

# La curva $J$ , ¿un fenómeno general?

*(Recibido: noviembre/08–aprobado: enero/09)*

*Raúl Morales Castañeda\**

## **Resumen**

La idea de que el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos describe una curva  $J$  en su trayectoria temporal después de una devaluación, ganó popularidad en los años ochenta del siglo pasado, a raíz de que a mediados de la década ese saldo en EUA describiera algo similar a esa letra después de una depreciación del dólar. Para que el análisis sea verdaderamente general se requiere de la consideración de una tipología de países, con base en el grado de influencia que tienen sobre los precios de sus exportaciones e importaciones, y de diversas maneras de medir el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos. Al establecer la eficacia de una devaluación como mecanismo de ajuste, en el caso de países de América Latina, la manera apropiada para medir el saldo de cuenta corriente sería en moneda extranjera. Al hacerlo así, en el caso de los países estrictamente o fundamentalmente tomadores de precios, categorías en las cuales caen, por hipótesis, México y los demás países de América Latina, una curva  $J$  resulta o imposible o improbable.

**Palabras clave:** curva  $J$ , ajuste del saldo de cuenta corriente, maneras de medir el saldo de la cuenta corriente, elasticidades de las exportaciones e importaciones en el corto plazo.

**Clasificación JEL:** F32.

\* Profesor-Investigador del Departamento de Economía de la UAM-Azcapotzalco (ramc@correo.azc.uam.mx). El autor agradece a Marlene Sánchez Ibarra su ayuda en la captura de este texto y en la elaboración de gráficas y cuadros.

## Introducción

La idea de que el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos describe una curva  $J$  en su trayectoria temporal después de una devaluación o depreciación cambiaria, ganó popularidad en los años ochenta del siglo pasado, a raíz de que a mediados de la década ese saldo en EUA describiera algo similar a esa letra después de una depreciación del dólar.<sup>1</sup> El fenómeno fue detectado y analizado rápidamente, se publicaron diversos artículos académicos sobre el tema por algunos autores de ese país y quedó, aparentemente, bien establecido como una proposición de validez general. Las referencias a una curva  $J$  como experiencia “normal” en el sentido descrito, se volvieron numerosas en los artículos académicos en EUA.<sup>2</sup>

El asunto se ha considerado de suficiente importancia como para incorporarlo a diversos textos intermedios de macroeconomía<sup>3</sup> y de economía internacional,<sup>4</sup> si bien el espacio que se le dedica al tema en ellos es usualmente restringido a pocas páginas. En las secciones correspondientes de esos textos, el asunto suele presentarse como un fenómeno general para diversos tipos de países, cuando estos devalúan o experimentan la depreciación de sus monedas.

El estudiante mexicano o latinoamericano que consulte esos manuales, de la autoría de macroeconomistas destacados, entre ellos el presidente actual de la Junta de Gobierno de la Reserva Federal y el más reciente Premio Nobel de Economía, al examinar las secciones pertinentes puede quedar confundido, sin llegar a comprender del todo la naturaleza de lo que en ellas se plantea, así como su validez o invalidez posible, o bien quedarse con la idea de que la curva  $J$  describe veraz y significativamente el comportamiento del saldo de la balanza de cuenta corriente de cualquiera de sus países, después de una devaluación.

La idea de la presencia de una curva  $J$  en la trayectoria temporal del saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos después de una devaluación, se presenta en la Gráfica 1. En ella, el punto A corresponde a un déficit inicial de la cuenta corriente, tal vez porque la moneda del país en cuestión esté sobrevaluada. Si la moneda se devalúa o deprecia, el déficit de cuenta corriente, en vez de reducirse, de manera inicial aumentaría durante algún tiempo y llegaría al punto B de la curva. Este segmento descendente en la parte inferior de la curva  $J$  es parte

<sup>1</sup> Una presentación breve de los datos pertinentes se encuentra en Abel y Bernanke (2001: 480).

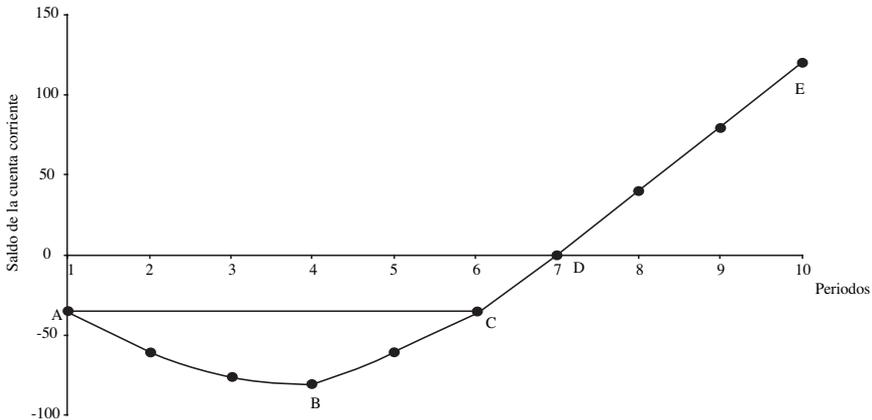
<sup>2</sup> Una consulta en el ámbito de *J Store* hecha por este autor arrojó más de dieciocho mil textos en los que aparece la frase *curva J*.

<sup>3</sup> Por ejemplo, Dornbusch, Fischer y Startz (2001) y Abel y Bernanke (2001).

<sup>4</sup> Por ejemplo, Krugman y Obstfeld (1995).

indispensable de la proposición implícita en ella. Pasado un plazo no especificado, el déficit comenzaría a disminuir hasta que alcanzase el punto C, con un nivel igual al inicial, y después seguiría disminuyendo hasta que el saldo se hiciera positivo, describiendo en su trayectoria temporal una curva *J*, como la que se muestra en la gráfica. El punto sustantivo de la proposición consiste en afirmar que la devaluación no ajustaría un déficit de cuenta corriente en los plazos cortos, de duración no especificada, aunque sí lo haría en los plazos medianos y largos.

**Gráfica 1**  
**La trayectoria temporal del saldo de la balanza de pagos**  
**de cuenta corriente en forma de *J***  
**(datos hipotéticos)**



Ese fue el caso, aproximadamente, en EUA entre 1985 y 1988, en el cual la parte descendente de la curva transcurrió durante varios años. En las presentaciones de libro de texto de la curva *J* no suele aclararse, sin embargo, si esta corresponde a un fenómeno observado sólo en EUA, por alguna razón particular, ni si es esa la manera apropiada de medir el saldo de cuenta corriente, ni si la forma en que se lo hace en esos manuales resulta pertinente para el asunto del ajuste de tal saldo en el caso de otros países.

De la devaluación permanente del tipo de cambio real, mediante la devaluación del nominal, muchos economistas esperarían un ajuste de la balanza de pagos de cuenta corriente a partir de cierto momento y que este permanezca, diga-

mos, entre tres y cinco años, a menos que se presenten choques o perturbaciones importantes de signo contrario.<sup>5</sup>

En la concepción usual del asunto, la curva  $J$  se presentaría como consecuencia de inelasticidades de corto plazo en las cantidades exportadas e importadas, con respecto a modificaciones del tipo de cambio real. Las inelasticidades de mediano o largo plazo no solo no son necesarias sino que quedan excluidas, porque de lo contrario la balanza de cuenta corriente no podría describir una trayectoria temporal en forma de  $J$ . Por ello, la idea de la existencia de una curva como esa resulta ser una manifestación del pesimismo respecto de las elasticidades de corto plazo.

