

Ensayos Económicos

Del “financierismo” a la macroeconomía real

Ricardo Ffrench-Davis

Correlación entre importaciones y exportaciones:

¿Un nuevo enigma?

Ricardo Bebczuk

Respuesta a precios del área sembrada de soja en la Argentina

Luis Lanteri

Régimen y dinámica inflacionaria subyacente:

¿Comovimiento generalizado o ajuste de precios relativos?

Tomás Castagnino y Laura D'Amato

52

Octubre - Diciembre 2008



ie | BCRA
INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Correlación entre importaciones y exportaciones: ¿Un nuevo enigma?*

Ricardo Bebczuk

Banco Central de la República Argentina

Resumen

El trabajo documenta la existencia de una fuerte y llamativa correlación entre importaciones y exportaciones. Un análisis de corte transversal y de series de tiempo para la muestra internacional más amplia posible (159 países en el período 1960-2006) atestigua la robustez de este hallazgo, si bien la causalidad estadística entre ambas variables no es explorada en profundidad. Después de descartar factores comunes que impulsen simultáneamente a las importaciones y exportaciones, así como la presencia de intervenciones gubernamentales sistemáticas, conjeturamos dos explicaciones plausibles. La primera es la existencia de restricciones financieras externas, en el espíritu de la literatura sobre Feldstein-Horioka. Sin embargo, argumentamos que ésta es una explicación incompleta, y por tanto ofrecemos un fundamento clásico, que liga a las importaciones y las exportaciones a través del crecimiento del nivel de actividad. Esta hipótesis es consistente con un enfoque Mundell-Fleming en el corto plazo y con un proceso de crecimiento basado en exportaciones en el largo plazo. Nuestros resultados abren paso a fecundas implicancias de política y a una reinterpretación de nociones comúnmente aceptadas en el análisis de economías abiertas. En especial, el estudio revela la ineffectividad de las políticas activas para elevar en forma permanente el saldo comercial.

Códigos JEL: F21, G36, G15.

Palabras clave: Apertura comercial y financiera, saldo comercial, exportaciones, importaciones.

* Agradezco mucho la entusiasta y solvente asistencia de investigación de Carlos Maya. Máximo Sangiacomo, Mariano Sardi y Federico Traverso aportaron, junto a un referí anónimo, valiosos puntos que enriquecieron el trabajo. Los errores remanentes son de mi entera responsabilidad. Las opiniones expresadas en este trabajo son del autor y no reflejan necesariamente las del BCRA o las de sus autoridades. Comentarios bienvenidos a ricardo.bebczuk@bcra.gov.ar.

Imports – Exports Correlation: A New Enigma?

Ricardo Bebczuk

Central Bank of Argentina

Summary

This paper shows that a puzzling yet strong correlation exists between imports and exports. Cross-section and time-series analysis for the broadest possible country sample (159 countries over 1960-2006) attests to the robustness of this finding, even though causality is not explored in depth. After ruling out common factors driving simultaneously imports and exports, as well as systematic government interventions, we favor two weighty explanations. The first one is the presence of international financial constraints, in the spirit of the Feldstein-Horioka literature. However, we contend that this is an incomplete rationale, and thus we put forward a classic argument relating exports, imports, and economic growth in the short and the long-run. In the short run, a simple Mundell-Fleming logic can be invoked, whilst a longer-run perspective can be rooted in export-led growth models. Our results open room to rich and provocative policy implications as well as to the reinterpretation of commonly accepted notions in the analysis of open economies. The main policy outcome is that active, merchantilist strategies are in practice ineffectual to bring countries into large and persistent trade surpluses. In this light, trade, fiscal and exchange rate policies are deemed to be of little impact, letting alone their distortive side effects, in the medium and long term. At most they can aim to correct short-term imbalances. As a result, export-oriented policies should not be primarily judged in terms of growing trade balances but in terms of the indisputable benefits of increased export volumes. Imports, as an endogenous variable, would simply accompany exports. In the research arena, the paper's results suggest that academic work should place some effort in reaching a better articulation between international trade, international finance, and saving and investment theory and empirics. These all are normally treated as separate fields, when in truth they are closely connected by the elemental fact that the trade balance is part of the current account balance, and the latter is by definition equal to saving minus investment. To a great extent, this is a consequence of

the intellectual wall in macroeconomics between the Mundell-Fleming and the intertemporal approach to the balance of payments.

JEL: F21, G36, G15.

