LM. Esta expansión fiscal puede ser resultado de un incremento en el gasto del gobierno, una reducción en los impuestos o un aumento en la productividad marginal del capital. El resultado más importante de esta expansión fiscal es un incremento en la demanda agregada dentro la economía en cuestión. La figura 3 muestra como esta expansión fiscal desplaza la curva IS hacia la derecha. Si la cantidad de dinero no se incrementa en respuesta a este desplazamiento de la curva IS, la producción se incrementará de Y_A a Y_B , la tasa de interés subirá y por ende el tipo de cambio se reducirá o revalorará. No obstante bajo este esquema el tipo de cambio no puede moverse del punto E, por lo tanto las autoridades monetarias deben responder a esta situación con un incremento de la cantidad de dinero o sea un desplazamiento de la curva LM hacia abajo. El efecto final es que la economía ahora opera con un nivel de producción más alto pero el mismo nivel de tasa de interés y tipo de cambio (punto Y_c). Lo más importante de una expansión fiscal bajo un esquema de tipo de cambio fijo es que se da un incremento de la demanda agregada sin que se produzca un aumento de la tasa de interés que desplace la inversión o el consumo cuando se de el incremento de por ejemplo, el gasto gubernamental (Sachs, 1994). Esto es, se evita el efecto " crowding out".

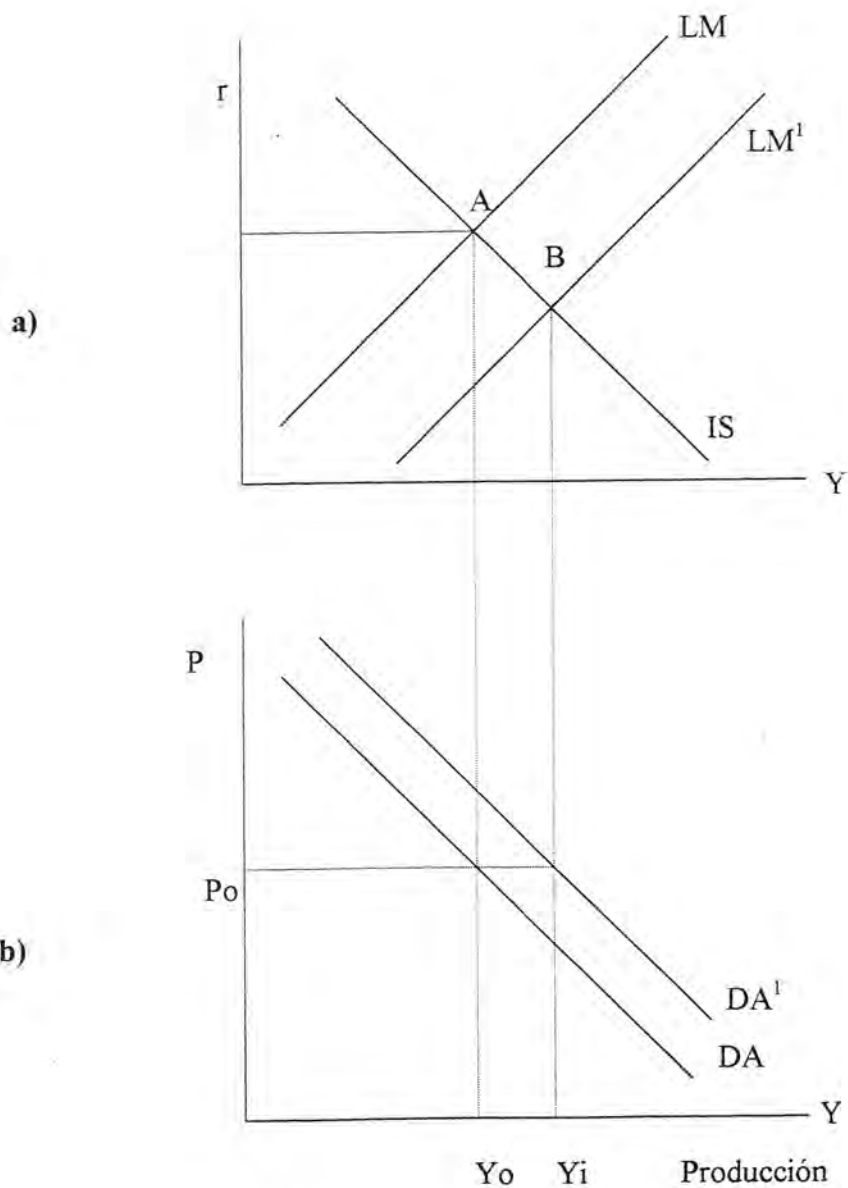
Figura 3: Los efectos de una expansión fiscal en un sistema de tipo de cambio fijos con libre movilidad de capitales.



1.5 Tipos de Cambio Fijos y la Política Monetaria con Control de Capitales

El control de capitales es una característica importante de algunos países en desarrollo que operan bajo un esquema de tipos de cambio fijo. Por lo tanto, hay que señalar las diferencias con respecto a la política monetaria sin control de capitales y este caso en particular. En este caso r no es necesariamente igual a r^* y además existen muchas más dificultades para realizar compras de activos externos por parte de ciudadanos locales. Esta situación se ejemplifica utilizando la siguiente gráfica:

Figura 4: Efecto de una expansión monetaria bajo controles de capitales



En este caso una expansión monetaria desplaza la curva LM hacia la derecha provocando una caída de las tasas de interés y un aumento de la demanda agregada. No obstante, la oferta monetaria no vuelve de inmediato a su nivel inicial como en el caso anterior debido a que los controles de capitales impiden que la tasa de interés fluctue sin restricciones. El resultado de un nivel menor de interés y un tipo de cambio fijo es que se da un déficit creciente en la balanza comercial, en este caso en el punto B. El déficit comercial es el instrumento por el cual la oferta monetaria disminuye hasta colocarse de nuevo en su posición inicial. Es decir, los déficit comerciales acumulados llegan a igualar el incremento inicial de la oferta monetaria y, en ese punto, se habrá compensado la totalidad del incremento en M (Sachs, 1997). El efecto más negativo de esta expansión monetaria es que mientras ha perdurado el déficit comercial, se ha dado una pérdida permanente de reservas igual a la suma de los déficit comerciales.

1.5.1 Tipos de Cambio Fijos y una Expansión Fiscal con Control de Capitales

Una expansión fiscal propicia un movimiento de la curva IS hacia la derecha, consecuentemente provocando un incremento en la demanda agregada. El resultado es un déficit en la balanza comercial que a largo plazo provoca una disminución de la oferta monetaria, este será el mecanismo por el cual se eliminará el déficit comercial. Hay que señalar que la disminución monetaria continuará hasta que se elimine el déficit comercial y la demanda agregada haya retornado hasta su punto original.

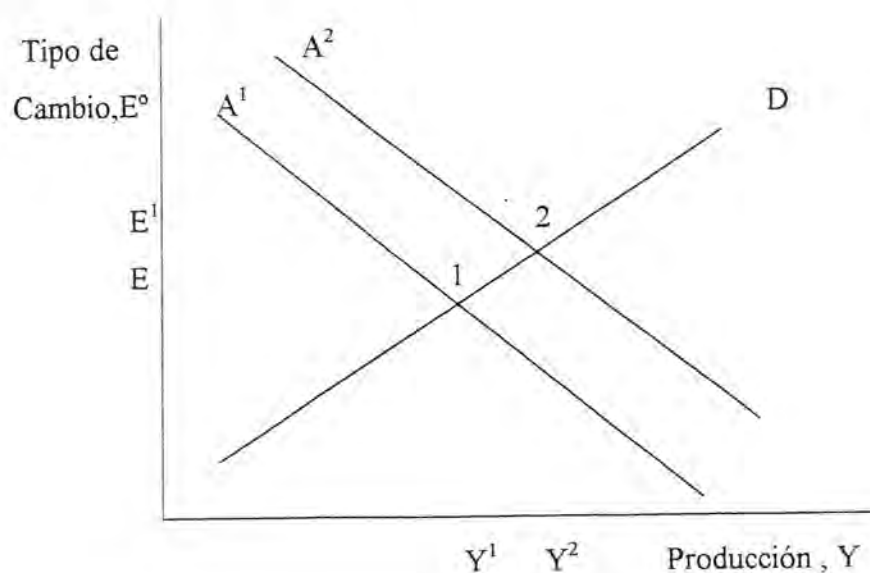
Una expansión fiscal con control de capitales solamente tiene un efecto positivo en el corto plazo, ya que a la larga la demanda agregada retorna a su nivel inicial (Blanchard, 1997). Por otro lado, el incremento en el gasto gubernamental en el corto plazo desplaza parcialmente la inversión privada en el corto plazo (se reduce tanto el consumo privado como la inversión a pesar de que hay tasas de interés más altas) y totalmente en el largo plazo (“efecto crowding out”).

1.6 Variaciones del Tipo de Cambio Fijo

Un país que utiliza un esquema de tipo de cambio fijo puede optar en determinadas ocasiones por hacer cambiar el valor de la moneda local en términos de moneda extranjera. Se produce una devaluación cuando el banco central aumenta el precio en moneda nacional de las monedas extranjeras, E , y se produce una revaluación cuando el banco central disminuye E (Krugman, 1995).

La figura 5 muestra los efectos de una devaluación en la economía nacional.

Figura 5: Efecto de una devaluación bajo tipos de cambio fijo



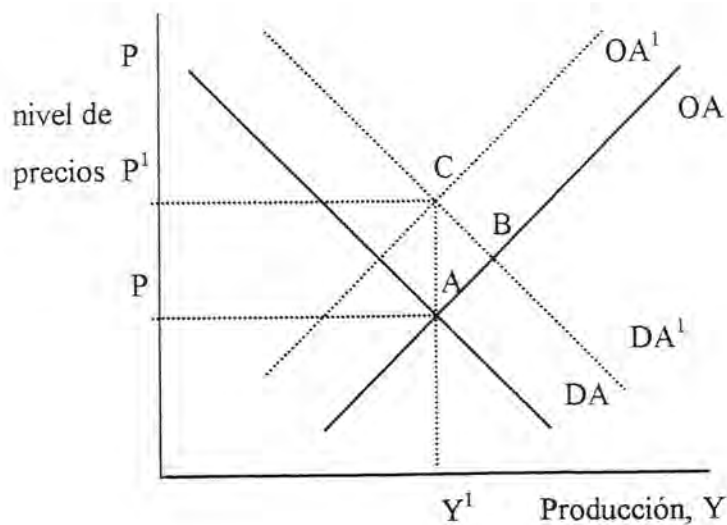
En este caso suponemos que los precios internos y externos son iguales. Por lo tanto, un aumento en el nivel de tipo de cambio de E a E^1 provoca que los bienes y servicios nacionales sean más competitivos ya que se da un aumento del tipo de cambio real ($E P^*/P$), que es el precio relativo de los bienes extranjeros expresado en bienes interiores (Blanchard, 1997). Como resultado la producción aumenta de Y^1 a Y^2 debido a que los bienes interiores son más baratos que los extranjeros y esto se traduce en un aumento de las exportaciones. Se considera que Y^1 es el nivel natural de producción ya que ésta se daría en ausencia de cualquier perturbación o cambio de política. Sin embargo, en el punto 2 se da un exceso de demanda de dinero debido al aumento de las transacciones que acompañan al incremento del producto. Por lo tanto, a corto plazo, una devaluación provoca un aumento

de la producción pero también un aumento de los precios. El nivel de producción es ahora mayor al nivel natural de producción. No obstante, la inflación no anula el efecto que produce la devaluación en el tipo de cambio real ya que la inflación no crece proporcionalmente como E por lo que el tipo de cambio real aumenta.

La no intervención del gobierno para corregir este desequilibrio se reflejaría en una mayor tasa de interés interna con respecto al resto del mundo. Para mantener el tipo de cambio en su nuevo valor E^1 el banco central deberá comprar activos externos para aumentar la oferta monetaria nacional y corregir el exceso de demanda de dinero. Los efectos de una devaluación serían un aumento de la producción, un incremento de las reservas internacionales y un aumento de la oferta monetaria. Estos tres efectos serían las razones principales por el cual un gobierno optaría por una devaluación. Primero, una devaluación puede ser una política eficaz para incrementar la demanda agregada a través de los aumentos en la producción. En segundo lugar, la devaluación se puede reflejar en una mejora en la cuenta corriente y por último una situación de escasez de reservas puede ser corregida devaluando la moneda local.

A corto plazo y antes de cualquier perturbación, la producción nacional se encontrará en su nivel natural en donde la demanda y oferta nacional serán iguales, es decir el punto A en la figura 6.