En este artículo me propongo argüir y mostrar varios puntos. En primer lugar, el saldo de cuenta corriente puede medirse de manera significativa en al menos tres maneras distintas, no todas ellas pertinentes para todos los propósitos ni para todos los países. De las tres alternativas, dos son apropiadas para examinar el asunto de la eficacia de la devaluación como mecanismo de ajuste de esa balanza, y la otra solo puede ser útil y significativa para establecer si la devaluación tiene, por la vía del comercio internacional, efectos expansivos o contractivos sobre la producción interna de un país.

En segundo lugar, la manera adecuada de medir la balanza de cuenta corriente en el caso de EUA es, por tratarse éste del país centro del sistema monetario mundial, la moneda propia, el dólar. Pero esto no significa que esa sea la forma apropiada de medir el saldo de la balanza citada para otros países, cuando se trata de evaluar la eficacia de la devaluación como mecanismo de ajuste. En el caso de la mayoría de los países que no son el centro del sistema monetario mundial, la manera adecuada de medir el saldo de la cuenta corriente es en alguna moneda extranjera, generalmente el dólar. Cuando la balanza citada se mide de esa manera, la posibilidad de que su trayectoria temporal describa una curva  $J$  se reduce de manera drástica y podría desaparecer por completo. El de EUA resulta ser, entonces, un caso especial.

El planteamiento de la experiencia de EUA de 1985 a 1988 como una especie de regularidad empírica de carácter problemático, tal vez pueda seguir siendo válida para ese país en la actualidad y en el futuro. Pero el intento de generalizar esa experiencia a otros países plantea un falso problema y es abiertamente incorrecta.

<sup>5</sup> Esta no ha sido una posición generalizada, por supuesto, dado que en el pasado ha habido etapas del pensamiento económico en que se ha objetado la validez de tal expectativa. Hace algunas décadas, por ejemplo, se hablaba de un pesimismo respecto de las elasticidades pertinentes, no solo para el corto sino para el largo plazo. Esa posición fue común en América Latina y en la región todavía tiene sus defensores. La que se puede llamar posición estructuralista al respecto, se asocia generalmente con la CEPAL (1957). Villareal (1976) puede contarse entre los seguidores de esa posición.

El artículo se ha organizado de la manera siguiente. En la primera sección, se revisan las presentaciones del tema en los libros de texto intermedio de los autores citados. La segunda parte, examina tres maneras de medir el saldo de la balanza de cuenta corriente y sus significados posibles. En la tercera sección, se realiza una presentación moderadamente formal de varios aspectos del tema. En la sección cuatro, se vinculan los análisis de las secciones 2 y 3 y se obtiene un mapa de posibilidades para una curva *J*. La quinta parte construye y presenta un ejemplo numérico que permite aclarar varios aspectos del asunto. Al final se plantean las conclusiones.

## 1. La curva *J* en las presentaciones recientes de algunos libros de texto

Las presentaciones aquí examinadas parten de la idea de que la devaluación es un mecanismo para el ajuste de una balanza de pagos de cuenta corriente deficitaria, que en caso de ser efectivo conduce a menores ritmos de endeudamiento neto con el exterior. La curva *J* es por tanto un fenómeno un tanto perverso que, al contrario de lo esperado, en el corto plazo conduce a una profundización del déficit, como consecuencia de elasticidades de respuesta bajas o nulas de las cantidades exportadas e importadas a la devaluación del tipo de cambio real.

### 1.1 El efecto de curva *J* en Dornbusch, Fischer y Startz<sup>6</sup>

Aunque estos autores hacen referencia a la evidencia empírica para los EUA de 1985 a 1988, plantean al asunto como si fuera un fenómeno de validez general para todos los países. El saldo de la balanza de cuenta corriente lo miden en unidades de producto interno, es decir, en unidades de moneda nacional deflacionadas con el deflactor implícito del PIB. No arguyen, sin embargo, por qué es esa la manera apropiada de medir el saldo de la cuenta corriente, cuando se trata de examinar el asunto de su ajuste. La presentación parte de una situación inicial en donde las importaciones son mayores a las exportaciones; de que las importaciones aumentan su precio en moneda nacional como consecuencia de la devaluación; además así como de que las cantidades exportadas e importadas responden poco o nada a la modificación cambiaria. Señalan que la “(...) evidencia empírica sobre esta cuestión es bastante contundente y da el siguiente resultado: *Las variaciones de las cantidades a corto*

<sup>6</sup> Dornbusch, Fischer y Startz (2001: 484-489). El tema se incorpora a este libro al menos desde la tercera edición en inglés de 1984 (en la versión en español de esa edición ocupa las páginas 740-744) y todavía se presenta en la novena edición en español que apareció en 2004. El tratamiento del asunto es esencialmente el mismo en todas esas ediciones.

*plazo, por ejemplo, en un año, son bastante pequeñas, y no contrarrestan el efecto de los precios*".<sup>7</sup>

Nótese que la contundencia empírica se refiere a las elasticidades de corto plazo y no a la presencia de la curva *J*.

### *1.2 La presentación de Abel y Bernanke*<sup>8</sup>

Estos autores presentan una curva *J* conceptual y datos estadísticos de EUA para la década de los ochenta que sugieren la existencia de un efecto de curva *J*, con las exportaciones netas (de importaciones) aparentemente medidas en unidades de producto interno. Ellos muestran el segmento descendente de la parte inferior de la curva *J* como reflejo de un "patrón de respuesta típico" de las exportaciones netas, aunque unos renglones más abajo simplemente dicen que el efecto de aumento algebraico del saldo de la cuenta corriente como respuesta a una devaluación "podría no ser válido" (es decir, el déficit podría no disminuir).<sup>9</sup>

### *1.3 La curva J en la presentación de Krugman y Obstfeld*<sup>10</sup>

Estos autores niegan que una depreciación real de la moneda mejore de manera rápida la cuenta corriente, debido a la presencia del efecto de la curva *J*.

El comportamiento subyacente de los flujos comerciales puede resultar ser bastante más complejo [...] [y conducir] solo a un ajuste gradual de la cuenta corriente cuando varían los tipos de cambio [...] la cuenta corriente expresada en producto interno, puede deteriorarse rápidamente después de una depreciación real [...] ya que las exportaciones expresadas en términos de producto interno no varían, mientras que las importaciones [...] aumentan [...].<sup>11</sup>

<sup>7</sup> Dornbusch, Fischer y Startz (2001: 484-489). Las cursivas son de esos autores; el subrayado es mío. La misma cita se encuentra en la tercera edición en inglés de 1984. Sólo cambia la referencia a la evidencia empírica sobre las variaciones de las cantidades de *X* y *M*. En 1984 se citaban los trabajos de Ripley (1980) y de Deppler y Ripley (1978). En la octava edición, de 2001, página 487, se hace referencia a Meade (1988). La evidencia citada se refiere a las elasticidades de las cantidades exportadas e importadas en los plazos muy cortos.

<sup>8</sup> Abel y Bernanke (2001: 477-481, 499-500).

<sup>9</sup> Abel y Bernanke (2001: 479). Las cursivas son mías. Su explicación conceptual de manera implícita supone un modelo con solo exportables e importables, en el que una modificación del tipo del cambio real implica de manera necesaria una alteración de la relación de intercambio (RI) y viceversa (ellos llaman tipo de cambio real a lo que algunos llamamos índice de valuación. Véase Morales (1999: 99-101)). Su explicación hipotética parte de una variación exógena en la relación de intercambio, el cual se mezcla con la alteración del tipo de cambio real y, por lo tanto, con una modificación inducida en la relación de intercambio (Abel y Bernanke, 2001: 478-479).

<sup>10</sup> Krugman y Obstfeld (1995: 563-566, 577-580). Básicamente la misma presentación se encuentra en la séptima edición en español de 2006.

<sup>11</sup> Krugman y Obstfeld (1995: 563).