Key words: Financial and trade openness, trade balance, exports, imports.

Introducción

En lo que sigue documentamos y discutimos un hecho escasamente investigado: las importaciones están fuertemente correlacionadas con las exportaciones en la gran mayoría de los países. Dada la robustez de la evidencia, cabe preguntarse por qué este hecho debería resultar de interés como tema de investigación. La respuesta es doble: primero, no hay ningún argumento técnico para esperar niveles similares de exportaciones e importaciones; segundo, el hecho de que las importaciones no se desvíen significativamente de las exportaciones tiene importantes implicancias de política.

El trabajo se estructura en tres secciones. La primera establece la base metodológica y ubica al estudio dentro de la literatura sobre finanzas internacionales. La segunda presenta evidencia respaldatoria basada en regresiones simples de corte transversal y de series de tiempo con datos anuales de 159 países en el período 1960-2006. La última sección discute las lecciones que surgen de la investigación.

I. Metodología y literatura relacionada

Nuestro ejercicio gira alrededor de una regresión básica de importaciones contra exportaciones, ambas en términos del PBI. La hipótesis nula es que el coeficiente estimado no debería ser estadísticamente diferente a cero. De lo contrario, estaríamos frente a una anomalía.

Un sólido y amplio cuerpo de teoría nos lleva a esperar que el valor de las importaciones y las exportaciones no estén relacionados entre sí. La teoría tradicional del comercio enfatiza que las importaciones y las exportaciones son el resultado de las dotaciones relativas de recursos y de las preferencias de los consumidores, y nada en el modelo dicta que la tecnología y las preferencias sean tales que nuestras variables de interés deberían mostrar niveles y cambios similares. En todo caso, éste podría ser el caso si existiesen factores macroeconómicos comunes forzando la covarianza de las exportaciones e importaciones, lo cual resulta altamente improbable a la luz de la teoría tradicional. De hecho, de acuerdo al popular enfoque de las elasticidades, tanto las importaciones como exportaciones responden a efectos precio e ingreso, pero en direcciones opuestas: aumentos del ingreso doméstico están asociados a mayores importaciones pero no tienen

un efecto notorio sobre las exportaciones (las cuales dependen en mayor medida del ingreso de los socios comerciales); a su vez, el tipo de cambio real –el precio de los bienes comerciados con respecto al de los no comerciados– tiene un impacto positivo sobre las exportaciones y un impacto negativo sobre las importaciones.¹

Antes de presentar la evidencia y avanzar hacia las explicaciones más atendibles, quisiéramos resaltar el nexo del trabajo con otros en el campo de las finanzas internacionales. Dos áreas son de particular relevancia, pero ambas, más allá de algún parentesco, son conceptualmente distintas del tema bajo estudio. Por un lado, algunos expertos han examinado la relación de largo plazo entre exportaciones e importaciones a través de técnicas de cointegración para comprobar si se cumple la restricción presupuestaria intertemporal. En esta línea, entre otros autores, Arize (2002) usa una muestra de 50 países industriales y en desarrollo, y Herzer y Nowak-Lehmann (2005) se concentran en el caso de Chile. Una diferencia crucial entre estos estudios y el nuestro es que ellos sólo están preocupados por el largo plazo, mientras que a nosotros también nos interesa la correlación de corto plazo. Más importante aún, pueden hacerse al menos dos críticas a este tipo de trabajos: (i) para evaluar el cumplimiento de la restricción presupuestaria intertemporal uno debería enfocarse en la cuenta corriente más que en la cuenta comercial del balance de pagos. Desde el mero punto de vista de la contabilidad nacional, la cuenta corriente y la comercial no son equivalentes, como veremos más adelante; y (ii) la solvencia intertemporal es un concepto de muy largo plazo que debería medirse sobre períodos que cubran al menos varias décadas. El uso de datos para una década en particular, como es habitual en esta literatura, torna difusa la interpretación de los resultados. En una vena similar, los datos trimestrales o mensuales aparecen como poco apropiados para este tipo de prueba estadística.