Figura 6: Los efectos de una devaluación a largo plazo



Como se mencionó anteriormente la devaluación provocó un aumento de la producción y de la demanda de bienes interiores. Este aumento en la producción se refleja en un nuevo punto de equilibrio en B. En B se da un nivel de producción mayor al nivel natural de producción y un mayor nivel de precios. Para corregir este desequilibrio, a largo plazo la curva de la oferta se desplazará de OA a OA¹ hasta alcanzar el punto C. Es importante mencionar que al subir el nivel de precios disminuyen sistemáticamente los efectos que produce la devaluación en el tipo de cambio real (Blanchard, 1997). En el punto C, la producción ha retornado a su nivel natural Y¹ y el nivel de precios es más alto en una cuantía exactamente proporcional a la devaluación inicial. Si consideramos que la ecuación de la demanda agregada demuestra que esta depende del tipo de cambio real, del gasto público y de los impuestos, entonces si la producción retornó a su nivel natural, el tipo de cambio real debe haber retornado a su nivel inicial.

Por lo tanto, una devaluación provoca inicialmente una depreciación real, un aumento de las exportaciones netas y un incremento de la producción. A largo plazo la inflación anula los efectos de la devaluación provocando que tanto el tipo de cambio real como la producción retornen a sus niveles iniciales. Se puede mencionar, que el tipo de cambio nominal es neutral a largo plazo.

1.7 Resumen

Hay que señalar que este esquema de tipos de cambio fijos fue abandonado en 1973 como consecuencia de la caída del sistema de Bretton Woods. Este esquema implica que el banco central de un país fija el precio de la moneda local con respecto a una moneda extranjera o una canasta de monedas. La autoridad monetaria debe estar dispuesta en todo momento a intervenir en los mercados cambiarios, convirtiendo moneda local por moneda extranjera o viceversa, para corregir cualquier desajuste y por ende mantener la paridad existente. Bajo este esquema la política monetaria es ineficaz ya que la oferta monetaria es una variable endógena que se ajusta para mantener el tipo de cambio fijo que el país adopte. Por otro lado, la política fiscal es un instrumento mucho más efectivo bajo un sistema de tipos de cambio fijos. Lo más importante de una expansión fiscal bajo un esquema de tipo de cambio fijo es que se da un incremento de la demanda agregada sin que se produzca un aumento de la tasa de interés que desplace la inversión o el consumo cuando se de el incremento de por ejemplo, el gasto gubernamental.

2.Los Tipos de Cambio Flotantes

Los tipos de cambio flotantes se adoptaron a principios de 1973 después de la caída del sistema de Bretton Woods de tipos de cambio fijo. Hay que señalar que los gobiernos de los países industrializados que adoptaron los tipos de cambio flotantes, consideraron este esquema como una medida transitoria de emergencia y que se reemplazaría cuando se diseñara un sistema de tipos de cambio fijos libre de las asimetrías del Sistema de Bretton Woods. No obstante, los efectos de la primera crisis del petróleo en la economía mundial hizo impensable un retorno a los tipos de cambio fijos.

La utilización de los tipos de cambio flotantes no ha sido el mecanismo apropiado para eliminar desequilibrios macroeconómicos como las crisis de balanza de pagos y la inestabilidad del tipo de cambio, problemas que se hicieron característicos bajo el sistema de Bretton Woods. Por lo tanto, se considera que el sistema de cambios actual necesita una reforma urgente (Krugman, 1995). Tomando en cuenta esta situación se hace indispensable analizar el funcionamiento en general de los tipos de cambio flotante, particularmente las ventajas del régimen flotante y el comportamiento de las políticas fiscal y monetaria tanto en el caso del país pequeño como del grande. Al final se hará una comparación de las políticas monetaria y fiscal bajo ambos esquemas de tipo de cambio.

2.1 Argumentos a favor de los Tipos de Cambio Flotantes

A) Autonomía de la política monetaria: bajo el sistema de Bretton Woods los países, exceptuando Estados Unidos, tenían pocas posibilidades de utilizar la política monetaria para conseguir el equilibrio interno y externo. La política monetaria estaba debilitada a causa del mecanismo de los flujos compensadores de capital. Por ejemplo, una compra por parte del banco central de activos nacionales provoca un incremento de la oferta monetaria y consecuentemente un debilitamiento de la moneda nacional. Para eliminar la presión sobre la tasa de interés y el tipo de cambio, el banco central debe vender reservas extranjeras hasta el punto en que la oferta monetaria haya retornado a su nivel original. Un esquema de tipo de cambio fijo obliga al banco central a mantener un estricto control sobre la entrada y salida de divisas para mantener bajo control la oferta monetaria nacional.

Los defensores de los tipos de cambios flotantes señalan que la supresión de la obligación de fijar el valor de la moneda restaurará el control monetario de los bancos centrales. Por ejemplo, en una situación de desempleo el banco central puede optar por incrementar la oferta monetaria consecuentemente provocando una devaluación de la moneda y la disminución de los precios de los productos locales. El resultado final es un incremento de la demanda de los productos nacionales. Igualmente la política monetaria puede ser utilizada para "enfriar" una economía a través de una disminución de la oferta monetaria.

Los defensores de la flotación también argumentan que los tipos flotantes permiten a cada país escoger su propia tasa de inflación deseada a largo plazo, en vez de importar pasivamente la tasa de inflación que se establece fuera. Una de las desventajas de un tipo de cambio fijo es que ante un incremento en el nivel de precios extranjero, la paridad se tiene que mantener a través de la importación de la inflación extranjera. Un esquema flotante le permite a un banco central aislar a la economía nacional de presiones inflacionarias extranjeras a través de la revaluación de la moneda local.

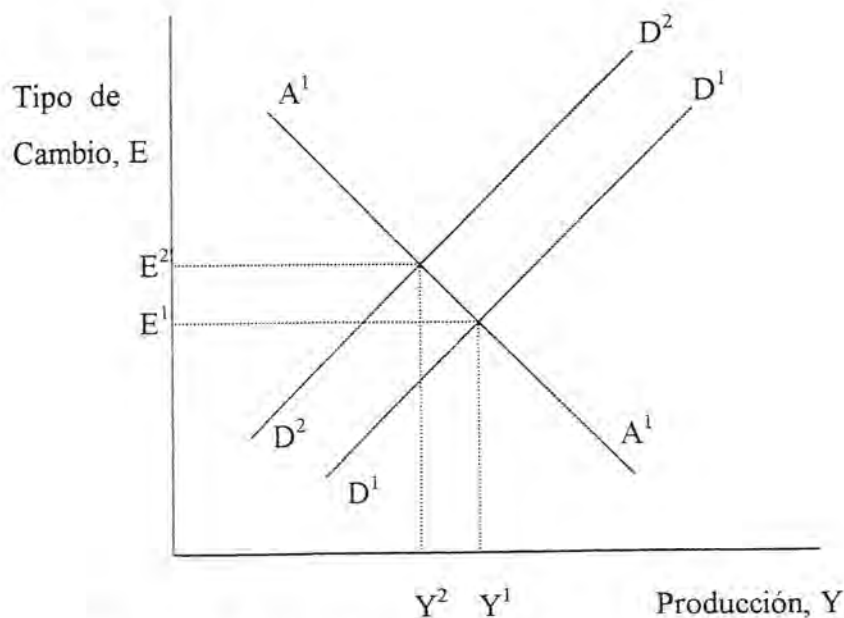
B) La Simetría: el segundo argumento a favor de los tipos de cambio flotantes es que elimina las asimetrías que existieron en la década anterior al abandono del sistema Bretton Woods. Existieron dos asimetrías importantes, ambas debidas al papel central del dólar bajo el sistema de Bretton Woods. La primera era que al fijar los bancos centrales sus monedas

con respecto al dólar y acumular dólares como reservas internacionales, la Reserva Federal de los Estados Unidos desempeñaba el papel principal en la determinación de la oferta monetaria mundial, mientras que los bancos centrales extranjeros tenían poca capacidad para determinar sus propias ofertas monetarias nacionales. La segunda hace referencia a que todos los miembros del sistema Bretton Woods podían devaluar su moneda excepto los Estados Unidos.

C) Los tipos de cambio como estabilizadores automáticos: el tercer argumento a favor de los tipos flotantes hace referencia a la posibilidad teórica de producir rápidos, y relativamente poco costosos, ajustes frente a ciertos cambios en la economía. En este caso podemos utilizar el ejemplo de la respuesta de una economía bajo tipos de cambio flotantes ante una caída temporal de la demanda extranjera de exportaciones. Como resultado de este cambio, la demanda agregada para cada nivel de tipo de cambio, E , disminuirá.

En la siguiente figura vemos como la demanda agregada cae de $D^1 D^1$ a $D^2 D^2$.

Figura 7: Efectos de una caída en la demanda de exportaciones bajo tipos de cambio flotantes.



Hay que recordar que la función DD muestra aquellos pares de valores de tipo de cambio y producción para los que la demanda agregada se iguala a la producción agregada. La caída en la demanda se considera temporal, por lo tanto, la función $A^1 A^1$, que representa

el equilibrio en el mercado de activos no se moverá. La moneda nacional se depreciará hasta el punto E^2 y la producción disminuirá hasta Y^2 . La moneda se deprecia porque como resultado de la caída en la demanda y la producción, también se reduce la demanda de dinero para transacciones y como consecuencia el tipo de interés debe disminuir para mantener el mercado monetario en equilibrio. La caída en la tasa de interés nacional produce finalmente la depreciación de la moneda.

Podemos mencionar que una caída en la demanda de exportaciones bajo tipos de cambio fijos provocaría como resultado una disminución mayor de la demanda agregada. La ventaja de la depreciación que se da bajo tipos de cambio flotantes es que hacen más competitivas a las exportaciones nacionales y compensan parcialmente la reducción inicial en la demanda.

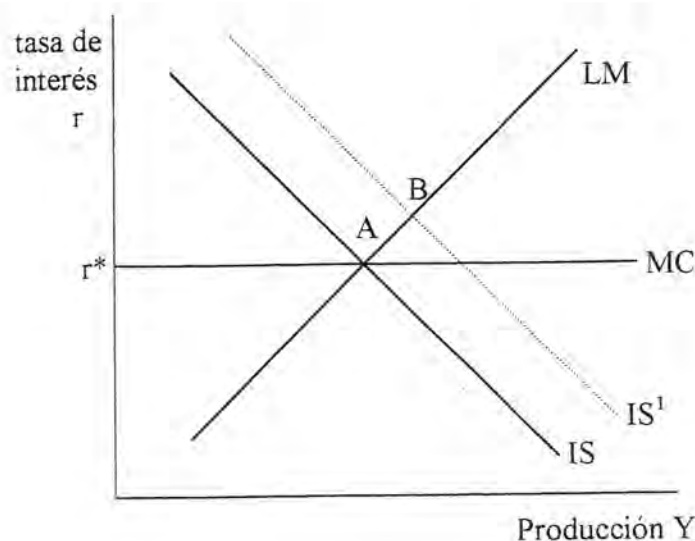
D)El libre comercio: una importante ventaja de las tasas de cambio flexibles es la eliminación del motivo de la balanza de pagos para restringir el comercio y los pagos internacionales. De esa forma el mundo puede moverse hacia el libre comercio. Cada país puede tener la libertad de especializarse en aquellos bienes en cuya producción tenga una ventaja comparativa y esa división internacional del trabajo es fundamental para la maximización del bienestar mundial.

2.2 Política Monetaria y Fiscal bajo Tipos de Cambio Flexibles

2.2.1 Efectos de una expansión Fiscal en un país pequeño bajo libre movilidad de capitales

El análisis de los efectos de una expansión fiscal en un país pequeño bajo libre movilidad de capitales se hará utilizando la figura 8. Un incremento en el gasto público desplaza la curva IS hacia la derecha hasta el punto B. En la intersección de la curva IS^1 y la curva LM, la tasa de interés interna es más alta que la tasa de interés mundial, lo que provoca un flujo de entrada de capitales, un superávit en la balanza de pagos y una apreciación de la moneda nacional. La apreciación de la moneda causa un deterioro en la balanza comercial por lo que se reducen las exportaciones y la curva IS^1 se desplaza hacia el equilibrio inicial en A.

Figura 8: Efectos de una expansión fiscal bajo tipo de cambio flexible



Mientras la tasa de interés se mantenga por encima del nivel internacional, los flujos de entrada de capitales continuarán apreciando el tipo de cambio. Por lo tanto como muestra la figura 8, la curva IS seguirá moviéndose hacia la izquierda hasta llegar nuevamente al equilibrio en el punto A, donde la curva IS ha retornado a su posición original.