Según ellos: “para la mayoría de los países industrializados, la curva *J* requiere de un periodo de tiempo comprendido entre seis meses y un año”.<sup>12</sup>

#### *1.4 Las presentaciones anteriores en general*

Las explicaciones anteriores de la existencia de una curva *J* parecen estar fuertemente influidas por la experiencia de EUA entre 1985 y 1988. A partir de ésta, se generaliza y plantea la existencia de una curva *J* como algo válido para todos los países.<sup>13</sup> Tampoco se estudian las varias maneras posibles de medir el saldo de la cuenta corriente, ni los significados de las mismas, que pueden ser pertinentes de forma diferenciada para distintos tipos de análisis, como el asunto del ajuste de esa balanza *versus* los efectos expansivos o contractivos de una devaluación, o bien para diferentes tipos de países. No se examina, asimismo, la posibilidad de que los saldos de cuenta corriente medidos de diferentes maneras puedan tener comportamientos distintos, algunos de los cuales puedan no dar origen a una curva *J*.

## **2. Las maneras de medir el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos y sus significados posibles**

Aunque no suele hacerselo de manera regular, el saldo señalado puede medirse de manera significativa en al menos tres formas distintas: en moneda extranjera a precios corrientes, en moneda nacional a precios corrientes, y en moneda nacional a precios constantes, es decir, eliminando el efecto de los precios mediante el deflactor implícito del PIB interno. ¿Tienen esas maneras de medirlo el mismo significado? ¿Se comportan todas de la misma manera? ¿Se debe aplicar a todos los países la manera de medir el saldo utilizada en EUA (usada por los autores comentados en la sección anterior)? La respuesta apropiada es negativa para las tres interrogantes.

### *2.1 El saldo de la cuenta corriente medido en moneda extranjera a precios corrientes*

En los países de América Latina, el saldo de la cuenta corriente suele medirse en moneda extranjera y no en moneda nacional, porque aquel arroja la cifra de ne-

<sup>12</sup> Krugman y Obstfeld (1995: 564).

<sup>13</sup> En ninguno de los textos mencionados se examina la posible presencia de perturbaciones reales, independientes de las variaciones en el tipo de cambio, que hayan podido influir sobre el comportamiento de la cuenta corriente de aquel país durante el periodo señalado. La presencia de tal tipo de perturbaciones y su reconocimiento podrían haber llevado a una concepción distinta de la contenida en la idea de una curva *J*.

cesidades mínimas de financiamiento externo, si se tiene como objetivo impedir que disminuya la reserva de divisas. Ese financiamiento suele estar denominado en moneda extranjera, generalmente el dólar de EUA. Juzgar la eficacia de una devaluación del tipo de cambio real como mecanismo de ajuste de la balanza de pagos, pasa por establecer a su vez si el saldo de cuenta corriente medido en moneda extranjera disminuye como consecuencia. Si desciende, se reducen las necesidades de financiamiento del exterior y hay ajuste en esa balanza. Desde el punto de vista del ajuste, poco importaría que el déficit de cuenta corriente medido en moneda nacional aumentase de manera inicial, lo que resulta posible aun cuando el déficit en moneda extranjera disminuyera.

### *2.2 El saldo de la cuenta corriente medido en moneda nacional*

¿Por qué entonces en EUA el saldo suele medirse en moneda nacional, los dólares de ese país? En parte es asunto de tradición al respecto, pero hay una razón importante para la misma: existe una asimetría de ese país con relación al resto de los países.

En cuanto centro del sistema monetario internacional, si EUA experimenta un déficit de cuenta corriente, no tiene por qué preocuparse de obtener financiamiento en moneda extranjera. Simplemente lo financia emitiendo más de su moneda o transfiriendo más deuda denominada en su propia moneda a residentes del exterior, lo cual, por supuesto, hace variar el monto de su endeudamiento externo medido en dólares. Para establecer la eficacia de una devaluación de su moneda como mecanismo de ajuste de la balanza de cuenta corriente, lo crucial es si la misma reduce el déficit medido en dólares, porque de esa manera disminuye su ritmo de endeudamiento nominal con el exterior. La reducción del saldo conduce a transferir menos activos (pasivos desde el punto de vista de los residentes en EUA) denominados en moneda propia a residentes del extranjero.

### *2.3 El saldo de la cuenta corriente medido en unidades del PIB interno, es decir, en moneda nacional eliminando el efecto de la inflación mediante el deflactor implícito del PIB*

Esta manera de medir el saldo de la cuenta corriente carece de significado para establecer la eficacia de una devaluación como mecanismo de ajuste de la balanza de pagos. Eso es cierto tanto para EUA como para los demás países. Pero esa manera de hacerlo sirve para establecer los posibles efectos expansivos o contractivos, internos a cualquier país, de una devaluación por la vía del comercio internacional.

Si se adopta el supuesto de que no hay pagos factoriales netos, ni al exterior ni del exterior, y tampoco transferencias internacionales netas,  $(X_{nf} - M_{nf}) = Bcte$  y  $PIB = INBD$ . Esto es equivalente a suponer que los pagos factoriales netos y las transferencias corrientes internacionales netas (Tri) no juegan un papel en el proceso de ajuste de la balanza de pagos<sup>14</sup> y nos permite escribir las identidades (1) y (2).

$$PIB = GBR + Bcte \quad (1)$$

$$PIB = GBR + X - M \quad (2)$$

Ecuaciones en las que:

PIB = Producto Interno Bruto.

GBR = Gasto Bruto de Residentes, o absorción, que proporciona el valor de la demanda agregada interna que se dirige tanto a la producción del interior como a la del exterior.

GBR =  $GCp + Ibp + GG$ .

GCp = Gasto de consumo privado.

Ibp = Inversión bruta privada.

GG = Gasto de gobierno.

Bcte = Balanza de cuenta corriente.

GBR-M = La demanda agregada interna dirigida a la producción del interior.

X = Exportaciones de bienes y servicios totales o demanda agregada externa dirigida a la producción del interior.

M = Importaciones de bienes y servicios totales, o demanda agregada interna dirigida a la producción del exterior.

$X_{nf}$  = Exportaciones de bienes y servicios no factoriales.

$M_{nf}$  = Importaciones de bienes y servicios no factoriales.

Tri = Transferencias corrientes internacionales netas.

Cuando  $X = M$ ,  $Bcte = 0$  y la demanda agregada interna total es igual a la demandan agregada dirigida a la producción del interior, tanto por residentes del interior ( $= GBR - M$ ) como del exterior (X). Cuando  $M > X$ , [ $(X - M)$  es negativa], la demanda agregada total dirigida a la producción interna es menor que la demanda agregada interna total (o GBR), La diferencia será mayor cuanto mayor sea el déficit

<sup>14</sup> El supuesto es innecesario, pero al hacerlo se evita el dar una explicación más elaborada del asunto. Como quiera que sea, los libros de texto de macro, intermedios o avanzados, hacen de manera implícita ese supuesto cuando analizan el sector ingreso-gasto o el modelo IS/LM completo.

de cuenta corriente. Un aumento en esa diferencia, al reducir la demanda agregada total (interna y externa) dirigida a la producción del interior, tiene un efecto contractivo sobre el PIB interno.

Cuando se devalúa la moneda a partir de un déficit de cuenta corriente, el déficit medido en moneda nacional se altera. Si aumenta en términos absolutos, tiende a provocar un efecto contractivo, y lo contrario ocurre si disminuye. Como con la devaluación suele alterarse el nivel de precios internos, la variación real de la cuenta corriente, y su posible efecto expansivo o contractivo real, está dado por el saldo en moneda nacional deflacionado por los precios de la producción del interior, es decir, por el deflactor implícito del PIB interno.

Si una devaluación hace que  $[(X - M / P_i)]$  sea mayor algebraicamente, el efecto es expansivo por la vía del canal comercial. Si hace que  $[(X - M/P_i)]$  sea menor en términos algebraicos, su efecto es contractivo.