A primera vista, nuestra historia también guarda correspondencia con la conocida Paradoja de Feldstein-Horioka, cimentada en una robusta correlación entre ahorro e inversión que desmiente *a priori* la existencia de movilidad perfecta de capitales entre países (ver Feldstein y Horioka, 1980, para la contribución original y Bebczuk y Schmidt-Hebbel, 2007, para nueva evidencia). No obstante, la correlación entre importaciones y exportaciones no es simplemente el espejo de la correlación

¹ Estimaciones de estas elasticidades para diversos países pueden encontrarse en Pacheco-López y Thirlwall (2005) y en Senhadji y Montenegro (1999).

entre ahorro e inversión. En primer lugar, debe reiterarse que el balance comercial (la variable aquí analizada) no coincide con la cuenta corriente (el centro de la literatura sobre Feldstein-Horioka). En segundo lugar, la explicación basada en factores comunes tiene mucho más asidero teórico en el caso del comportamiento conjunto del ahorro y la inversión (ver Iwamoto y van Wincoop, 2000, y Boyreau y Wei, 2004) que en el caso de las exportaciones e importaciones, donde acabamos de ver que no es posible identificar variables que muevan simultáneamente a las exportaciones e importaciones en la misma dirección. Finalmente, el hecho de que tanto las familias como las empresas ahorran e invierten crea un potencial vínculo entre ahorro e inversión que puede estar detrás de la paradoja de Feldstein-Horioka², pero ello no sucede con las variables comerciales, puesto que las unidades económicas que exportan raramente son las mismas que importan.³

II. Evidencia

La muestra cubre un panel anual no balanceado de 159 países en el período 1960-2006 (ver Anexo para el detalle de países y años). La base de datos incluye todos los países con información disponible en los Indicadores del Desarrollo reunidos por el Banco Mundial. Comenzando por los resultados de corte transversal, el Gráfico 1 presenta los valores medios por país de las exportaciones e importaciones sobre PBI para el conjunto de la muestra, al tiempo que los Gráficos 2 y 3 hacen lo propio para dos submuestras: 1960-1989 y 1990-2006. Esta división se justifica por la marcada diferencia en el grado de integración financiera y comercial que caracteriza a cada subperíodo. En todos los casos, la impresión visual es que cuanto más alto es el cociente de exportaciones, más alto es el de importaciones. La mayor intensidad de los flujos de capitales en el período más reciente no parece afectar esta conclusión.

La Tabla 1 reporta la pendiente estimada en una regresión de importaciones contra exportaciones para la muestra completa y distintas submuestras. Todos los coeficientes estimados son significativos al 1%. Para las muestras de los Gráficos 1 a 3, los coeficientes resultantes son 0,816 (período 1960-2006), 0,882

² Por caso, las unidades que sufren restricciones financieras están forzadas a ahorrar para financiar su propia inversión, creando así un nexo inmediato entre ambas actividades.

³ La excepción son los insumos importados empleados por las firmas exportadoras, que explican una porción minoritaria de las importaciones totales.

Gráfico 1 / Correlación entre importaciones y exportaciones para 159 países. Promedios 1960-2006

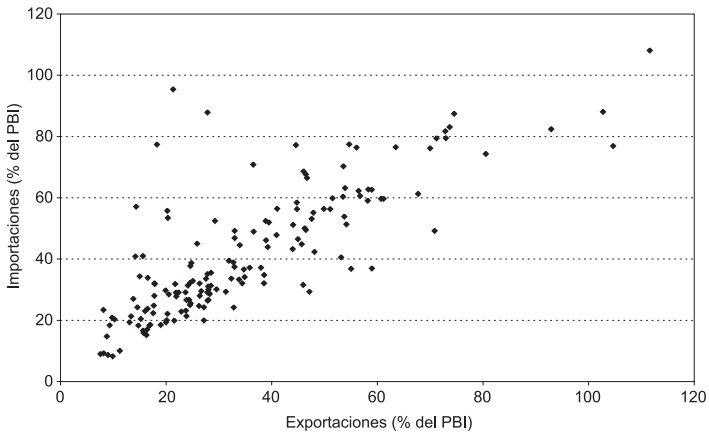


Gráfico 2 / Correlación entre importaciones y exportaciones para 130 países. Promedios 1960-1989