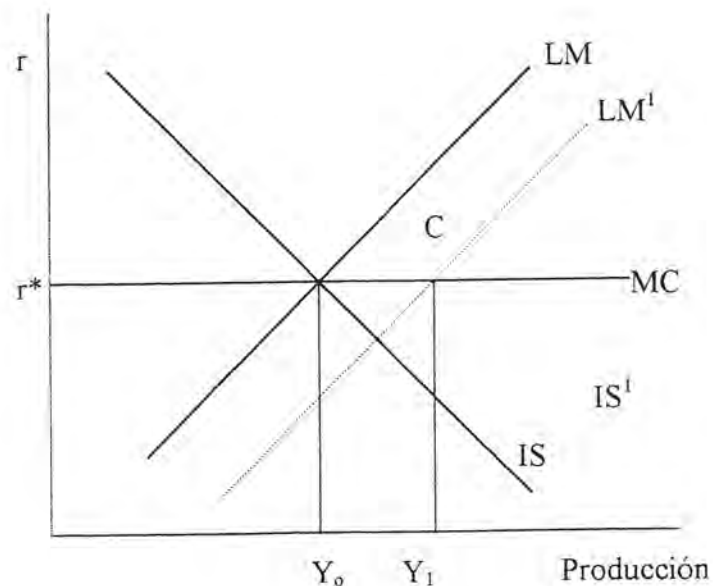
Al contrario de los efectos de una expansión fiscal bajo tipos de cambio fijos, en

donde se producía un incremento endógeno en la oferta monetaria y en la producción, bajo un esquema flexible el incremento del gasto público causa una apreciación de la moneda nacional que sirve para compensar exactamente el efecto expansivo inicial sobre la demanda agregada (Krugman, 1995). Por lo tanto, no se da ningún cambio en la demanda agregada. Hay que señalar que, en este caso se da un desplazamiento de la política fiscal por la declinación de las exportaciones netas que se da como resultado de la apreciación de la moneda nacional.

2.2.2 Política Monetaria Expansiva bajo Tipos de Cambio Flexibles en un País Pequeño con Libre Movilidad de Capitales

El banco central puede incrementar la oferta monetaria a través de una compra de mercado abierto de bonos domésticos. La figura 9 muestra que la expansión monetaria desplaza la curva LM hacia abajo.

Figura 9: Efectos de una expansión monetaria bajo tipo de cambio flexible



La disminución de la tasa de interés nacional provoca una salida de capitales del país ya que los inversionistas responden a la brecha entre la tasa de interés nacional y la tasa de interés externa. El tipo de cambio se depreciará como resultado de esta fuga de capitales y

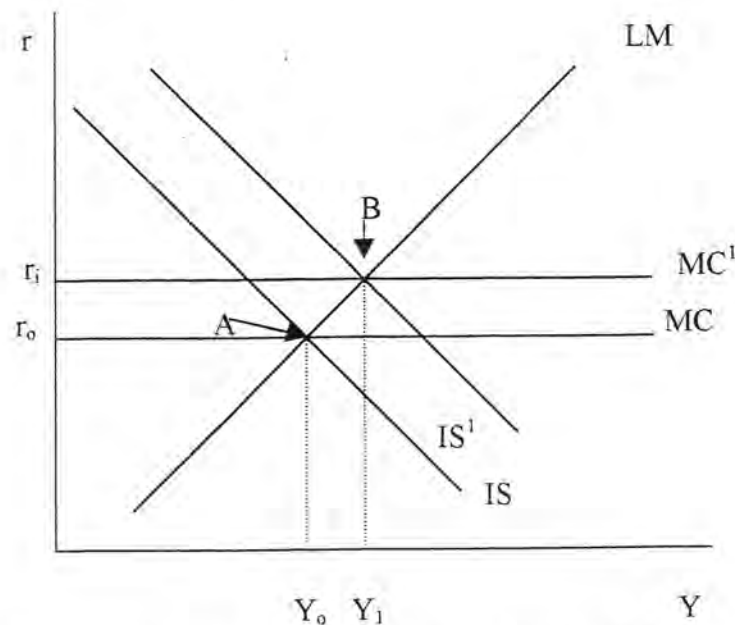
consecuentemente la balanza comercial mejorará. Por lo tanto, la curva IS se desplazará endogenamente desde IS hacia IS^1 . Mientras la tasa de interés local se mantenga por debajo de la tasa mundial, el tipo de cambio continuará depreciándose y la curva IS mantendrá su movimiento hacia la derecha. El punto de equilibrio se encuentra en el punto en donde se intersectan las curvas LM^1 y MC. La curva IS se moverá endogenamente hasta intersectarse con las curvas LM^1 y MC por medio de la depreciación de la moneda nacional.

En el punto C, la tasa de interés no ha cambiado, sin embargo, la producción se incrementó de Y_0 a Y_1 . Este incremento en la demanda proviene de un crecimiento de las exportaciones netas debido a la depreciación de la moneda. Por lo tanto, si consideramos que $Y=C+I+G+X-M$, la política monetaria bajo tipos de cambio flotante actúa a través de sus efectos sobre $(X-M)$ y no sobre $C+I$ (Blanchard, 1997).

2.3 Una Expansión Fiscal bajo Libre Movilidad de Capitales: El caso del país grande

Cuando un país grande, por ejemplo Estados Unidos o Japón, experimenta una expansión fiscal el resultado es un cambio mundial del equilibrio ahorro inversión (Sachs, 1994). Además, suben tanto la tasa de interés mundial como la local. Los cambios en las tasas de interés locales y mundiales originan diferencias importantes en los efectos de la política fiscal con respecto a una situación similar en el caso de un país pequeño. El incremento de ambas tasas de interés se refleja en un movimiento hacia arriba de la curva MC, como se muestra en la figura 10.

Figura 10: Expansión Fiscal bajo tipo de cambio flexible y libre movilidad de capitales: el caso de un país grande



La expansión fiscal provoca el desplazamiento de la curva IS hacia la derecha hasta que este alcanza el nuevo punto de equilibrio en B, en donde esta curva se interseca con la nueva curva de movilidad de capitales, MC' . Este desplazamiento de la curva IS hasta el punto B se da a través de una apreciación de la moneda del país grande. En el punto B existe una mayor demanda agregada, Y_1 , una tasa de interés más alta (tanto localmente como en el exterior) y una moneda apreciada.

Como se señaló anteriormente, en el caso del país pequeño, el efecto expansivo de la expansión fiscal queda totalmente compensado por el efecto contractivo de la apreciación de

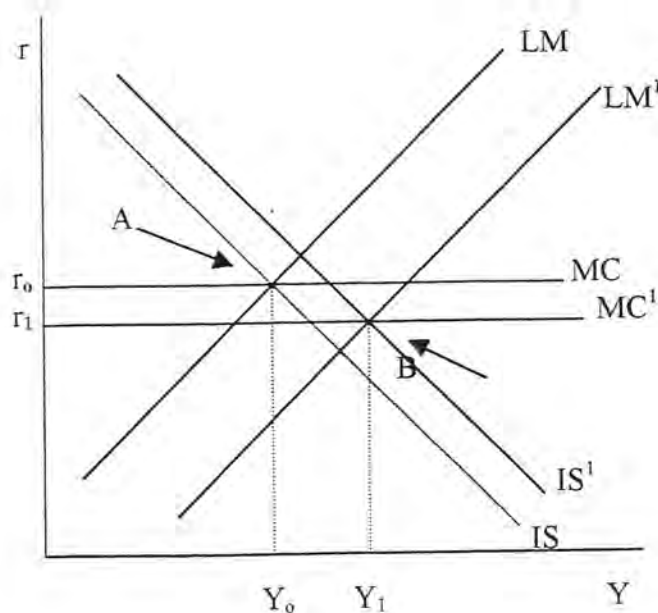
la moneda. En el caso del país grande, la expansión fiscal no se compensa enteramente ya que la tasa de interés externa sube pero el flujo de entrada de capitales a este país es menor, por lo tanto la apreciación del tipo de cambio también es menor. Además en el país pequeño, la balanza comercial se deteriora en mayor proporción que en el país grande debido también a que la apreciación del tipo de cambio es mayor. En efecto, en el caso del país grande hay menor desplazamiento (efecto crowding out) de las exportaciones netas por parte de la expansión fiscal.

Es importante saber el efecto que tiene la expansión fiscal en el país grande sobre la economía de un país pequeño (el exterior) que desde luego no ejerce influencia alguna sobre el equilibrio mundial ahorro-inversión. En este caso la demanda agregada en el exterior se incrementará debido a que la apreciación de la moneda del país grande corresponde a una depreciación de la moneda del país pequeño, por lo que mejora la competitividad comercial de este. Tomando en cuenta de que la demanda agregada se incrementa aunque en diferentes proporciones tanto en el país grande como en el exterior, se puede decir que el efecto transmisión de la aplicación de la política fiscal en en ambos casos es positivo (Blanchard, 1997).

2.3.1 Una Expansión Monetaria bajo Libre Movilidad de Capitales: El caso del país grande

En un país grande una expansión monetaria provoca que la tasa de interés local se reduzca por lo que la curva LM se desplaza hacia abajo. Esta situación se ilustra en la figura 11.

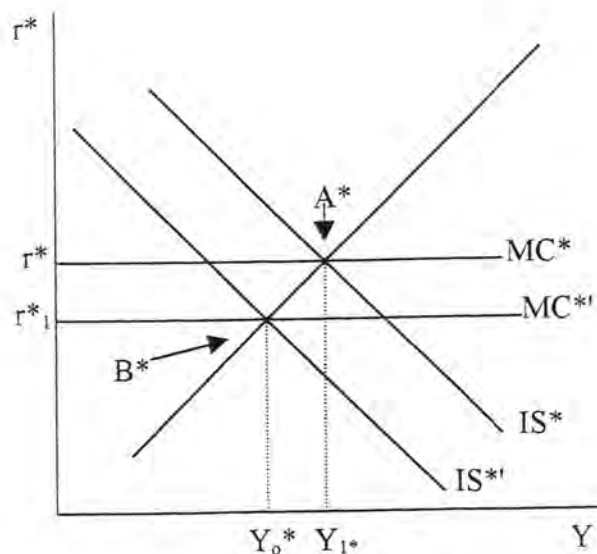
Figura 11: Expansión Monetaria bajo tipo de cambio flexible y libre movilidad de capitales: el caso del país grande



En respuesta a la caída de la tasa de interés local, el capital empieza a escapar al exterior. Bajo tipo de cambio flotante, el tipo de cambio se depreciará, con lo que mejora la balanza comercial y se provoca un movimiento de la curva IS hacia la derecha. En el país grande la expansión monetaria interna reduce levemente la tasa de interés mundial hasta r_1 . El nuevo punto de equilibrio será en B en donde se intersectan las curvas IS^1 y MC^1 . Hay que señalar que en este punto se tiene un nivel mayor de demanda agregada interna.

La depreciación de la moneda del país grande equivale a una apreciación de las monedas de otros países, por lo tanto la balanza comercial de estos es afectada negativamente y desplaza la curva IS^* hacia la izquierda como lo muestra la figura 12.

Figura 12 :Efecto sobre el pais pequeño de una expansión monetaria en un país grande



De igual manera la línea de movilidad de capitales MC^* se desplaza hacia abajo, como consecuencia se da un nuevo punto de equilibrio en B^* . Por lo tanto, la expansión monetaria en el país grande reduce la demanda agregada en el exterior ya que esta disminuye de Y_{1^*} a Y_{0^*} , pero al mismo tiempo la demanda agregada en el país grande se incrementa. Se dice que el efecto transmisión es negativo, en cuanto una política que hace subir el producto localmente lo reduce en el exterior. A esta también se le conoce como política de “pídele al vecino” porque el efecto expansivo interno se logra a expensas de un efecto contractivo en el exterior (Sachs, 1994).

2.4 Control de Capitales y Tipo de Cambio Flotante

Una característica importante del control de capitales bajo tipo de cambio flotante es que la cuenta corriente siempre tiene que estar en equilibrio ya que no hay manera de financiar un déficit o un superávit en esta cuenta. Por lo tanto, el tipo de cambio flotante siempre se ajusta para garantizar el equilibrio en la cuenta corriente.

En esta situación una expansión fiscal hace subir el producto pero se provoca una depreciación de la moneda en lugar de una apreciación ya que no existe el flujo de entrada de capitales que aprecie la moneda. Por otro lado, una política monetaria expansiva hace subir el producto y causa una depreciación de la moneda, al igual como sucede en el caso de libre movilidad de capitales.

Una diferencia importante entre el control de capitales y la movilidad de capitales se da con respecto a la distribución de la expansión de la demanda entre el consumo (C), inversión (I), gasto gubernamental (G) y la balanza comercial (BC) (Blanchard, 1997). En primer lugar, con movilidad de capitales, una expansión fiscal (un aumento en G) causa una caída en la BC, se da un desplazamiento de las exportaciones netas. En este caso, se mantiene la igualdad entre la tasa de interés local y la externa por lo tanto no hay un desplazamiento de la inversión y el consumo. Una expansión fiscal bajo control de capitales provoca que aumente la tasa de interés local lo que causa un desplazamiento parcial del consumo y la inversión.