#### *2.4 El significado de las distintas maneras de medir el saldo de cuenta corriente*

Como se ha establecido, las tres maneras de medir el saldo de la cuenta corriente tienen significados distintos. El examen de la eficacia de la devaluación como mecanismo de ajuste de la balanza de cuenta corriente requiere un saldo medido en moneda nacional a precios corrientes, en el caso de EUA, y uno medido en moneda extranjera, en otros países. El saldo medido en unidades de producto interno es pertinente sólo para establecer la naturaleza expansiva o contractiva de los efectos de la devaluación por medio del canal comercial. Pero ese saldo no es el adecuado para el establecimiento de la eficacia de la devaluación como mecanismo de ajuste, tanto para EUA como para otros países.

Como se verá más adelante, las tres maneras posibles de medir el saldo de la cuenta corriente no sólo tienen significados distintos sino que también muestran comportamientos diferentes de manera general. A la luz de lo señalado, resulta extraño que los autores de los libros de texto mencionados en la sección anterior utilicen, todos, el saldo de la cuenta corriente en unidades de producto interno para juzgar la efectividad de una devaluación como mecanismo de ajuste en el caso de EUA.<sup>15</sup>

<sup>15</sup> Se podría pensar, a primera vista, que pretenden medir el valor real del flujo de endeudamiento del periodo con el exterior. Pero los países no pagan sus importaciones con producto interno en general sino con exportaciones. Endeudarse es una manera de posponer el pago del exceso de importaciones con respecto a las exportaciones. El valor real del endeudamiento en que se incurre a consecuencia de un déficit es el valor de las exportaciones necesarias para pagarlas en el futuro.

### 3. Un modelo y una tipología de países para el análisis

Para establecer en qué casos surge o puede surgir una curva  $J$ , es necesario examinar cuál puede ser el comportamiento de la balanza de cuenta corriente después de una devaluación, cuando esa balanza se mide en cualquiera de las tres maneras posibles. Pero aun cuando en algunos casos surja una curva  $J$ , la misma podría ser irrelevante para juzgar la eficacia de la devaluación como mecanismo de ajuste de la balanza de cuenta corriente, o bien ser apropiada para juzgar el ajuste de esa balanza pero irrelevante para el tipo de país real considerado. Conviene por ello plantear un modelo adecuado para el propósito.

#### 3.1 *El modelo y una tipología de países*

- a) En el modelo que se usará para el análisis se producen tres categorías de bienes: exportables, importables y no comerciables. Esto permite definir varios precios o índices de precios tanto para el interior como para el exterior:  $P$ ,  $P_x$ ,  $P_m$  y  $P_{nc}$ . Los deflatores implícitos son  $P_i$  y  $P_e$  en el interior y en el exterior;  $P_{ix}$  y  $P_{ex}$ , los precios del exportable del país de referencia en moneda nacional y en moneda extranjera;  $P_{im}$  y  $P_{em}$ , los precios del importable del país de referencia en moneda nacional y en moneda extranjera;  $P_{enc}$  y  $P_{inc}$ , los precios de los no comerciables en el exterior y en el interior del país de referencia.  $P$  incluye los precios de los dos comerciables, pero en general es distinto de ellos porque incluye el precio del no comerciable. Los precios  $P_x/P_{nc}$  y  $P_m/P_{nc}$  son los precios relativos de los bienes comerciables frente a los bienes no comerciables.

El precio de las exportaciones medido en unidades de producto del interior es  $(P_{ix}/P_i)$  y el de las importaciones es  $(P_{im}/P_i)$ . Ambos pueden variar como resultado de la modificación del tipo de cambio real, pues la devaluación nominal tiende a afectar, en un porcentaje similar al propio, a los precios  $P_{im}$  y  $P_{ix}$ , en tanto que solo una parte de la misma se transmite a los precios del producto interno en general.

La relación de intercambio para el país de referencia es  $(P_{ix}/P_{im})$  y su recíproco la correspondiente al exterior, ya sea que se mida en moneda extranjera o en moneda nacional. La relación de intercambio y el tipo de cambio nominal son independientes entre sí, y en algunos casos el segundo no influye sobre la primera.

- b) Para que el análisis resulte realista, habrá tres tipos de países hipotéticos: los tomadores estrictos de precios, los que son fundamentalmente tomadores de precios (pero no tomadores estrictos) y los países codeterminantes de precios.

Sus características se definen con base en el grado de diversificación de sus exportaciones e importaciones y su peso relativo en el comercio internacional de exportables e importables.

- 1) Los países tomadores estrictos de precios en el comercio internacional  
Estos tienen una participación reducida no sólo en los mercados de sus importaciones sino también en el de sus exportaciones, incluso si éstas están concentradas en pocos productos. Los precios en moneda extranjera Pex y Pem están fijos para ellos, y aunque pueden cambiar de manera exógena, no se modifican a consecuencia de una devaluación. Las variaciones en su demanda de importaciones o su oferta de exportaciones no influyen sobre Pem o Pex. De esa cuenta, una devaluación no influye sobre su relación de intercambio, la que también sólo cambia de manera exógena.
  
- 2) Los países fundamentalmente tomadores de precios  
Estos son tomadores de precios en todos los mercados de sus importaciones, en los que tienen una participación pequeña. No influyen, por tanto, sobre Pem. Sus exportaciones están concentradas en una gama reducida de productos y en los mercados correspondientes poseen una participación mayor que en el de sus importaciones. Ante una devaluación, aumentarían la oferta de sus exportaciones y por esta vía podrían tener alguna influencia, aunque generalmente moderada, sobre Pex y sobre su RI.
  
- 3) Los países codeterminantes de precios  
Por la magnitud de su participación en diversos mercados de importaciones y de exportaciones, estos influyen sobre Pem y Pex en calidad de codeterminantes de los mismos. En su caso, una devaluación conduce a cambios en esos precios y en su relación de intercambio.

En el análisis de los efectos de una devaluación habrá de tomarse en cuenta lo siguiente. En primer lugar, se supone que no existen perturbaciones reales sobre la balanza de cuenta corriente. En la práctica, ellas pueden existir y reforzar o contrarrestar los efectos de una devaluación, pero son independientes y su influencia no se le puede atribuir a la modificación cambiaria. Esos efectos deberían separarse de los de la devaluación por sí misma en cualquier análisis.

En segundo lugar, los efectos contractivos o expansivos que se mencionen se refieren sólo a los que podrían producirse por los canales del comercio internacional. Esto es, se refieren a las variaciones en las cantidades exportadas

e importadas, o a las que ocurren en los valores correspondientes medidos en unidades de producto interno. Se excluyen por tanto efectos contractivos o expansivos debidos a factores distintos de los del canal comercial.

- c) El saldo de la cuenta corriente se medirá de tres formas distintas: en moneda extranjera, en moneda nacional a precios corrientes y en moneda nacional reducida a unidades de producto interno. Ellas corresponden, de manera respectiva a:

$$\text{Bcte ME} = (X^E - M^E) \quad (3)$$

$$\text{Bcte MN} = (X - M) \quad (4)$$

$$\text{Bcte/Pi} = [(X - M)/P_i] \quad (5)$$

En las identidades anteriores:

Bcte ME = la balanza de cuenta corriente medida en moneda extranjera.

Bcte MN = la balanza de cuenta corriente medida en moneda nacional.

Bcte/Pi = la balanza de cuenta corriente medida en unidades de producto interno.

$X^E$  = valor de las exportaciones medido en moneda extranjera.

$M^E$  = valor de las importaciones medido en moneda extranjera.

$X$  = valor de las exportaciones medido en moneda nacional.

$M$  = valor de las importaciones medido en moneda nacional.

