

Robert Mundell: la política monetaria es ineficaz si hay movilidad de capital y tipo de cambio fijo

A raíz del fallecimiento del Nobel de economía Robert Mundell --el padre del euro--, el profesor Pedro Videla hace un elogio del que, además, se considera uno de los fundadores del campo de la macroeconomía de una economía abierta.



23 de abril de 2021

Por [Pedro Videla](#)

Casi todo lo que sabemos de macroeconomía se los debemos al fallecido Robert Mundell (1932-2021). Toca agradecerse. La investigación del principio de su carrera sienta las bases para la macroeconomía de una economía abierta. Antes de Mundell, el estándar de los análisis de macroeconomía da por hecho una economía cerrada.

En 1999, Mundell recibe el Premio Nobel de Economía por su extraordinaria precisión --casi profética-- al predecir el desarrollo de los acuerdos monetarios internacionales y los mercados de capitales. Con este veredicto, la Academia Sueca lo enaltece por media docena de artículos seminales publicados entre 1957 y 1963, que son prodigiosos y se adelantan a su tiempo. Los escribió un Mundell de entre apenas 25 y 31 años.

Si bien Mundell es originario de Canadá, gran parte de su trabajo paradigmático surge desde el Fondo Monetario Internacional (al que se incorpora en 1961) y el Departamento de Economía de la Universidad de Chicago, donde ejerce como profesor de 1966 a 1971. Uno de sus documentos pioneros, titulado "Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates" (1963), muestra que, bajo un tipo de cambio flexible y con una movilidad perfecta del capital, la política monetaria se vuelve efectiva y, la política fiscal, ineficaz, al verse afectado el producto real en el corto plazo. En cambio, lo contrario ocurre cuando el tipo de cambio es fijo. Mundell construye, además, uno de los modelos de economía abierta más influyentes del siglo XX: el Mundell-Fleming [en aquel entonces, el economista británico Marcus Fleming (1911-1976) trabaja de forma independiente en la misma línea]. Su modelo se basa en la idea de que las economías no pueden tener simultáneamente tipos de cambio fijos, autonomía monetaria y flujos de capital libres. Eso se conoce como "la Trinidad imposible".

El modelo de Mundell indica que la política fiscal juega un papel importante bajo un tipo de cambio fijo. En un primer momento, considera que los aumentos en el gasto público y los recortes de impuestos tienen casi el mismo efecto en la economía. Más tarde, su trabajo comienza a enfatizar los incentivos para la oferta que proporcionan los recortes de impuestos, que son el centro de atención durante el mandato de Reagan en Estados Unidos, en la década de 1980.

En 1981 y en 1986, la administración de Reagan reduce la tasa impositiva marginal máxima del 70% a solo el 28%, en dos pasos, al tiempo que elimina muchas exenciones fiscales. Al mismo tiempo, el presidente de la Reserva Federal, Paul Volcker, endurece la política monetaria para combatir la inflación. Estados Unidos experimenta lo que es, por aquel entonces, su mayor expansión económica de la era de la posguerra.

Los economistas keynesianos, como Paul Krugman, minimizan esa contribución tachándola de ser una mera nota al margen, un apunte de carácter político que no tiene relación con el trabajo teórico de Mundell. Sin embargo, él mismo aclara que no es así. Cree que la política monetaria debe apuntar a la estabilidad de precios, y, la política fiscal, al pleno empleo. Propone, pues, recortes en las tasas impositivas marginales para reducir la evasión fiscal y fomentar el trabajo y la toma de riesgos. Esas ideas son radicales en ese momento, y dan lugar a la llamada "economía de la oferta" como movimiento político. En una entrevista de 2006 con la asociación estadounidense de economía, Mundell asegura que, según la economía de la oferta, las tasas impositivas sumamente progresivas reducen el tamaño del pastel a repartir. Su teoría es que, para los pobres, sería mejor contar con una porción pequeña de un pastel grande que con un gran trozo de un pastel diminuto.

En 1973, con la desaparición del sistema de tipos de cambio fijos de Bretton Woods, su investigación cobra especial relevancia para los países en desarrollo. En "Currency Areas, Exchange Rate Systems and International Monetary Reform" (2000), asegura que es esencial distinguir entre tipos fijos y vinculados (pegged), porque los tipos de cambio vinculados fracasan tarde o temprano.

A Mundell se le considera el padre del euro. En un artículo pionero publicado en la American Economic Review en 1961 ("Optimum Currency Areas"), proporciona la base teórica para una moneda común. Mundell concluye que un área monetaria óptima requiere una alta movilidad laboral y flexibilidad salarial para mantener la actividad económica frente a impactos externos asimétricos.

Señala que el principal beneficio de un tipo de cambio flexible es que permite una política monetaria independiente. Ese beneficio es significativo cuando las regiones se ven afectadas por diferentes impactos económicos, y cuando los salarios no consiguen ajustarse o la mano de obra no puede moverse fácilmente entre regiones. Por otro lado, la principal ventaja de una moneda común es que facilita las transacciones y los cálculos de precios. Mundell concluye que la compensación entre ambas fuerzas determina las zonas monetarias óptimas.

Mundell reconoce que Europa no cumple con los criterios de la zona monetaria óptima (por razones como flexibilidad y movilidad del mercado laboral). También está de acuerdo en que el proyecto del euro sufre sin una unión política subyacente. Ahora bien, cree que conducirá a una colaboración fiscal más estrecha. Dice que el Banco Central Europeo debería mantener la disciplina monetaria y, así, limitar la capacidad de los políticos nacionales para pedir prestado y gastar en exceso.

A pesar de ser el padre del euro, Mundell nunca olvida que la nueva moneda se encuentra inmersa en un entorno internacional en constante cambio. En una entrevista de 2008, dice: "El euro es, ahora, una de las dos principales monedas del mundo, y seguirá siendo así durante las próximas décadas". Sin embargo, continúa: "Dentro de 30 años, espero que haya una moneda global que se utilice para transacciones internacionales". Quizás, la moneda global de Mundell surja de la más estable de entre las criptomonedas.

La revista The Economist y otras publicaciones financieras retratan a Mundell como un excéntrico. Citan su [actuación durante el banquete del Premio Nobel, cantando "My Way" de Sinatra](#). En 1969, convencido de que la desaparición del sistema de Bretton Woods (junto a un pico de inflación) es inminente, compra un palazzo cerca de Monteriggioni por 20.000 dólares. Pues bien, gasta gran parte del dinero del Premio Nobel en su restauración. Allí organiza conferencias con suntuosas cenas y excelentes vinos toscanos. Krugman es uno de los que se burlan de sus eventos en "esa villa en ruinas apenas habitable".

Mundell es un bicho raro incluso para los estándares de su profesión... pero eso es irrelevante. Lo que importa es que, en este mismo momento, en algún lugar del mundo, hay estudiantes de economía que murmuran: "Veamos: perfecta movilidad del capital, tipo de cambio fijo..., entonces la política monetaria es... estee... ¡ineficaz!". Para ello utilizan el modelo de un pensador pionero de hace 60 años. Ese pensador, un joven Bob Mundell, es la piedra angular que nos permite mejorar la forma en que pensamos sobre los problemas macroeconómicos actuales.

Gracias, Bob: tu legado es realmente valioso.

www.iese.edu/es/insight