Una expansión monetaria bajo libre movilidad de capitales tiene como resultado una balanza comercial más alta y por lo tanto una demanda agregada mayor. La expansión monetaria causa una depreciación del tipo de cambio real y, por consiguiente la balanza comercial mejora. Sin embargo, $r = r^*$, por lo que no existe efecto sobre el consumo y la inversión. Bajo control de capitales, la balanza comercial no varía, pero la tasa de interés declina por lo que se da aumento en C y en I.

2.5 Sobreacción del Tipo de Cambio

Este fenómeno se presenta después del derrumbe del sistema de Bretton Woods cuando las monedas de los principales países industriales empezaron a flotar unas respecto a otras. Durante mucho tiempo se pensó que estas grandes fluctuaciones se debían a la especulación irracional de los mercados de divisas, sin embargo hacia mediados de los años 70 se demostró que las fluctuaciones son la reacción racional de los mercados financieros a las diferencias entre los tipos de interés futuros esperados (Blanchard, 1997). Se sabía que cambios en la política monetaria de un país daban lugar a fluctuaciones cambiarias pero también se observó que estas variaciones en el tipo de cambio eran mayores que las correspondientes en la oferta de dinero. Por lo tanto, el fenómeno del “overshooting”, (Krugman, 1995) demuestra que en el corto plazo las variaciones en la oferta monetaria pueden provocar saltos en el tipo de cambio que son proporcionalmente mayores en el corto plazo que en el largo plazo. El desbordamiento del tipo de cambio es un fenómeno importante, porque ayuda a explicar el motivo por el cual los tipos de cambio se mueven tan rápidamente de un día a otro.

La explicación económica del desbordamiento procede de la condición de la paridad de intereses. Se supone que antes de cualquier perturbación no se espera alguna variación del tipo de cambio local con respecto a la moneda extranjera por lo que se cumple la teoría de la paridad de intereses ($r = r^*$). Un incremento permanente en la oferta monetaria local (M) no afecta a r^* por lo que r disminuye hasta situarse por debajo de r^* , y permanece en esta situación hasta que el nivel de precios local (P) haya finalizado su ajuste a largo plazo y como consecuencia haya eliminado todas las ventajas que proporcionaba el menor tipo de cambio local. En efecto, en el periodo en que la oferta monetaria sube, P aumenta en menor proporción que M , mientras que en el largo plazo, P sube en la misma proporción que M .

Con un incremento en la oferta monetaria, el tipo de cambio se deprecia en la misma proporción en que, en el largo plazo, suben el dinero, los salarios y los precios. Es decir, si el incremento en la oferta monetaria fue de 5%, entonces la depreciación de largo plazo del tipo de cambio también es de 5% y los salarios y los precios también suben 5% en el largo plazo. El fenómeno del “overshooting” se presenta cuando, por ejemplo, la oferta monetaria se incrementa en 10% y la depreciación de E en el mismo periodo sea mayor a este

porcentaje. En otras palabras, la depreciación de E sobrepasa su valor de largo plazo. Hay que señalar, que el desbordamiento del tipo de cambio se presentará solamente cuando la demanda agregada no sea muy sensible a una depreciación del tipo de cambio real.

A medida que la economía se va ajustando al equilibrio de largo plazo, en especial los salarios y el nivel de precios, la diferencia entre el tipo de interés extranjero y el local debe ser compensada por una apreciación esperada de la moneda nacional hacia su valor de largo plazo. En el largo plazo, la depreciación será igual en términos porcentuales al incremento inicial en la oferta monetaria. Solamente si el tipo de cambio local se desborda inicialmente los participantes en el mercado esperarán que se produzca la subsiguiente apreciación de la moneda local respecto a la moneda extranjera.

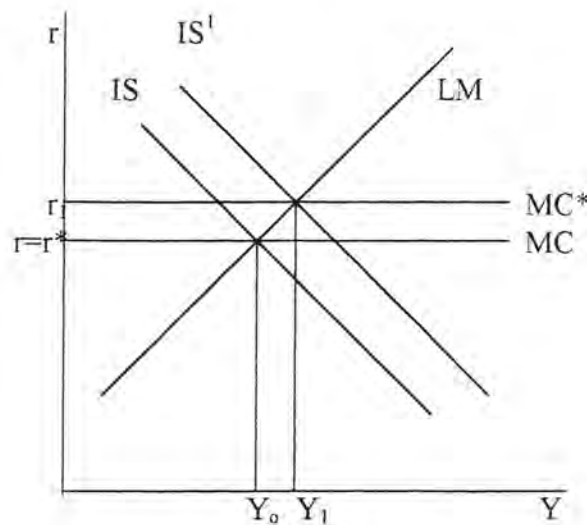
El desbordamiento es una consecuencia directa de la rigidez a corto plazo del nivel de precios. En un mundo hipotético donde el nivel de precios podría ajustarse inmediatamente a su nivel de largo plazo después de que se hubiese aumentado la oferta monetaria, el tipo de interés local no disminuiría ya que los precios se ajustarían inmediatamente y evitarían que la oferta monetaria real se incrementase (Blanchard, 1997). Esto es, no existiría necesidad de desbordamiento para mantener el equilibrio en el mercado cambiario. El tipo de cambio mantendría el equilibrio, simplemente desplazándose directamente a su nuevo nivel de equilibrio a largo plazo.

2.6 Las Expectativas y el Tipo de Cambio Flotante

Una de las principales razones por el que existe la volatilidad del tipo de cambio actual es el cambio en las expectativas sobre el comportamiento de las variables económicas futuras. En efecto los cambios en las expectativas ejercen un efecto muy importante sobre el valor actual del tipo de cambio.

Suponiendo que se espera que la oferta monetaria se incremente en un futuro no muy lejano pero que en el periodo actual no cambiará, podemos pensar en que el tipo de cambio se depreciará en el futuro. Por lo tanto, los inversionistas esperan una depreciación del tipo de cambio actual en el momento en el que se incremente la oferta monetaria. Esta expectativa propiciará que estos inversionistas empiecen a vender activos internos y compren activos externos hasta que la diferencia en las tasas de interés sea igual a la depreciación esperada en el tipo de cambio. Cuando se espera una depreciación del tipo de cambio, la tasa de interés interna debe ser mayor a la tasa de interés externa en la proporción de la depreciación anticipada. Este desequilibrio en la relación de paridad de intereses interno y externo se manifiesta en un desplazamiento de la curva MC (de movilidad de capitales) hacia arriba como lo demuestra la figura 13.

Figura 13 : Efecto de las expectativas sobre el equilibrio macroeconómico



La figura 13 muestra como la economía esta en equilibrio en el punto en donde se intersectan las curvas IS, LM y MC. La expectativa de que la oferta monetaria se incrementará en un periodo futuro propicia una reacción en la economía. El tipo de cambio se depreciará en el periodo actual aunque en menor proporción a la depreciación que se dará cuando efectivamente se incremente la oferta monetaria. La tasa de interés del periodo actual se incrementará para igualar los retornos de los activos internos y externos tomando en cuenta la depreciación esperada del tipo de cambio entre el periodo actual y el futuro. Un resultado importante de la depreciación del tipo de cambio es una expansión de la producción asociada a una mayor demanda de las exportaciones nacionales.

Por lo tanto, se puede mencionar que el origen de algunas fluctuaciones en el tipo de cambio se encuentra en cambios en las expectativas del público sobre la marcha futura de la economía y no en shocks contemporáneos de las variables macroeconómicas.

2.7 Una comparación de Políticas Macroeconómicas bajo Tipos de Cambio Flotante y Fijo

Es necesario hacer una comparación de los efectos de las políticas monetaria y fiscal bajo ambos regímenes de tipo de cambio en un país pequeño con libre movilidad de capitales. En primer lugar bajo el régimen de tipo de cambio fijo el banco central renuncia a la política monetaria como instrumento de política económica ya que la oferta monetaria es una variable endógena que se ajusta de acuerdo a las necesidades de dinero por parte de la población. En este caso la política monetaria no tiene efecto alguno sobre el nivel del producto o el nivel de inflación.

Por otro lado, la política fiscal es un instrumento mucho más efectivo bajo un sistema de tipos de cambio fijos. Lo más importante de una expansión fiscal bajo un esquema de tipo de cambio fijo es que se da un incremento de la demanda agregada sin que se produzca un aumento de la tasa de interés que pudiera tener un efecto "crowding out" sobre la inversión privada o el consumo. Sin embargo, la utilización de la política fiscal bajo este esquema tiene como consecuencia un nivel más alto de inflación y un incremento en las reservas internacionales.

Al contrario de los efectos de una expansión fiscal bajo tipos de cambio fijos, en donde se producía un incremento endógeno en la oferta monetaria y en la producción, bajo un esquema flexible el incremento del gasto público causa una apreciación de la moneda nacional que sirve para compensar exactamente el efecto expansivo inicial sobre la demanda agregada. Por lo tanto, no se da ningún cambio en las variables demanda agregada, inflación y reservas internacionales. Hay que señalar que en este caso se da un desplazamiento de la política fiscal por la declinación de las exportaciones netas que se da como resultado de la apreciación de la moneda nacional.

Bajo tipos de cambio flexible la oferta monetaria tiene un efecto positivo sobre el nivel del producto y de la inflación. Este incremento en el producto se origina en un crecimiento de las exportaciones netas debido a la depreciación de la moneda. Por lo tanto, si consideramos que $Y=C+I+G+X-M$, la política monetaria bajo tipos de cambio flotante actúa a través de sus efectos sobre $(X-M)$ y no sobre $C+I$. El incremento en la demanda de exportaciones se traduce en una mejora en el saldo de las reservas internacionales del país en cuestión

3. El Tipo de Cambio de Belice 1980-1997

El nuevo orden mundial exige a las economías nacionales menos obstáculos al libre tránsito de bienes y servicios, conjuntamente con un rol más pasivo de la autoridad central en relación a las variables macroeconómicas y su comportamiento. Como consecuencia, se da la formación de grandes bloques económicos que luchan por la hegemonía de la economía mundial.

Ante este panorama se hace indispensable hacer un replanteamiento y un análisis exhaustivo acerca de la conveniencia de mantener el régimen de tipo de cambio fijo en Belice. Belice ha adoptado un tipo de cambio fijo con respecto al dólar estadounidense desde mayo de 1976. Durante los últimos 23 años el tipo de cambio se ha mantenido en \$2.00 BZ (dólares beliceños) por un \$1.00 US (dólares estadounidenses).

Esta investigación pretende determinar si el tipo de cambio actual es el de equilibrio, esta subvaluado o sobrevaluado. Para conocer la situación del dólar beliceño se analizará el comportamiento relacionadas con la evolución de los tipos de cambio, por ejemplo, la inflación; la oferta monetaria; el Producto Interno Bruto y el déficit en cuenta corriente.

3.1 Determinación del Tipo de Cambio Real

El tipo de cambio real se define en términos del tipo de cambio nominal y del nivel de precios y es simplemente un indicador de los precios de los bienes y servicios de un país, en relación a los de los otros países. El tipo de cambio real es una importante variable que se puede utilizar para determinar si una moneda en particular esta en equilibrio, subvaluado o sobrevaluado. El tipo de cambio real se expresa de la siguiente manera:

$$Tcr = TCn \frac{IPC^*}{IPC} \quad (8)$$

En donde: Tcr = Tipo de Cambio real

TCn= Tipo de Cambio nominal

IPC*= Indice de Precios al Consumidor extranjero

IPC= Indice de Precios al Consumidor nacional

Para determinar la situación actual de la moneda beliceña se calculó el tipo de cambio real para Belice en relación al nivel de precios de Estados Unidos, principal socio comercial del país. En la siguiente tabla se ilustra el tipo de cambio real de Belice para el periodo 1980-1997.