$[(X - M)/P_i]$  = el valor de las exportaciones netas medido en unidades de producto interno.

$X^E = Q_X \cdot P_{ex}$ .

$M^E = Q_M \cdot P_{em}$ .

$Q_X$  = Cantidad exportada.

$Q_M$  = Cantidad importada.

$P_{ex}$  = Precio de las exportaciones en moneda extranjera.

$P_{em}$  = Precio de las importaciones en moneda extranjera.

Se utilizarán también los siguientes símbolos y conceptos:

$P_e$  = Deflactor implícito del PIB exterior.

$P_i$  = Deflactor implícito del PIB interno.

$t$  = Tipo de cambio nominal.

$t^*$  = Tipo de cambio real.

$t^* = t \frac{P_e}{P_i}$

- d) No se postula una duración precisa para los periodos o los plazos.
- e) La misma distinción que se hace entre tipos de países se podría hacer también para los subsectores de una economía que participen en el comercio internacional: subsectores que son tomadores estrictos de precios, subsectores que son fundamentalmente tomadores de precios y subsectores que son codeterminantes de precios.

### 3.2 *El análisis por tipos de países*

#### 3.2.1 Los saldos de la balanza de cuenta corriente

Los saldos de la balanza de cuenta corriente medidos de distintas maneras se pueden expresar como:

$$\text{Bcte ME} = (P_{ex} \cdot Q_X - P_{em} \cdot Q_M) \quad (6)$$

$$\text{Bcte MN} = (P_{ex} \cdot Q_X - P_{em} \cdot Q_M)t \quad (7)$$

$$\text{Bcte/Pi} = (P_{ex} \cdot Q_X - P_{em} \cdot Q_M) \frac{t}{P_i} \quad (8)$$

Con el propósito de establecer si es factible o probable que aparezca el segmento descendente de la parte inferior de la curva *J*, se consideran tres magnitudes de variaciones en las cantidades: ningún cambio; un cambio moderado que refleje bajas elasticidades de respuesta frente a una modificación del tipo de cambio real; un cambio imprecisamente amplio.

#### 3.2.2 El caso de los países tomadores estrictos de precios

- a) La balanza de cuenta corriente medida en moneda extranjera

En la ecuación 6, *P<sub>ex</sub>* y *P<sub>em</sub>* están dados. Un aumento en el tipo de cambio real tiende en principio a incrementar las cantidades exportadas y a disminuir las cantidades importadas. De ocurrir esto, el saldo de la balanza aumentaría en valor algebraico: cualquier déficit existente de manera inicial disminuiría en magnitud absoluta. Incluso en el caso en que las cantidades no respondan y permanezcan constantes, el déficit no aumenta. En este caso, *es imposible que surja una curva J*.

## b) La balanza de cuenta corriente medida en moneda nacional

En la ecuación 7,  $P_{ex}$  y  $P_{em}$  están dados. Si las cantidades no responden en absoluto, el déficit en moneda nacional crece de manera necesaria, porque  $t$  aumenta con la devaluación. Eso posiblemente ocurra incluso si  $Q_X$  sube y  $Q_M$  disminuye, cuando sus variaciones son de magnitud reducida. El aumento en el déficit no es un resultado necesario, sin embargo. Para que descienda el déficit medido en moneda nacional, se requiere que disminuya el déficit en moneda extranjera, lo cual sólo se puede lograr si aumenta la cantidad exportada o se reduce la cantidad importada, o sucede algo de ambos.

En este caso, *no sólo es posible, sino que también probable, que surja una curva J*. Eso ocurrirá con seguridad si las elasticidades de respuesta de las cantidades son nulas o muy bajas en el corto plazo.

## c) La balanza de cuenta corriente se mide en unidades de producto interno

Se asume que el cambio en  $t$  es de mayor magnitud que el correspondiente a  $P_i$  y que  $P_e$  está constante. Dado esto último, un aumento en  $t/P_i$  implica que se altera el tipo de cambio real. En la medida en que eso ocurra a consecuencia del incremento en el nominal, la ecuación 8 disminuirá en valor algebraico (el déficit medido en moneda nacional aumentará) si  $Q_X$  y  $Q_M$  no varían. El déficit podría crecer incluso si  $Q_X$  aumenta y  $Q_M$  desciende, pero en magnitudes reducidas en comparación con la variación en  $t/P_i$ .

Tómese nota de que para que aumente el déficit en unidades de producto interno es necesario que aumente el medido en moneda nacional a precios corrientes.

*Una curva J es posible, e incluso probable, si las elasticidades de respuesta de la cantidad exportada y la cantidad importada son reducidas*. La probabilidad de que ocurra es menor que en el caso 3.2.2 b).

## 3.2.3 El caso de los países fundamentalmente tomadores de precios

## a) La balanza de cuenta corriente medida en moneda extranjera

Cuando las cantidades exportadas e importadas no varían en el corto plazo, el déficit no se altera (su valor algebraico permanece). Pero si la cantidad exportada tiende a aumentar, en casos particulares (elasticidades de la demanda externa de las exportaciones del país menores que uno) podrían disminuir los ingresos en moneda

extranjera por las exportaciones. En tal situación, aparte de deteriorarse la RI del país, podría incrementarse el déficit en moneda extranjera si las cantidades importadas no se reducen. En el corto plazo eso es posible pero poco probable.

En este caso *es posible, en condiciones un tanto extremas, que surja una curva J. Sin embargo, parece poco probable.*

b) La balanza de cuenta corriente medida en moneda nacional

Como en el caso 3.2.2 c, el aumento del déficit puede ocurrir si  $Q_X$  y  $Q_M$  no varían o si ambos muestran elasticidades bajas de respuesta. Puede contribuir a ese resultado el hecho de que los ingresos en moneda extranjera de las exportaciones disminuyan, debido a que la elasticidad de la demanda externa correspondiente no sólo no sea totalmente elástica sino que pueda tener un valor menor que uno. En este caso, *es posible y probable que surja una curva J.*

c) El saldo medido en unidades de producto interno

Por la similitud de este caso con el 3.2.2 c, y la de ambos con 3.2.2 b, se puede concluir que el déficit podría aumentar con una devaluación si las elasticidades de respuesta de  $Q_X$  y  $Q_M$  son bajas. Para que aumente el déficit medido de esta manera es necesario que aumente el medido en moneda nacional a precios corrientes. En este caso, *una curva J es posible y probable, aunque menos que en 3.2.3 b.*

### 3.2.4 El caso de los países codeterminantes de precios

a) La balanza de cuenta corriente medida en moneda extranjera

Una primera posibilidad es que las cantidades exportada e importada no varíen en forma inmediata posterior a la devaluación. En tal caso, el déficit de cuenta corriente permanece constante. Si todavía en un plazo corto varían las cantidades, será porque la demanda de importaciones definida en función del precio en moneda extranjera se desplace hacia la izquierda y disminuyan las cantidades importadas y sus precios, por lo que bajaría el valor de las importaciones; a su vez, que la oferta de exportaciones definida en función de su precio en moneda extranjera se desplace hacia la derecha y hacia abajo, con lo que el valor de sus exportaciones puede aumentar, si la elasticidad de la demanda externa es mayor que uno ( $n > 1$ ), o disminuir, si es menor que uno ( $n < 1$ ). Para que aumente el déficit se requeriría que las exportaciones cayeran

más que las importaciones en valor. Ello requiere la existencia de condiciones muy especiales de inelasticidad de la demanda externa en el tramo relevante. En este caso, *una curva J es posible, pero poco probable.*

#### b) La balanza de cuenta corriente medida en moneda nacional

Si las cantidades no se alteran, tampoco se modifican sus precios en moneda extranjera, pero sus precios en moneda nacional sí aumentan a consecuencia de la devaluación, por lo que aparecería el segmento de pendiente negativa de la parte inferior de una curva J.