Tabla 1: El tipo de cambio real de Belice

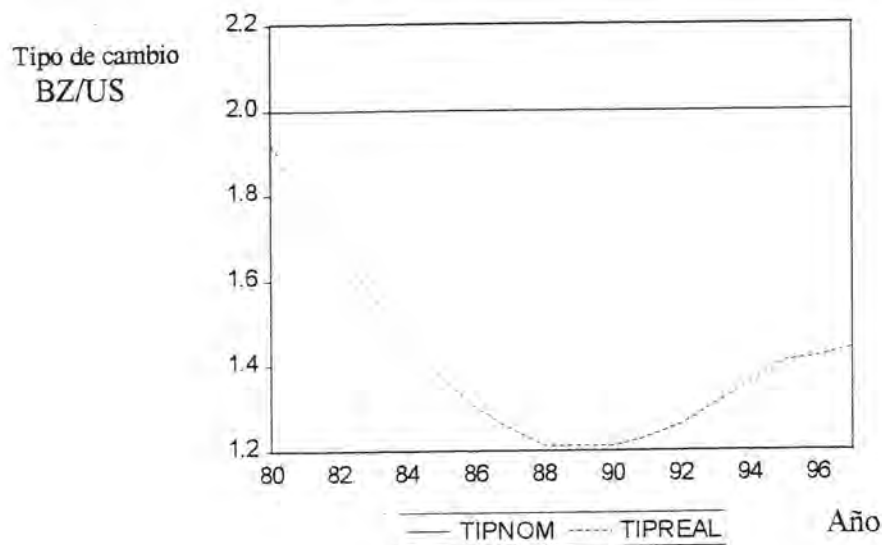
Año	IPC de Estados Unidos	Tipo de Cambio real	
		Base=1990	BZ\$/US\$*
1980	63	65.3	1.92
1981	69.6	74.2	1.80
1982	73.9	79.3	1.67
1983	76.2	81.5	1.56
1984	79.5	84.7	1.46
1985	82.3	87.5	1.37
1986	83.9	88.2	1.30
1987	86.9	90	1.25
1988	90.5	92.8	1.21
1989	94.9	94.8	1.21
1990	100	100	1.21
1991	104.2	102.3	1.23
1992	107.4	104.7	1.26
1993	110.6	106.2	1.31
1994	113.5	109	1.36
1995	116.6	112.1	1.41
1996	120.1	119.3	1.42
1997	122.9	120.6	1.44

*Tipo de Cambio dólar beliceño por dólar americano

Fuente: Banco Central de Belice

Como lo demuestra la tabla anterior y la siguiente gráfica el tipo de cambio nominal entre la moneda beliceña y la estadounidense ha sido de \$2.00 beliceños por \$1.00 estadounidense durante el periodo mientras que el tipo de cambio real se ha revaluado continuamente desde 1980 hasta 1990 y ha experimentado una pérdida mínima de su valor durante el resto del periodo. Sin embargo, hay que señalar que el tipo de cambio real siempre ha estado por debajo de su valor nominal por lo que la moneda beliceña ha estado subvaluada. La subvaluación de una moneda indica de que a esta se le está otorgando un valor menor del que realmente debe tener, es decir el valor nominal del tipo de cambio es mayor que el valor real del tipo de cambio. El tipo de cambio real es una mejor medida del tipo de cambio ya que al tomar en cuenta los niveles de inflación de ambos países, es un reflejo del poder adquisitivo real de una moneda en particular.

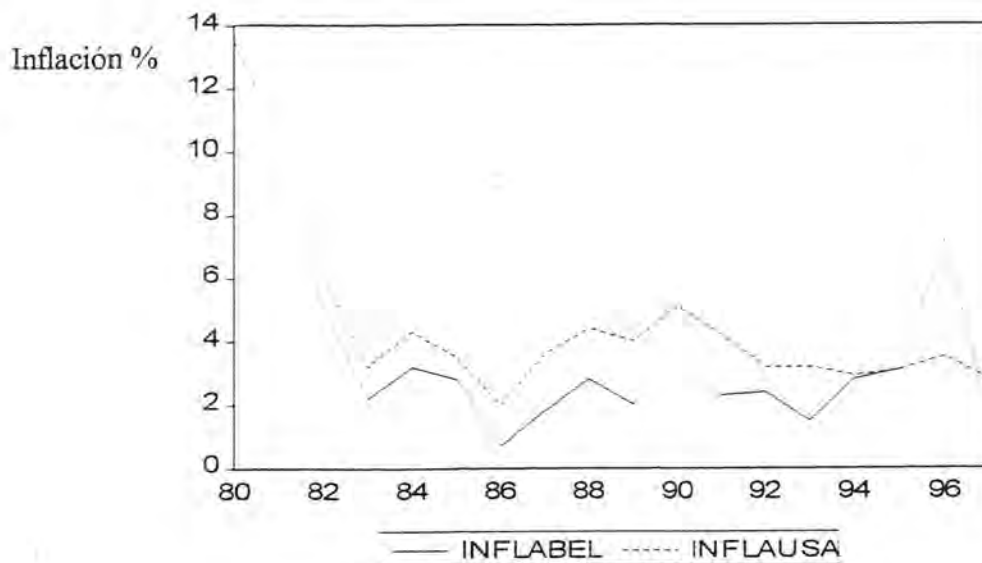
Figura 14: El tipo de cambio real y el tipo de cambio nominal de 1980 a 1997



3.1.1 Las ventajas de un tipo de cambio Subvaluado

Hay que señalar que el tipo de cambio real es un reflejo de las diferencias existentes entre los niveles de inflación que existen en ambos países. Como vemos en gráfica la inflación ha sido mayor en los Estados Unidos durante varios años del periodo en estudio. Esto significa que el tipo de cambio de Belice debería estar continuamente apreciándose con respecto al dólar estadounidense. Por lo tanto, el equilibrio en el tipo de cambio se obtendría a través de una apreciación de la moneda.

Figura 15 :Inflación en Belice y en Estados Unidos



*inflabel:inflación en Belice

inflausa:inflación en Estados Unidos

La subvaluación de la moneda beliceña se presenta como una gran oportunidad para estimular la competitividad de las exportaciones nacionales y desincentivar el crecimiento de las importaciones. Las exportaciones dependen positivamente del tipo de cambio real, es decir, ante una depreciación de la moneda beliceña o un incremento de los precios en Estados Unidos las exportaciones domésticas se vuelven más atractivas.

En cambio, ante esta misma situación las importaciones nacionales deben disminuir ya que estos son mucho más caros y además los productos nacionales se han abaratado. Es decir, la subvaluación de la moneda beliceña le permite al comerciante estadounidense obtener una cantidad de productos nacionales mayor del que recibiría si el tipo de cambio nominal igualará al tipo de cambio real. Por ejemplo, por cada dólar estadounidense recibe dos dólares de productos beliceños cuando en realidad debe estar obteniendo mucho menos.

Un mayor nivel de exportaciones conjuntamente con un menor nivel de importaciones debe reflejarse en un superávit en la cuenta corriente, particularmente en la balanza comercial. El superávit en la cuenta corriente debe reflejarse en un incremento en las reservas internacionales y un déficit en la cuenta de capital. No obstante este superávit se dará solamente si las exportaciones del país en cuestión tienen una elasticidad precio mayor a uno. Como se verá más adelante Belice ha tenido déficits recurrentes en la cuenta corriente debido a que la mayor parte de sus exportaciones son agrícolas. Para que un país aproveche las ventajas que ofrece la subvaluación de su moneda, la composición de sus exportaciones debe tender hacia los productos manufacturados.

3.2 La Inflación y la Oferta Monetaria

Bajo un esquema de tipo de cambio fijo la oferta monetaria se convierte en una variable endógena que se fija tomando en cuenta un nivel que garantice la estabilidad del tipo de cambio nacional con respecto a una moneda extranjera. Por lo tanto, en un régimen de tipo de cambio fijo la política monetaria es ineficaz como un medio para mantener el equilibrio de la moneda. En otras palabras, el banco central renuncia a la política monetaria como instrumento de política económica ya que la oferta monetaria es una variable endógena que se ajusta de acuerdo a las necesidades de dinero por parte de la población. Por lo tanto es importante saber si la política monetaria es parte fundamental de la política económica de Belice. La relación entre la oferta monetaria y variables como el índice de precios al consumidor (IPCBEL90) y el Producto Interno Bruto son importantes para determinar la importancia de la política monetaria en la economía beliceña.

La relación entre el IPCBEL90 y la oferta monetaria es importante ya que en un esquema de tipo de cambio fijo la política monetaria no es un instrumento importante de la política económica. Por lo tanto el crecimiento de la oferta monetaria debe ser controlado

para evitar presiones inflacionarias. Durante el periodo la inflación ha tenido un crecimiento anual del 3.07% mientras que la oferta monetaria ha tenido un comportamiento errático ya que ha disminuido en 1981, 1982 y 1985 más sin embargo en el resto de los años ha tenido un crecimiento anual del 11.6%. La relación entre IPC90 y la oferta monetaria (M1) se analizará a través de una regresión llevada a cabo por el método de mínimos cuadrados ordinarios.

LS // Dependent Variable is IPCBEL90

Date: 09/20/99 Time: 16:56

Sample: 1980 1997

Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OFERMON90	3.58E-07	3.85E-08	9.306990	0.0000
C	60.12510	4.040575	14.88033	0.0000

R-squared	0.844085	Mean dependent var	95.13889
Adjusted R-squared	0.834340	S.D. dependent var	15.36547
S.E. of regression	6.253949	Akaike info criterion	3.770865
Sum squared resid	625.7900	Schwarz criterion	3.869796
Log likelihood	-57.47868	F-statistic	86.62005
Durbin-Watson stat	0.501619	Prob(F-statistic)	0.000000

El resultado de la r^2 demuestra que la oferta monetaria explica hasta en un 84.4% la variación o el comportamiento del índice de precios al consumidor de Belice durante el periodo. Un r^2 significativo debe estar cercano a 0.9 por lo que en este caso la oferta monetaria explica solo parcialmente las variaciones en el IPCBEL90. Sin embargo, el resultado arrojado para el coeficiente de la variable oferta monetaria indica que para que el índice de precios se incremente en un punto la oferta monetaria tiene que incrementarse en \$2,793,296.1 Bz (dólares beliceños). El estadístico Durbin-Watson es menor a 2 por lo que existen evidencias de autocorrelación en el modelo. Esta situación se puede corregir agregando al modelo la variable AR(1) para eliminar la autocorrelación:

LS // Dependent Variable is IPCBEL90
 Date: 09/20/99 Time: 16:50
 Sample(adjusted): 1981 1997
 Included observations: 17 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 8 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	72.24452	5.992539	12.05574	0.0000
OFERMON90	2.74E-07	4.53E-08	6.045443	0.0000
AR(1)	0.594285	0.123356	4.817640	0.0003

R-squared	0.968239	Mean dependent var	96.89412
Adjusted R-squared	0.963702	S.D. dependent var	13.85399
S.E. of regression	2.639463	Akaike info criterion	2.099936
Sum squared resid	97.53470	Schwarz criterion	2.246974
Log likelihood	-38.97141	F-statistic	213.3985
Durbin-Watson stat	1.252252	Prob(F-statistic)	0.000000
Inverted AR Roots	.59		

Este modelo es un mejor reflejo de la relación entre ambas variables ya que se han disminuido los problemas de autocorrelación. Por lo tanto el r^2 se ha incrementado indicando de que la oferta monetaria explica en un 96.8% las variaciones del índice de precios al consumidor. El coeficiente de la oferta monetaria indica que esta variable tiene que incrementarse en \$3,649,635 Bz para que el IPCBEL90 se incremente en un punto. Es decir, el índice de precios al consumidor responde lentamente ante cambios en la oferta monetaria. El comportamiento de estas dos variables se justifica bajo tipos de cambio fijo en donde la política monetaria no juega un papel importante en la política económica.

Bajo un esquema de tipo de cambio fijo la política monetaria no tiene efecto alguno sobre el nivel del producto o el nivel de inflación. La cantidad de dinero en circulación en el país local (M), dado un nivel de tipo de cambio depende del nivel de precios del país extranjero y de los determinantes de la demanda real de dinero, como son la producción real y la tasa de interés nominal mundial r^* .

$$M = E \times (P^*) \times H(Y, R, r^*) \quad (9)$$

Donde: M = oferta monetaria local

E = Tipo de cambio nominal

P^* = nivel de precios extranjero

H = demanda real de dinero

Y_r = producción real

r^* = tasa de interés nominal mundial

La ecuación 9 demuestra que las autoridades nacionales no pueden elegir libremente la oferta monetaria de su país ya que esta depende del comportamiento de variables que se determinan fuera de la economía nacional. Como se mencionó anteriormente, bajo un esquema de tipo de cambio fijo la oferta monetaria es una variable endógena que se fija tomando en cuenta un nivel que garantice la estabilidad del tipo de cambio nacional con respecto a una moneda extranjera. Una vez que se prescribe el tipo de cambio E , hay una cantidad específica de dinero que es congruente con la conservación de este tipo de cambio (Barro, 1986).

La política fiscal es un instrumento mucho más efectivo bajo un sistema de tipos de cambio fijos. Lo más importante de una expansión fiscal bajo un esquema de tipo de cambio fijo es que se da un incremento de la producción sin que se produzca un aumento de la tasa de interés que pudiera tener un efecto "crowding out" sobre la inversión privada o el consumo.

3.3 Inflación y el Índice de Precios de Estados Unidos

La relación entre el índice de precios de ambos países permitirá conocer si el nivel de inflación de Estados Unidos está siendo incorporada al índice de precios beliceño. Como se mencionó anteriormente, una de las desventajas de un tipo de cambio fijo es que ante un incremento en el nivel de precios extranjero, la paridad se tiene que mantener a través de la importación de la inflación extranjera. Si se considera la condición de paridad del poder de compra, la importación de la inflación extranjera es necesaria para garantizar que el poder de compra en cada país siga siendo el mismo. La condición de paridad del poder de compra, uno de los fundamentos principales del esquema de tipos de cambio fijos, señala que la relación entre los tipos de cambio de dos monedas cualesquiera, E^*/E , es igual a la relación entre los precios de los bienes P^*/P en las dos naciones (Barro, 1986).

$$E^*/E = P^*/P \quad (10)$$

La ecuación 2 ($P = EP^*$) se deriva de la ecuación anterior y expresa claramente como si el tipo de cambio beliceño es fijo el nivel de precios P es determinado por el tipo de cambio estadounidense. Para un nivel dado de precios en Estados Unidos y suponiendo que se mantiene la paridad del poder de compra, la elección de un tipo de cambio E con el dólar de Estados Unidos se traduce en una elección del nivel de precios P nacional (Barro, 1986).

Por otro lado, un esquema flotante le permite a un banco central aislar a la economía nacional de presiones inflacionarias extranjeras a través de la revaluación de la moneda local. Para eliminar el problema de autocorrelación que se presentó en la regresión inicial entre el índice de precios de ambos países, se agregó la variable AR(1) al modelo.

LS // Dependent Variable is IPCBEL90
 Date: 09/20/99 Time: 17:24
 Sample(adjusted): 1981 1997
 Included observations: 17 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 4 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IPCUSA90	0.786892	0.037655	20.89737	0.0000
C	21.73543	3.852874	5.641355	0.0001
AR(1)	0.471948	0.177419	2.660072	0.0187

R-squared	0.991902	Mean dependent var	96.89412
Adjusted R-squared	0.990745	S.D. dependent var	13.85399
S.E. of regression	1.332759	Akaike info criterion	0.733288
Sum squared resid	24.86746	Schwarz criterion	0.880326
Log likelihood	-27.35490	F-statistic	857.4431
Durbin-Watson stat	1.515548	Prob(F-statistic)	0.000000
Inverted AR Roots	.47		

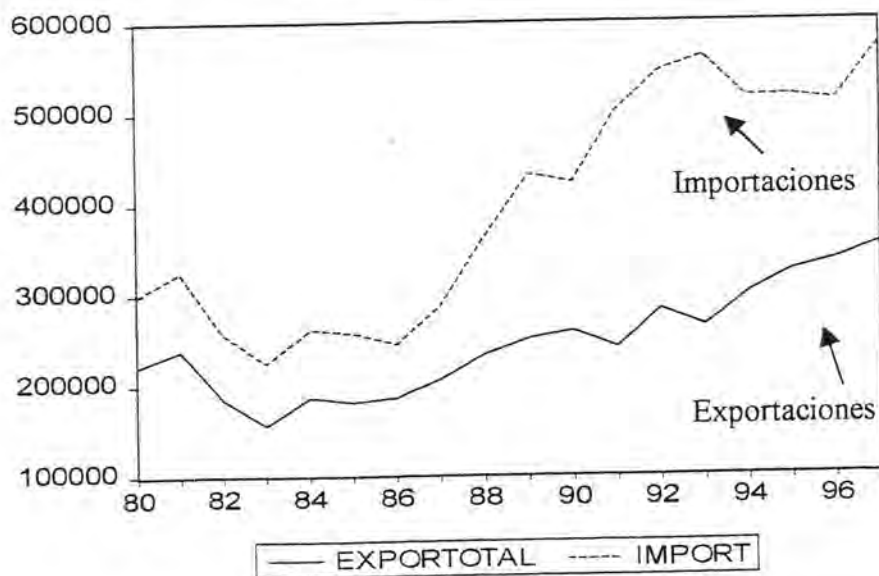
La r^2 demuestra que el índice de precios de Estados Unidos explica en un 99.1% las variaciones en el índice de precios de Belice. El coeficiente del IPCUSA90 indica que existe una relación positiva entre ambas variables, es decir, cuando el IPCUSA90 se incrementa en un punto el índice de precios de Belice se incrementa en 0.78. Por lo tanto, se cumple la teoría de la paridad del poder de compra cuando señala que al elegir un tipo de cambio con respecto a una moneda extranjera también se elige un nivel de precios nacional.

El índice de precios beliceño reacciona positivamente ante un incremento en el índice de precios estadounidense debido a que Estados Unidos es el principal socio comercial de Belice, por lo tanto, el IPCBEL90 incorpora los precios de las importaciones estadounidenses. Los resultados de la regresión son evidencia de que el tipo de cambio fijo adoptado en Belice desde 1976 no ha aislada a la economía local de presiones inflacionarias externas.

3.4 La Balanza Comercial y los Índices de Inflación de Estados Unidos y Belice

La gráfica 16 compara el crecimiento de las exportaciones e importaciones durante el periodo de estudio. Las exportaciones han crecido lentamente mientras que las importaciones han tenido un crecimiento más acelerado. Esto se debe a que Belice exporta productos agrícolas como el azúcar o los cítricos, cuya demanda y precio en los mercados mundiales son inestables e importa tanto productos comestibles como maquinaria e insumos para el sector secundario.

Figura 16: El crecimiento de las exportaciones y las importaciones



Este contraste entre la composición de las exportaciones e importaciones se refleja en un déficit creciente en la balanza comercial.

Tabla 2: La evolución de la Balanza Comercial

Año	Exportaciones	Importaciones	Balanza Comercial
1980	221295	299509	(78214)
1981	238014	323934	(85920)
1982	183839	256000	(72161)
1983	155559	223582	(68023)
1984	186390	260373	(73983)
1985	180258	256333	(76075)
1986	185250	243925	(58675)
1987	205665	285885	(80220)
1988	232504	361948	(129444)
1989	249096	431390	(182294)
1990	258098	422498	(164400)
1991	239274	501501	(262227)
1992	282239	545392	(263153)
1993	263131	561621	(298490)
1994	298866	516190	(217324)
1995	323361	517027	(193666)
1996	335000	511114	(176114)
1997	352699	572430	(219731)

*dólares beliceños

Fuente: Banco Central de Belice

Tomando en cuenta de que se ha presentado el fenómeno de importación de inflación del extranjero hacia Belice, entonces debe existir una relación positiva entre el nivel importaciones beliceñas y el índice de precios de Belice y una relación similar entre el nivel de exportaciones beliceñas y el índice de precios estadounidense. La regresión entre las importaciones y el índice de precios Estadounidense arroja los siguientes resultados:

LS // Dependent Variable is IMPORT

Date: 09/22/99 Time: 13:23

Sample(adjusted): 1981 1997

Included observations: 17 after adjusting endpoints

Convergence achieved after 5 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IPCBEL90	8955.928	2025.552	4.421475	0.0006
C	-486936.0	209559.8	-2.323614	0.0357
AR(1)	0.587640	0.153832	3.820010	0.0019

R-squared	0.893531	Mean dependent var	399479.0
Adjusted R-squared	0.878321	S.D. dependent var	128679.4
S.E. of regression	44886.69	Akaike info criterion	21.58258
Sum squared resid	2.82E+10	Schwarz criterion	21.72962
Log likelihood	-204.5739	F-statistic	58.74655
Durbin-Watson stat	1.599438	Prob(F-statistic)	0.00000
Inverted AR Roots	.59		

Los resultados de la regresión indican de que el índice de precios nacional explica

hasta en un 89.3% las variaciones en el nivel de importaciones. Las importaciones se incrementan en \$8955928 Bz ante un incremento de un punto en el índice de precios al consumidor nacional. Es decir, ante un incremento de la inflación local el consumo se traslada de la producción nacional hacia las importaciones.

La regresión entre las exportaciones beliceñas y el índice de precios al consumidor estadounidense demuestra que existe una relación positiva entre ambas variables. Por ejemplo, ante un incremento en el IPCUSA90 de un punto, las exportaciones beliceñas se incrementarían en \$3839225 Bz. Es decir, ante un incremento de los precios en Estados Unidos, el consumidor de ese país reaccionaría demandando productos más baratos en el extranjero, en este caso exportaciones beliceñas.

LS // Dependent Variable is EXPORTTOTAL

Date: 09/22/99 Time: 13:25

Sample(adjusted): 1981 1997

Included observations: 17 after adjusting endpoints

Convergence achieved after 6 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IPCUSA90	3839225.0	831144.2	4.619205	0.0004
C	-1.31E+08	86967969	-1.502667	0.1551
AR(1)	0.551932	0.166020	3.324492	0.0050
R-squared	0.888913	Mean dependent var	2.45E+08	
Adjusted R-squared	0.873044	S.D. dependent var	58824891	
S.E. of regression	20959836	Akaike info criterion	33.87502	
Sum squared resid	6.15E+15	Schwarz criterion	34.02206	
Log likelihood	-309.0596	F-statistic	56.01392	
Durbin-Watson stat	2.362965	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted AR Roots	.55			

Por lo tanto si las exportaciones responden positivamente ante el índice de precios de Estados Unidos, entonces debe haber una relación similar entre el Producto Interno Bruto Beliceño (PIB) y el índice de precios estadounidense. Por otro lado, la relación positiva entre las importaciones y el IPCBEL90 debe traducirse en una relación negativa entre el PIB y el IPCBEL90.

LS // Dependent Variable is PIB90
 Date: 09/24/99 Time: 13:32
 Sample(adjusted): 1981 1997
 Included observations: 17 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 10 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IPCBEL90	-19119620	4375013.	-4.370186	0.0008
IPCUSA90	26292306	3538784.	7.429756	0.0000
C	-46255788	1.10E+08	-0.420863	0.6807
AR(1)	0.431540	0.132828	3.248872	0.0063

R-squared	0.989079	Mean dependent var	6.35E+08
Adjusted R-squared	0.986559	S.D. dependent var	1.87E+08
S.E. of regression	21640902	Akaike info criterion	33.98252
Sum squared resid	6.09E+15	Schwarz criterion	34.17857
Log likelihood	-308.9733	F-statistic	392.4615
Durbin-Watson stat	2.310694	Prob(F-statistic)	0.000000
Inverted AR Roots	.43		

Los resultados de la regresión indican que las variables se comportan como dicta la teoría convencional. La relación positiva entre el PIB y el IPCUSA90 significa que la primera se incrementará cuando se den presiones inflacionarias significativas en Estados Unidos. La inflación en Estados Unidos tiene como resultado que se demande más productos beliceños en ese país, por lo que se da un estímulo a la producción nacional y consecuentemente un incremento del PIB. En este caso, ante un incremento de 1% en el IPCUSA90, el PIB se incrementará en \$26,292,306 Bz. La relación negativa entre el PIB y el IPCBEL90 señala que un aumento de la inflación local incentiva las importaciones en detrimento de la producción local. Los resultados de la regresión indican que ante un incremento del IPCBEL90 en 1% , el PIB disminuirá en \$19,119,620 Bz.

3.4.1 El Financiamiento del Déficit en Cuenta Corriente

A pesar de que durante el periodo de estudio la balanza comercial ha tenido un saldo negativo, la cuenta corriente (que incluye la balanza comercial; la balanza de servicios; la balanza de ingresos y las transferencias) ha experimentado un comportamiento mucho más impredecible. La tabla 3 muestra el comportamiento de la cuenta corriente, la cuenta de capitales-financiera y las reservas internacionales.

Tabla 3: La Cuenta Corriente, Cuenta de Capitales y las Reservas Internacionales

Año	Millones de \$Bz corrientes		
	Saldo de la Cuenta Corriente	Saldo de la Cuenta de Capitales	Cambio en las Reservas Int
1984	-10.6	-2.4	5.8
1985	18.2	28.6	-14.4
1986	24.0	1.4	-23.6
1987	18.8	1.4	-19.8
1988	-5.2	48.6	-37.4
1989	-38	42.6	-22.6
1990	30.8	44.2	-25.0
1991	-51.6	43.6	33.6
1992	-57.2	44.8	-0.2
1993	-97.0	65.6	28.4
1994	-80.2	7.2	7.2
1995	-5.6	2.8	-8.2
1996	-4.6	74.6	-41.2
1997	-84.2	54.8	-2.8

Fuente: Banco Central de Belice

Como vemos en la tabla 3, en 1985, 1986, 1987 y 1990 el saldo en la cuenta corriente y el saldo en la cuenta de capitales fue positiva, por lo tanto, en estos años se da un incremento en las reservas internacionales. La teoría económica señala que un incremento en las reservas internacionales se traduce en una apreciación de la moneda local. Hay que señalar, que en estos años tanto la entrada de capitales al país conjuntamente con el saldo positivo en la cuenta corriente se reflejaron en un incremento en las reservas internacionales reforzando la estabilidad del tipo de cambio nominal. Si tomamos en cuenta el tipo de cambio real, vemos que efectivamente el incremento en las reservas internacionales se reflejó en una apreciación del tipo de cambio (gráfica 14).

En los años en que el saldo de la cuenta corriente fue negativa, las autoridades beliceñas recurrieron en mayor medida al financiamiento externo o interno más que a las reservas internacionales. En efecto, en aquellos años en que el saldo en cuenta corriente fue

negativo las reservas internacionales se incrementaron traduciendo en un fortalecimiento del tipo de cambio. En esos años la entrada de capitales fue mayor al requerido para financiar el déficit en cuenta corriente, este exceso de capital se canalizó hacia las reservas internacionales.