Incluso si  $Q_X$  sube y  $Q_M$  baja, pero solo un poco, el efecto del aumento de los precios en moneda nacional puede predominar y por eso podría surgir el segmento de pendiente negativa de la curva J. En algunas circunstancias, podría contribuir a esto la disminución del valor en moneda extranjera de las exportaciones, si ( $n < 1$ ). *Una curva J es muy probable.*

#### c) La balanza de cuenta corriente medida en unidades de producto interno

Para que aumente el déficit en unidades de producto interno, es necesario que crezca el déficit medido en moneda nacional a precios corrientes; lo que sin embargo no garantiza que suba el déficit en unidades de producto interno. La devaluación aumenta no sólo el valor de  $t$  sino que también el de  $P_i$ , con un incremento en la razón  $t/P_i$ , pero en un porcentaje menor que el de la devaluación nominal. De esa cuenta,  $(t/P_i)$  es un factor menor que  $t$ . *Una curva J es posible, pero menos probable que en el caso 3.2.3 b.*

### **4. La tipología de países, los países reales y la pertinencia de medir el saldo de cuenta corriente de diversas maneras**

Se pueden obtener ideas más precisas respecto de lo planteado en las secciones 2 y 3, si las clases de países de la tipología de la tercer sección se asocian con ciertos países reales. Aquí se plantea la hipótesis de que los países de América Latina, incluido México, caen todos en la categoría de tomadores estrictos de precios o en la de fundamentalmente tomadores de precios. También, la hipótesis de que EUA es un país codeterminante de precios, al menos en la mayoría de sus exportaciones e importaciones.

Para todas las categorías de países y para todos los países reales, una curva J es posible si el saldo se mide en unidades de producto interno. Esa manera

de hacerlo es pertinente para cualesquiera de ellos solo si se trata de examinar los efectos expansivos o contractivos de una devaluación. Pero no es pertinente para ninguno, si se trata de establecer la eficacia de la devaluación como mecanismo de ajuste del saldo de cuenta corriente.

En cualesquiera de las categorías de países y de los países reales, una curva  $J$  es posible e incluso probable si el saldo de cuenta corriente se mide en moneda nacional a precios corrientes. Pero si se trata de examinar la eficacia de la devaluación como mecanismo de ajuste de tal saldo, esta manera de medirlo solo es pertinente para EUA, pero no para la mayoría de los demás países, y ciertamente no para México y otros países de América Latina.

Si se quisiera establecer la eficacia de la devaluación como mecanismo de ajuste en el caso de México y los demás países de América Latina, la manera pertinente de medir el saldo de cuenta corriente sería en moneda extranjera. Pero al hacerlo así, para los países que son estrictamente tomadores de precios o fundamentalmente tomadores de precios, categorías en las cuales caen, por hipótesis, México y los demás de América Latina, una curva  $J$  es o imposible o improbable.

Lo señalado en los párrafos anteriores se resume en el Cuadro 1. En éste queda claro, en primer lugar, que la curva  $J$  no es un fenómeno general y, en segundo, que la proposición de la existencia de una curva tal es irrelevante para los países de América Latina, cuando el propósito es examinar el asunto del ajuste del saldo de cuenta corriente mediante una devaluación.

**Cuadro 1**  
**Posibilidades de presencia de una curva  $J$  y pertinencia de las diferentes maneras de medir el saldo de la cuenta corriente, para diferentes tipos de países y diferentes clases de análisis**

<i>Formas de medir el saldo y su pertinencia para diferentes clases de análisis</i>	$(X^E - M^E)$ (ajuste)	$(X - M)$ (ajuste)	$[(X - M)/P_i]$ (efectos expansionarios o contraccionarios)
<i>Países dentro de la tipología y países reales</i>			
Tomadores estrictos de precios (México/A. Latina)	Curva $J$ , imposible	Curva $J$ , posible y probable en plazos muy cortos	Curva $J$ , posible y probable en plazos muy cortos
Fundamentalmente tomadores de precios (México/A. Latina)	Curva $J$ , posible pero improbable	Curva $J$ , posible y probable en plazos muy cortos	Curva $J$ , posible y probable en plazos muy cortos
Codeterminantes de precios (EUA)	Curva $J$ , posible	Curva $J$ , posible y probable en plazos muy cortos	Curva $J$ , posible y probable en plazos muy cortos

Nota: Las celdas sombreadas corresponden a casos irrelevantes para los países reales nombrados en cada uno de los renglones. Las celdas sin sombra son pertinentes para esos países.

## 5. Un ejemplo numérico para aclarar algunos aspectos del asunto

Un ejemplo numérico hipotético, construido a partir de supuestos similares a los del modelo de la tercera sección para el caso de los países estrictamente tomadores de precios, permite aclarar varios aspectos del asunto.

### 5.1 Los supuestos con base en los cuales se construye el ejemplo

- 1) El saldo de la cuenta corriente se mide de las tres maneras ya consideradas con anterioridad.
- 2) Se parte de un déficit fuerte en la balanza de cuenta corriente, equivalente a 50% del valor de las importaciones, para dar mayores posibilidades de que surja una curva  $J$  en su comportamiento temporal. Inicialmente  $Q_{X_0} = 50$  y  $Q_{M_0} = 100$ , con precios en moneda extranjera normalizados en cada caso a 1, los cuales permanecen constantes en el periodo considerado, por lo que la relación de intercambio no se altera. El aumento de las exportaciones y la disminución de las importaciones ocurre como consecuencia de cambios en los precios relativos de los comerciables frente a los no comerciables. Al aumentar el tipo de cambio nominal, los precios de los exportables y de los importables crecen en la misma proporción. Pero el deflactor interno aumenta en un porcentaje menor porque el precio de los no comerciables en moneda nacional aumenta en un porcentaje todavía menor. Esto permite que se altere el tipo de cambio real ( $t^*$ ).
- 3) El deflactor implícito del PIB del exterior ( $P_e$ ) se mantiene constante. La variación en el tipo de cambio real ( $t^*$ ) se presenta por modificaciones en el tipo de cambio nominal ( $t$ ) y en el deflactor del PIB interno ( $P_i$ ) del país de referencia.
- 4) La modificación del tipo de cambio real ( $t^*$ ) por medio de una devaluación se da en el periodo uno, a partir de una modificación acentuada del tipo de cambio nominal y un aumento significativo pero menor en el deflactor implícito interno.
- 5) El ejemplo supone elasticidades nulas de respuesta de las cantidades exportadas ( $Q_X$ ) e importadas ( $Q_M$ ) en el primer periodo, así como elasticidades iniciales bajas pero crecientes en los periodos subsecuentes. Los periodos no tienen una duración temporal definida.
- 6) Implícitamente se supone que el PIB real varía poco a consecuencia de la devaluación. De esa manera, los cambios absolutos en las cantidades exportadas e importadas reflejan también cambios en proporción al PIB real.

Los datos del ejemplo se concentran en el Cuadro 2, en el que se presentan las evoluciones temporales del tipo de cambio nominal ( $t_n$ ), del índice del deflactor implícito interno ( $P_{in}$ ), del tipo de cambio real ( $t_n^*$ ) y de las cantidades exportadas ( $Q_X$ ) e importadas ( $Q_M$ ). Los primeros tres fueron normalizados a 1 en el periodo inicial.

La evolución de las cantidades exportadas e importadas de los renglones cuarto y quinto, junto con la evolución de las variables de precios de los primeros tres renglones, determina la evolución de los renglones sexto a octavo. Estos corresponden a la balanza de cuenta corriente medida en las tres maneras consideradas.