De 1991 a 1994 el gobierno central recurrió más al crédito del Banco Central que al financiamiento extranjero para financiar el déficit en cuenta corriente. Por lo tanto se observan disminuciones en las reservas internacionales en 1991, 1993 y 1994 y un pequeño incremento de la misma en 1992.

Después de caer en 1994 y 1995, el superávit en la cuenta de capitales crece en 1996 debido a un préstamo de la República de China, Taiwan, y a los ingresos provenientes de un bono emitido por el banco central. En 1997 el superávit en la balanza de capitales se debió primordialmente a inversión extranjera realizada en la industria cítrica y a préstamos externos realizados por los bancos comerciales (Fondo Monetario Internacional, 1998).

La disminución del déficit en cuenta corriente que se dió en 1995 y 1996 esta relacionada con una disminución de las importaciones de bienes y servicios utilizados para la inversión y una caída en el nivel de crecimiento económico. Durante el periodo 1995-1997 se da un decremento en el superávit de la balanza de servicios de la cuenta corriente asociada a una caída del turismo y la retirada definitiva del contingente militar Británico. La caída del superávit en la balanza de servicios se empieza a dar desde 1994 y se prolonga hasta 1997. En efecto, el superávit en la balanza de servicios disminuyó de 10% del PIB en 1995 a 8% del PIB en 1996 (Fondo Monetario Internacional, 1998). En 1997, el superávit en la balanza de servicios cae disminuye hasta 7.5% del PIB reflejando una caída en los ingresos por concepto de servicios de telecomunicación. Estas tres situaciones opacaron la recuperación de las exportaciones agrícolas en 1997 y consecuentemente también la de las exportaciones en su conjunto.

3.5 El Comportamiento del PIB durante el periodo 1980-1997

El Producto Interno Bruto es utilizado por muchos países como una medida del nivel de actividad económica nacional. Es importante analizar la evolución que ha tenido el Producto Interno Bruto bajo este régimen de tipo de cambio fijo y además su relación con la oferta monetaria al igual que con otras variables como el índice de precios. La tabla 4 muestra la evolución del PIB durante el periodo en cuestión:

Tabla 4 :Evolución del PIB durante el periodo 1980-1997

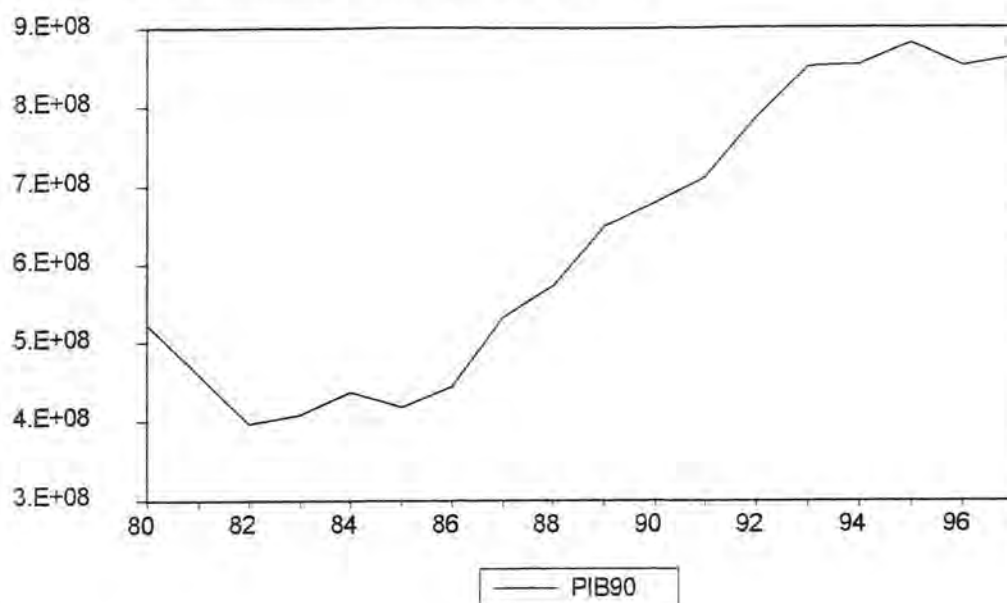
Año	PIB(BZ\$)*	crecimiento del PIB%
1980	521.2	---
1981	458.5	(12.0)
1982	396.6	(13.5)
1983	409.3	(3.2)
1984	438.6	7.2
1985	418.5	(4.6)
1986	444.7	6.3
1987	532.5	19.7
1988	572.5	7.5
1989	647.1	13.0
1990	677.3	4.7
1991	711.0	5.0
1992	787.0	10.7
1993	849.8	7.9
1994	852.9	0.4
1995	879.9	3.2
1996	850.4	3.4
1997	862.4	1.4

*millones de dólares constantes de 1990

Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo

El PIB tiene un crecimiento pobre a principios de los años 80 debido a la recesión mundial de 1981-1982 el cual tuvo como consecuencia una caída en la demanda mundial de productos agrícolas como el azúcar, principal producto de exportación de Belice. De igual importancia es también el hecho de que Belice obtiene su independencia política en 1981 por lo que el comportamiento de la economía en la primera mitad de la década es un reflejo de la incertidumbre tanto política como económica que provocó dicho evento.

Figura 17: Evolución del Producto Interno Bruto 1980-1997



Es importante señalar que en 1985 la industria azucarera de Belice sufre una reestructuración que busca hacerla más eficiente y rentable. Como consecuencia se da una disminución de la producción, que se refleja en un incremento del desempleo y una caída del consumo doméstico. Sin embargo, la disminución de la producción se da continuamente desde 1983, cuando la producción fue de 1,132,000 toneladas, hasta 1988 cuando la producción fue de 777,000 toneladas. Es decir, entre 1983 y 1988 la producción azucarera nacional disminuyó en 31.2%.

Entre 1987 y 1990 el PIB crece en un promedio anual del 11.2%. Esto se debe en gran medida a la privatización de empresas paraestatales tales como las de telefonía y electricidad. En este periodo el rubro de electricidad, gas y agua tiene un crecimiento anual del 9.83%, mientras el rubro de comunicaciones tiene un crecimiento del 20.5%. Es importante señalar que en 1988 y 1989 el nivel de inversión doméstica crece al 28.6% y 31.3% respectivamente, esta inversión se canalizó principalmente hacia la privatización de las empresas ya mencionadas.

Entre 1991 y 1994 el PIB tiene un crecimiento anual del 6%. En este periodo la inversión doméstica tiene un crecimiento en 1992 del 2.3% y una caída en 1994 del 23.1%. Durante este periodo los diversos rubros de la economía tienen un comportamiento muy inestable. Por ejemplo, la industria de la construcción tiene un crecimiento máximo de

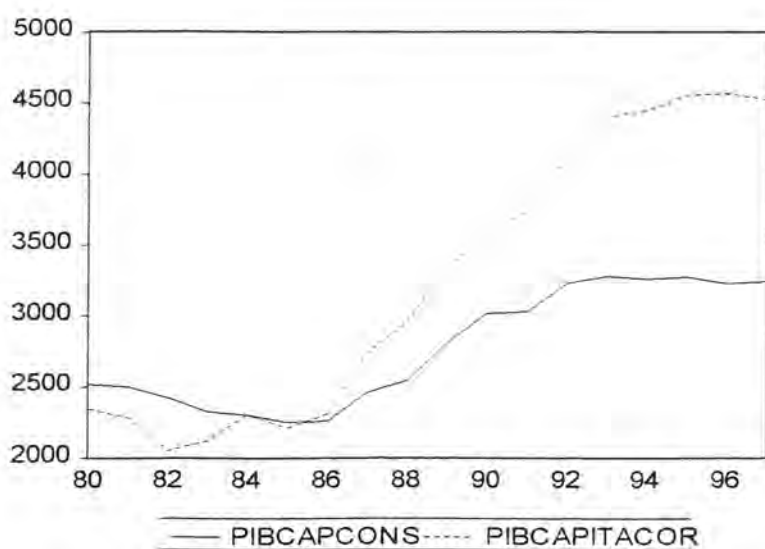
14.3% en 1993, más sin embargo en 1994 cae en 20.5%. De igual manera, la agricultura tiene un crecimiento máximo de 15.1% en 1992 y crecimientos de 0.1% y 2.9% para 1993 y 1994 respectivamente. El crecimiento pobre del sector agrícola se combinó con la retirada de las tropas británicas estacionadas en Belice, una fuente importante de divisas extranjeras (Fondo Monetario Internacional, 1997).

El crecimiento anual del PIB entre 1995 y 1997 es del 2.67% debido en gran medida a un mejor comportamiento del sector agrícola. Además, este crecimiento del PIB se debe a la implementación de políticas restrictivas recomendadas por el Fondo Monetario Internacional para corregir déficits recurrentes en la cuenta corriente de la balanza de pagos. De gran importancia es la situación de la industria de la construcción y la pesca ya que en este periodo, experimentaron crecimientos negativos particularmente en 1996. También en 1996 se da una caída del 3.2% en el consumo debido a la implementación del Impuesto al Valor Agregado a los productos tanto nacionales como extranjeros (Moreno, 1997).

3.5.1 Evolución del PIB per cápita

Generalmente el PIB per cápita es utilizado para conocer el nivel de desarrollo de un país. El PIB mide toda la producción que se realiza dentro de un país y por lo tanto se considera como un parámetro de la riqueza de un país. Por lo tanto, el PIB per cápita señala cuanto de esta riqueza le corresponde a cada habitante de una nación y puede considerarse también como parámetro del poder adquisitivo de dichos habitantes.

Figura 18: Comparación entre el PIB per cápita corriente y el PIB per cápita constante durante el periodo 1980-1997



La gráfica anterior demuestra que el PIB per cápita corriente ha crecido en mayor medida que el PIB per cápita constante. Sin embargo, hay que señalar que el PIB per cápita constante mide mejor el nivel de bienestar nacional ya que éste recoge los efectos inflacionarios en la economía y por lo tanto es un mejor reflejo del poder adquisitivo de los consumidores.

En la evolución del PIB per cápita constante (PIBCAPCONS) se pueden observar tres etapas diferentes de crecimiento. La primera etapa, de 1981 a 1985, es de una caída continua del PIBCAPCONS. Esta situación se debe al crecimiento pobre del PIB a principios de los años 80 debido a la recesión mundial de 1981-1982 el cual tuvo como consecuencia una caída en la demanda mundial de productos agrícolas como el azúcar,

principal producto de exportación de Belice. Hay que señalar que en 1981 el PIBCAPCONS era de \$2500 BZ y en 1985 era de \$2249 BZ. Esta caída corresponde a una pérdida del 10% en el poder adquisitivo de los beliceños. En este mismo periodo el PIB per cápita nominal siguió la tendencia del PIBCAPCONS más sin embargo tuvo crecimientos del 3.3% y 8.4% en 1983 y 1984 respectivamente.

El segundo periodo, de 1986 a 1992 es donde el PIBCAPCONS tuvo un crecimiento continuo y por ende el PIBCAPCONS se incrementó de \$2257 BZ en 1986 a \$3229 BZ en 1992. Este cambio representa un incremento del poder adquisitivo del 43.1%. Si consideramos el PIB per cápita nominal , ésta creció un 79.1% pasando de \$2307 BZ a \$4131 BZ.

El último periodo correspondiente a 1993-1997 es una en donde el PIBCAPCONS tuvo un comportamiento errático ya que se presentaron incrementos pobres de la variable en 1993, 1995 y 1997 con caídas pequeñas de la misma en 1994 y 1996. En efecto durante el periodo el PIBCAPCONS disminuyó de \$3279 BZ a \$3175 BZ , una caída del 3.2%.

3.5.2 EL PIB, Oferta Monetaria y la Tasa de Interés Bancaria

Los Monetaristas sostienen que las variaciones en la oferta monetaria provocan variaciones proporcionales de la producción (Stiglitz, 1995). Además, a corto plazo las variaciones en la oferta monetaria pueden afectar positivamente el crecimiento real y el empleo. En cambio, los Keynesianos analizan el efecto de la oferta monetaria en la economía a través del comportamiento de la tasa de interés.

Para Keynes la tasa de interés es un fenómeno monetario, determinado por la preferencia por la liquidez y la oferta monetaria (Mánte y, 1994). Cuando el gobierno eleva la oferta monetaria los tipos de interés deben bajar para igualar la demanda y la oferta de dinero, esta reducción de los tipos de interés provoca un aumento de la inversión y de las compras de bienes duraderos por parte de los consumidores, estimulando la demanda agregada. Por lo tanto, es importante determinar cual es la relación de la oferta monetaria con el PIB y con la tasa de interés bancaria nacional para determinar cual es el patrón de comportamiento que siguen estas variables, monetarista o Keynesiano.

La primera relación es entre el PIB y la oferta monetaria:

LS // Dependent Variable is PIB90
 Date: 09/24/99 Time: 10:07
 Sample(adjusted): 1981 1997
 Included observations: 17 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OFERMON90	4.653829	0.192620	24.16062	0.0000
C	1.69E+08	20975613	8.079876	0.0000
AR(1)	0.230611	0.242003	0.952924	0.3568
R-squared	0.985490	Mean dependent var	6.35E+08	
Adjusted R-squared	0.983417	S.D. dependent var	1.87E+08	
S.E. of regression	24037637	Akaike info criterion	34.14905	
Sum squared resid	8.09E+15	Schwarz criterion	34.29609	
Log likelihood	-311.3889	F-statistic	475.4190	
Durbin-Watson stat	1.984991	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted AR Roots	.23			

Los resultados de la regresión indican que existe una relación positiva entre ambas variables, es decir, si la oferta monetaria se incrementa en \$1,000,000 Bz entonces el PIB se incrementará en \$4,653,829 Bz. Por lo tanto, se puede afirmar que la oferta monetaria y la producción tienen un comportamiento monetarista, aunque los incrementos en ambas

variables no son proporcionales.

En segundo lugar se debe analizar la relación entre la tasa de interés bancaria y la oferta monetaria.

LS // Dependent Variable is TASAINTE
 Date: 09/25/99 Time: 18:17
 Sample(adjusted): 1981 1997
 Included observations: 17 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 4 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OFERMON90	-3.09E-08	2.05E-08	-1.501968	0.1553
C	16.15348	2.246748	7.189714	0.0000
AR(1)	0.302398	0.255566	1.183250	0.2564
R-squared	0.284947	Mean dependent var	13.05882	
Adjusted R-squared	0.182796	S.D. dependent var	2.593516	
S.E. of regression	2.344521	Akaike info criterion	1.862947	
Sum squared resid	76.95488	Schwarz criterion	2.009985	
Log likelihood	-36.95700	F-statistic	2.789480	
Durbin-Watson stat	1.621446	Prob(F-statistic)	0.095580	
Inverted AR Roots	.30			

La regresión indica correctamente que existe una relación negativa entre ambas variables, más sin embargo, el r^2 arrojado es bajo por lo que se puede concluir que la relación entre la oferta monetaria y la tasa de interés bancaria es insignificante. La relación entre las dos variables es de tipo monetarista ya que un aumento en la oferta monetaria no reduce significativamente la tasa de interés bancaria. Por lo tanto los postulados Keynesianos de que la producción se puede estimular con una caída de la tasa de interés a través de un incremento de la oferta monetaria no son aplicables en el caso de la economía beliceña.

4. Conclusiones

La estabilidad del tipo de cambio se debe a un comportamiento adecuado de las variables macroeconómicas relacionadas con el tipo de cambio, particularmente la inflación, la oferta monetaria y las reservas internacionales.

En primer lugar, no existe una relación fuerte entre el nivel de inflación y la oferta monetaria. La inflación ha tenido un comportamiento acorde a las tendencias internacionales, al mismo tiempo reflejando el tipo de cambio fijo con respecto a dólar estadounidense y la apertura de la economía nacional (Fondo Monetario Internacional, 1998). Con respecto a la oferta monetaria, esta ha tenido un comportamiento errático ya que ha disminuido en 1981, 1982 y 1985 más sin embargo en el resto de los años ha tenido un crecimiento anual del 11.6%. En otras palabras, el banco central ha mantenido cierto control sobre el crecimiento de la oferta monetaria, buscando no provocar un crecimiento desmedido de la inflación y por ende poner en peligro la paridad actual. En efecto desde 1995, para controlar la cantidad de divisas extranjeras que circulan en la economía beliceña, el banco central ha recurrido a la compra directa de divisas extranjeras de los exportadores de azúcar (casí el 12% de las entradas de divisas extranjeras) y a un racionamiento de divisas extranjeras para los bancos comerciales.

Uno de los fundamentos de un esquema de tipo de cambio fijo es un nivel de inflación bajo. En el caso beliceño, además de que la inflación no responde de manera importante a los incrementos en la oferta monetaria, ésta ha sido menor en Belice que en Estados Unidos. Por lo tanto, utilizando los índices de inflación de ambos países se comprobó que el tipo de cambio real del dólar beliceño con respecto al dólar estadounidense durante el periodo es mucho menor que el tipo de cambio nominal vigente. Por lo tanto, se puede afirmar que el equilibrio del tipo de cambio actual se encuentra por debajo de su valor nominal actual.

La relación entre la oferta monetaria y el índice de precios nacional demostró que esta última responde lentamente ante cambios en la oferta monetaria. Por otro lado, el análisis realizado demostró que el PIB responde de manera importante ante cambios en la oferta monetaria. Como se mencionó anteriormente la política monetaria es ineficaz bajo un esquema de tipo de cambio fijo por lo que el efecto de un mayor crecimiento en la oferta monetaria sobre el PIB es insignificante a largo plazo. Por ejemplo, la relación entre la

oferta monetaria (incrementada en un 1.5% anual) y el PIB corriente durante el periodo de estudio, demostró seguir el mismo patrón de comportamiento que la relación anterior entre estas dos variables.

LS // Dependent Variable is PIBCORRBEL

Date: 09/25/99 Time: 18:17

Sample(adjusted): 1980 1997

Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NEWOFER	4.985350	0.101221	49.25225	0.0000
C	1.24E+08	11405755	10.87391	0.0000
R-squared	0.993447	Mean dependent var		6.21E+08
Adjusted R-squared	0.993038	S.D. dependent var		2.70E+08
S.E. of regression	22495065	Akaike info criterion		33.96205
Sum squared resid	8.10E +15	Schwarz criterion		34.06098
Log likelihood	-329.1994	F-statistic		2425.784
Durbin-Watson stat	1.598896	Prob(F-statistic)		0.000000

Por lo tanto, se puede afirmar que la política monetaria no juega un papel importante en la economía beliceña a pesar de que la producción responde a cambios en la oferta monetaria nacional.

Analizando la evolución de la balanza de pagos durante el periodo se observó que el déficit en la cuenta corriente fue menor e incluso tuvo saldos positivos cuando la balanza de servicios tuvo un superavit considerable. Tomando en cuenta de que en el corto plazo y mediano plazo es difícil que la composición de la producción cambie para que el déficit en la balanza comercial pueda revertirse entonces la única manera viable de disminuir el déficit en cuenta corriente en un corto o mediano plazo es estimulando el sector terciario particularmente el turismo. Es importante señalar que en el periodo 1993-1997 el sector servicio tuvo una participación del 53% en el PIB y además el 52% de la población empleada trabajaba en este sector. Aunque este sector se vió afectado por la retirada definitiva de las tropas británicas, la actividad turística creció y se consolidó como la principal fuente de divisas para Belice. La subvaluación de la moneda beliceña que aparentemente implica una devaluación de la moneda parece que ha servido para incrementar la competitividad del sector turístico beliceño.

Sin embargo, el sector servicios debe ser complementado con el fortalecimiento de las actividades del sector primario y secundario. Las actividades del sector primario constituyeron el 21% del PIB y el 30% del empleo entre 1993-1997, por lo que hacen de

este sector el segundo de más importancia en la economía beliceña. Estas actividades son el cultivo de la caña de azúcar, el banano, los cítricos, la silvicultura, la minería y la pesca. La única manera de incrementar la participación de estas actividades en el PIB es a través de incrementos en la productividad. Por ejemplo, la caña de azúcar (constituyó el 6% del PIB entre 1993-1997) requiere que se adopten nuevas técnicas de cultivo además de que se eliminen a pequeños productores ineficientes. En 1997 la consolidación del cultivo del banano bajo productores más grandes se tradujo en un incremento en la productividad del 20% a pesar de que la superficie sembrada disminuyó en 22%. De igual manera, la producción cítrica compuesta de naranja y toronja se incrementó en 35% y 20% respectivamente en 1997. Por lo tanto, tomando en cuenta el buen comportamiento del banano y los cítricos en los últimos años sería importante ofrecer mayores apoyos a estas actividades.

Tomando en cuenta la importancia del turismo y el sector primario en la composición del PIB el desarrollo económico sostenido de Belice en el mediano plazo depende de la implementación de estrategias para conservar el medio ambiente y utilizar los recursos naturales de Belice adecuadamente.

Los incrementos en la productividad de las actividades del sector primario particularmente los cítricos y el banano debe servir para fomentar al sector secundario. El desarrollo económico sostenido de Belice a largo plazo depende de el grado en que Belice pueda dejar de exportar solamente productos agrícolas y la capacidad que se pueda tener para utilizar la producción agrícola para producir bienes semi-manufacturados y manufacturados. Esta estrategia puede servir para disminuir el déficit en cuenta corriente ya que se dejarían de importar productos comestibles que se pueden producir en Belice. Solamente con una diversificación de la producción nacional que incluya bienes semi manufacturados y manufacturados Belice podrá aprovechar las ventajas que ofrece actualmente el tipo de cambio subvaluado.

La situación de las reservas internacionales ha sido importante para mantener la estabilidad de la moneda. Esta se ha garantizado ya que el gobierno ha optado por financiar el déficit en cuenta corriente con deuda interna y externa y no con reservas internacionales. En efecto el saldo en la cuenta de capitales ha sido utilizada tanto para cubrir el déficit en cuenta corriente como para fortalecer las reservas internacionales. Además, el gobierno ha

optado por el crédito doméstico a través del banco central en vez del crédito externo, para reducir su dependencia en las agencias internacionales (Fondo Monetario Internacional, 1997). La teoría señala que el fortalecimiento de las reservas internacionales de un país se traduce en una apreciación de la moneda nacional, o en este caso, para mantener el tipo de cambio fijo. La política de fortalecer las reservas internacionales a través de la cuenta de capitales no es recomendable a largo plazo, sería mucho mejor iniciar una diversificación de la producción nacional con el objeto de incrementar las exportaciones nacionales o como se mencionó anteriormente impulsar aquellas actividades del sector servicio (en especial el turismo) y del sector secundario. Además, hay que señalar que el gobierno al obtener crédito del banco central esta acaparando fondos que pudieran ser utilizadas por el sector privado, es decir, las necesidades de financiamiento del gobierno han desplazado a la inversión privada (efecto crowding out).

El tipo de cambio real indica que esta variable debe estar por debajo del valor actual nominal de $\$2.00 \text{ Bz} = \1.00 US . Al mantenerse el tipo de cambio en su valor actual implícitamente se esta propiciando una devaluación de la moneda beliceña. En efecto, las exportaciones beliceñas serían menos competitivas si el tipo de cambio nominal igualará al tipo de cambio real. La subvaluación del dólar beliceño se presenta como un mecanismo no tan obvio de estimular las exportaciones nacionales. No obstante, durante el periodo de estudio Belice ha experimentado continuos déficits en la cuenta corriente por lo que la aparente ventaja que ofrece una moneda subvaluada no se ha reflejado en un incremento considerable en la demanda de exportaciones beliceñas. Esta situación se debe tanto a la inelasticidad de la demanda de los productos agrícolas y la saturación que existe de estas en el mercado mundial. Por lo tanto, mientras que la composición de la producción nacional no se diversifique para incluir bienes semi-manufacturados o manufacturados no se podrá aprovechar la subvaluación de la moneda local.

La estabilidad de la moneda en el futuro depende de adoptar estrategias que permitan disminuir el déficit en cuenta corriente y por ende la dependencia en los créditos tanto domésticos como extranjeros para financiarla. De igual manera es importante disminuir el déficit fiscal del gobierno a través de un incremento de la base impositiva, menores exenciones a inversionistas extranjeros, un mejoramiento del sistema de cobro de impuestos y del sistema aduanal.

Referencias

- Sachs Jeffrey-Larrain Felipe, 1994, Macro en la economía global, Prentice hall
- Krugman Paul, 1995, Economía Internacional, McGraw Hill
- Carrada Bravo Francisco, enero de 1996, Análisis Comparativo de los Mercados Emergentes de Asia y América Latina, Revista Comercio Exterior
- Rolnick Arthur y Weber Warren, 1989, A case for fixing exchange rates, Federal Reserve System
- Blanchard Olivier, 1997, Macroeconomía, Prentice Hall
- Stiglitz Joseph, 1993, Economía, Editorial Ariel
- Mántey Guadalupe, 1997, Lecciones en Economía Monetaria, UNAM
- Fondo Monetario Internacional, 1997, Press Information Notice 97/ 2, Fondo Monetario Internacional
- Paul Moreno, 1997, Reporte Anual por países, Banco Interamericano de Desarrollo
- Central Bank of Belize, Statistical Digest, 1998, Central Bank of Belize
- Fondo Monetario Internacional, 1998, Reporte Anual por Países, Fondo Monetario Internacional
- Barro Robert, 1986, Economía, Prentice Hall
- Gujarati Damodar, 1995, Econometría, Editorial McGraw Hill