### *5.2 Los resultados del ejemplo*

Los resultados numéricos se presentan en el Cuadro 2. De los datos de los renglones 6 a 8 del cuadro surgen las gráficas 2 y 3. La primera muestra la evolución del saldo de cuenta corriente en moneda extranjera y la segunda la trayectoria del mismo saldo medido en moneda nacional a precios corrientes y en unidades de producto interno.

Del Cuadro 2 y las gráficas 2 y 3 se desprende lo siguiente. Los saldos medidos en las tres maneras que se han señalado evolucionan de manera distinta. Solo dos de ellos dan origen a una curva en forma de  $J$  aproximada en su evolución temporal: los saldos en moneda nacional a precios corrientes y en unidades de producto interno. La balanza medida en moneda extranjera, por el contrario, no da origen a una curva  $J$  en su trayectoria temporal, puesto que no muestra un segmento de pendiente negativa en la parte inferior de la curva.

Cuando la balanza de cuenta corriente se mide en unidades del producto interno y las elasticidades de respuesta de las cantidades exportadas e importadas en el corto plazo son bajas, como parece haber sido el caso en EUA de 1985 a 1988, no debería sorprender que la trayectoria temporal de esa balanza describa una curva  $J$ . Eso ocurre incluso en el caso de este ejemplo, que corresponde a un país tomador estricto de precios. Pero esa manera de medir el saldo de la balanza señalada no es la apropiada para examinar la eficacia de la devaluación como mecanismo de ajuste.

Tampoco debe sorprender que, cuando el saldo de esa balanza se mide en moneda extranjera en este ejemplo, falle en describir una trayectoria temporal en forma de  $J$ , aun cuando las elasticidades de corto plazo sean nulas o muy bajas. Esto es congruente con el análisis de la tercer sección, para el caso de los países que son tomadores estrictos de precios. Lo más importante es que es esa la manera pertinente de medir la balanza para examinar la eficacia de la devaluación como

mecanismo de ajuste en la mayoría de los países reales, incluidos México y los demás de América Latina.

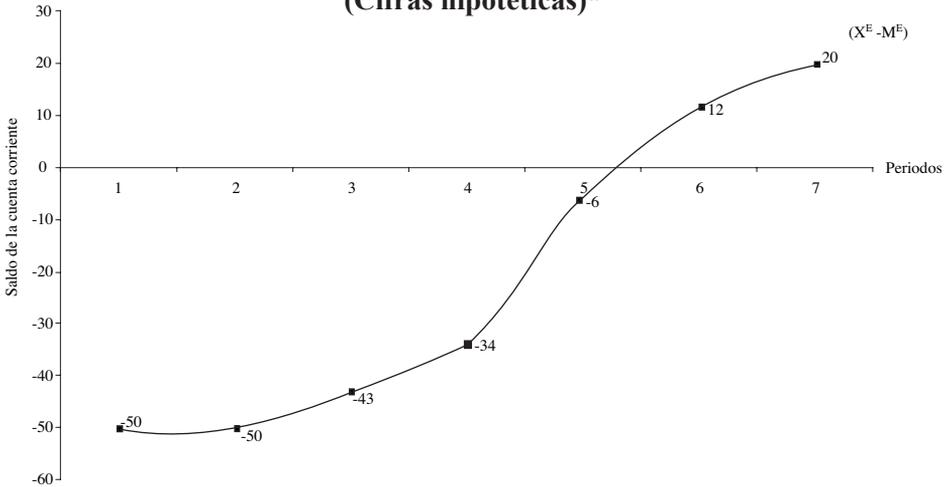
Para que se presente una curva  $J$  en la trayectoria temporal de la balanza de cuenta corriente, no bastan las bajas elasticidades de respuesta de las cantidades exportadas e importadas. Es casi una condición adicional que la balanza sea medida en moneda nacional a precios corrientes o en unidades del PIB.

Cuando la balanza de cuenta corriente se mide en unidades de producto interno, el ejemplo muestra una curva  $J$ , aunque menos acentuada que cuando se mide en moneda nacional a precios corrientes. Eso significa que durante algunos de los periodos iniciales posteriores a la devaluación, esta daría origen a efectos contractivos sobre la producción interna. Para ello se requiere, como en este ejemplo, de elasticidades de respuesta de las cantidades exportadas e importadas muy bajas en el corto plazo. Nótese que los periodos aquí son de duración indefinida y no se puede establecer durante cuánto tiempo se presentarían esos efectos contractivos.

**Cuadro 2**  
**Datos básicos del ejemplo numérico**

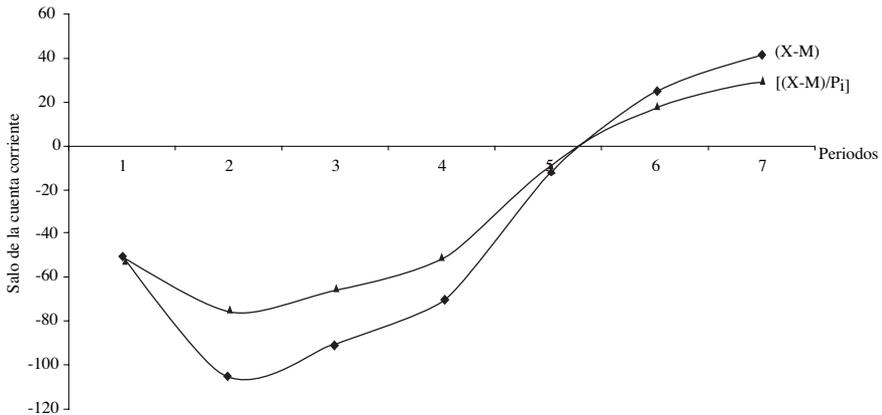
Concepto	Periodos						
	0	1	2	3	4	5	6
1) $tn$	1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
2) $Pi$	1	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
3) $tn^*$	1	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
4) $Qx$	50	50	53	58	74	86	90
5) $QM$	100	100	96	92	80	74	70
6) $(X^E - M^E)$	-50	-50	-43	-34	-6	12	20
7) $(X - M)$	-50	-105	-90.3	-71.1	-12.6	25.2	42
8) $[(X - M)/Pi]$	-50	-75	-64.5	-51	-9	18	30

**Gráfica 2**  
**El comportamiento de la balanza de cuenta corriente medida en moneda extranjera a precios corrientes (Cifras hipotéticas)\***



\* Correspondientes al ejemplo numérico presentado en el cuadro 2.

**Gráfica 3**  
**Una curva J en el comportamiento de la balanza de cuenta corriente medida en moneda nacional y en unidades del PIB (Cifras hipotéticas)\***



\* Correspondientes al ejemplo numérico presentado en el cuadro 2.

## Conclusiones

La curva  $J$  es un tema que ha estado presente en la literatura económica a lo largo de las últimas tres décadas, tanto en artículos académicos como en algunos libros de texto de nivel intermedio, de macroeconomía y de economía internacional. La esencia de la proposición teórica implícita en la mención de esa curva, es que la devaluación no ajusta la balanza de pagos de cuenta corriente en los plazos cortos, sino que produce el efecto contrario, como resultado de bajas elasticidades de respuesta de las cantidades exportadas e importadas, aunque sí lo hace en los plazos medianos o largos. El resultado se reflejaría en una curva  $J$  en la trayectoria temporal del saldo de esa balanza.

El tema de la curva  $J$  es parte del pesimismo que a veces ha existido respecto de las elasticidades de respuesta de las cantidades exportadas e importadas ante variaciones en el tipo de cambio real. Pero aunque en muchas ocasiones se ha manifestado un pesimismo de tipo  $A$  al respecto, relativo a una respuesta limitada de esas cantidades no sólo en los plazos cortos sino también en los medianos y largos, el contenido de la idea de la presencia de una curva  $J$ , que se puede llamar pesimismo  $B$ , se ha referido solo a las elasticidades de corto plazo. La idea de una curva  $J$ , sin embargo, va más allá de la postulación de elasticidades bajas para el corto plazo, y afirma que no hay ajuste alguno del saldo de cuenta corriente en el corto plazo.

Para la aparición posible de una curva  $J$  en la trayectoria temporal del saldo de cuenta corriente, no bastan elasticidades bajas de respuesta en las cantidades exportadas e importadas. Se requiere que el saldo se mida de una manera particular y el análisis se refiera a ciertas clases de países dentro de una tipología apropiada. El fenómeno resulta no ser general, y parte de las deficiencias de la presentación del asunto, en los libros de texto y en algunos artículos académicos sobre el tema, deriva de la falta de examen de las diferentes maneras de medir el saldo, así como de los significados de cada una de ellas, y del intento de generalizar una experiencia concreta, la de EUA a mediados de los ochenta del siglo pasado, sin que se realice un análisis teórico para una tipología de países posibles y para diferentes tipos de análisis: los efectos de ajuste *versus* los efectos expansivos o contractivos de una devaluación.

En este artículo se presentan tres maneras de medir el saldo de la cuenta corriente y se examinan sus significados, así como se realiza el análisis teórico de resultados posibles para una tipología que diferencia tres clases de países *a priori*, los cuales se relacionan de manera explícita con diversos países reales. Para la mayoría de éstos, cuando el saldo de cuenta corriente se mide de manera pertinente, la curva  $J$ , referida a la falta de ajuste de la balanza de cuenta corriente, es

un fenómeno imposible o muy improbable. En esta proposición consiste el aporte principal de este artículo.

Para los países codeterminantes de precios en el comercio internacional, categoría a la cual pertenece un país real como EUA, el saldo de cuenta corriente presenta una curva  $J$ , de manera probable, cuando se le mide en moneda nacional a precios corrientes o en unidades del producto interno. La observación empírica de una curva  $J$  en EUA a mediados de los ochenta del siglo pasado no resulta, por tanto, sorprendente.

Como lo resume el Cuadro 1, cuando el saldo de la cuenta corriente se mide en unidades de producto interno, una curva  $J$  es posible para cualquier tipo de país. La presencia o ausencia real de tal tipo de curva es entonces un asunto que debe ser determinado mediante la evidencia empírica correspondiente. Pero esa manera de medir el saldo de cuenta corriente, si bien es la adecuada para determinar los posibles efectos expansivos o contractivos de la devaluación por el canal del comercio exterior, no es adecuada para concluir sobre la eficacia o ineficacia de la devaluación como mecanismo de ajuste.

Siempre que el saldo de cuenta corriente se mide en moneda nacional a precios corrientes hay cierta probabilidad de que aparezca una curva  $J$  si las elasticidades de respuesta de las cantidades exportadas e importadas son bajas, no importando la clase de país que sea dentro de la tipología. Pero esa manera de medir el saldo solo es pertinente para EUA y, si acaso, para unos pocos países más. Si la curva  $J$  se materializa en los hechos cuando el saldo se evalúa de esa manera es algo, por otra parte, por determinarse de manera empírica.

Cuando el saldo se mide en moneda extranjera, lo que es pertinente para el examen de la eficacia de la devaluación como mecanismo de ajuste en los países de América Latina, incluido México, una curva  $J$  es imposible, si son países tomadores estrictos de precios, o posible pero improbable, si se trata de países que son fundamentalmente tomadores de precios. Es una proposición que debe ser sujeta a examen empírico la que se plantea aquí, en el sentido de que los países de América Latina caen, todos, en una u otra de esas dos clases de países. De ser ese el caso, para ellos una curva  $J$  resulta o imposible o improbable.

El pesimismo respecto de las elasticidades de corto plazo parece ser válido, si se entiende por él que ellas sean bajas pero no nulas. La evidencia empírica disponible parece ser congruente con esa posición.<sup>16</sup> La que no es válida, sin embargo,

<sup>16</sup> Las estimaciones de las elasticidades de respuesta de las exportaciones y las importaciones para los plazos mediano y largo suelen variar. Las elasticidades de corto plazo, a su vez, suelen ser bajas pero distintas de cero. Para estudios relativamente recientes que van en esa dirección, véase Senhadji (1998) y Senhadji y Montenegro (1999). También, Fondo Monetario Internacional (2006).

es la proposición de que la devaluación del tipo de cambio real no ejerce ningún efecto de ajuste del saldo de cuenta corriente en los plazos cortos, sino que produce el efecto contrario, ampliando el déficit inicial. Aunque las posibilidades de ajuste sean mayores en los plazos medianos y largos, cuando la cuenta corriente se mide de manera apropiada y pertinente, para la mayoría de los países habría algún ajuste incluso en los plazos cortos.

## Referencias bibliográficas

- Abel, A. y B. Bernanke, (2001). *Macroeconomics*, cuarta edición, Nueva York: Addison Wesley.
- Baldwin, R. y P. Krugman, (1989). “Persistent Trade Effects of Large Exchange Rate Shocks”, *Quarterly Journal of Economics*, (noviembre).
- Baldwin, R. y P. Krugman, (1987). “The Persistence of U.S. Trade Deficit”, *Brookings Papers on Economic Activity*.
- CEPAL (1957). “El desequilibrio externo en el desarrollo económico latinoamericano: el caso de México”, parcialmente reproducido en Leopoldo Solís (comp.), *La economía mexicana*, vol. II, Serie lecturas del FCE, núm. 4. México: 1973.
- (comp.) (1998). *Cincuenta años de pensamiento de la CEPAL*, México: FCE y CEPAL.
- Deppler, M. C. y D. M. Ripley (1978). “The World Trade Model: Merchandise Trade”, *IMF Staff Papers*, (marzo).
- Dornbusch, R. (2004). *Macroeconomía*, novena edición, Madrid: McGraw-Hill.
- , S. Fischer, R. Startz (2001). *Macroeconomía*, octava edición, Madrid: McGraw-Hill.
- Dornbusch, R. y S. Fischer (1985). *Macroeconomía*, tercera edición, Madrid: McGraw-Hill.
- Hooper, D. y J. Márquez (1995). “Exchange Rates, Prices and External Adjustment in the United States and Japan” en Peter Kenen (comp.), *Understanding Interdependence: The Economics of the Open Economy*, Princeton, N. J.: Princeton Univ. Press.
- Howard, David H. (1989). “Implications of the U.S. Current Account Deficit”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 3(4). (Otoño).
- (1989). “The J Curve, the Fire Sale and the Hard Landing”, *American Economic Review*, (mayo).
- y M. Obstfeld (1995). *Economía internacional: Teoría y política*, tercera edición en español, Madrid: McGraw-Hill.

- (2006). *Economía internacional: teoría y política*, séptima edición en español. Madrid: McGraw-Hill.
- Lawrence, Robert Z. (1990). “U.S. Current Account Adjustment: An Appraisal”, *Brookings Papers on Economic Activity*, (2).
- Meade, Ellen (1988). “Exchange Rate Adjustment and the J Curve”, *Federal Reserve Bulletin*, (octubre).
- Morales, Raúl (2001). *Las relaciones económicas con el exterior, la balanza de pagos y el mercado de divisas*, México: UAM-Azcapotzalco.
- Ripley, Duncan (1980). “The World Trade Model: Merchandise Trade: Simulation applications”, *IMF Staff Papers*, (junio).
- Senhadji, A. S. y C. E. Montenegro (1999). “Time Series Analysis of Export Demand Equations”, *IMF Staff Papers*, vol. 46 (3). (septiembre/diciembre).
- Villareal, Rene (1976). *El desequilibrio externo en la industrialización de México (1929-1975). Un enfoque estructuralista*, México: FCE.