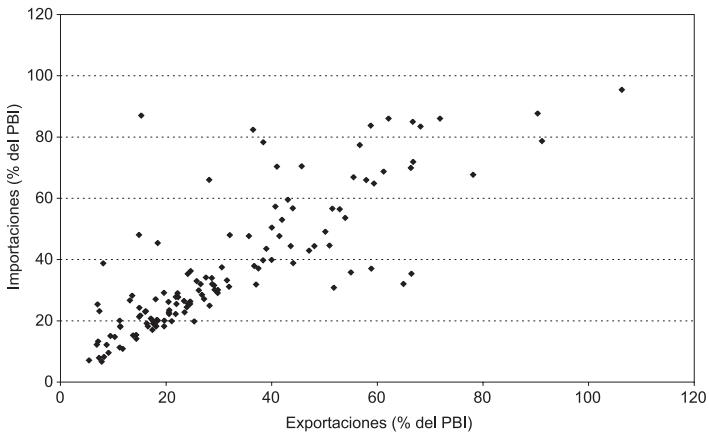
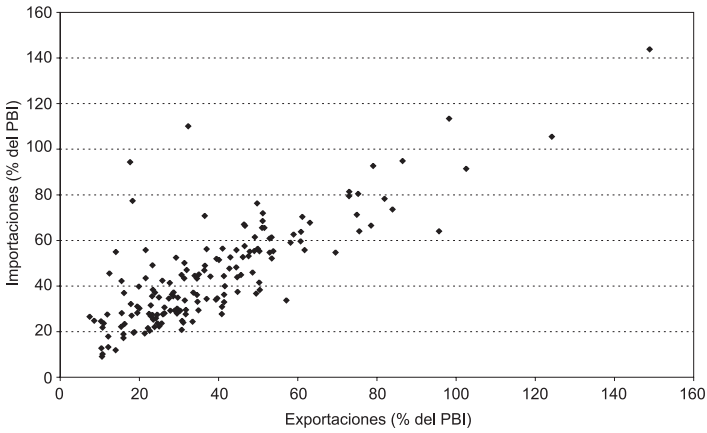


Gráfico 3 / Correlación entre importaciones y exportaciones para 159 países. Promedios 1990-2006



(1960-1989) y 0,782 (1990-2006). Una estabilidad comparable emerge al comparar los países de la OCDE contra el resto, países ricos contra pobres (definidos como aquellos por encima o por debajo de la mediana del PBI *per cápita*) y países con déficit o superávit externo (medido por su saldo promedio de comercio o de cuenta corriente sobre PBI). Considerando los 27 coeficientes volcados en la Tabla 1, el promedio simple es 0,873, con un mínimo de 0,627 (para países con superávit de cuenta corriente en 1960-1989) y un máximo de 1,107 (para países con superávit comercial en 1960-1989).

Asimismo hemos calculado estos mismos coeficientes empleando la serie de tiempo anual disponible para cada país individual. La Tabla 2 muestra la media y mediana de esos estimadores para los 159 países. Para la muestra completa, la media es 0,71 para 1960-2006, 0,74 para 1960-1989 y 0,71 para 1990-2006. Los elevados coeficientes y su relativa estabilidad a través de las distintas submuestras refuerzan la conclusión alcanzada previamente con las regresiones de corte transversal.

En la economía de posguerra varios países encararon exitosas estrategias de desarrollo orientadas a la exportación. Del mismo modo, otros países sufrieron resonantes fracasos en su inserción comercial. Ante estos dos casos, nos preguntamos si los países que experimentaron cambios extremos en su desempeño exportador preservaron una correlación elevada entre exportaciones e importaciones.

Tabla 1 / Regresiones de corte transversal de Importaciones contra Exportaciones sobre PBI: Coeficiente estimado de la pendiente para distintas muestras (*)

Muestra / Período	1960-2006	1960-1989	1990-2006
Muestra completa	0,816 (16,40)***	0,882 (15,94)***	0,782 (16,66)***
Países de la OCDE	0,884 (33,64)***	0,877 (27,46)***	0,839 (25,10)***
Países fuera de la OCDE	0,793 (13,55)***	0,868 (13,11)***	0,778 (13,96)***
PBI <i>per cápita</i> > Mediana	0,876 (17,79)***	0,873 (12,71)***	0,876 (20,13)***
PBI <i>per cápita</i> < Mediana	0,968 (9,23)***	1,04 (11,14)***	0,848 (8,16)***
Balance comercial > 0	0,837 (24,1)***	0,804 (15,03)***	0,884 (31,59)***
Balance comercial < 0	0,949 (14,28)***	1,107 (16,13)***	0,888 (13,11)***
Cuenta corriente > 0	0,779 (11,77)***	0,627 (3,98)***	0,841 (16,46)***
Cuenta corriente < 0	0,949 (11,03)***	1,07 (19,86)***	0,849 (13,37)***

(*) Estadístico *t* en paréntesis. *** denota significatividad al 1%.

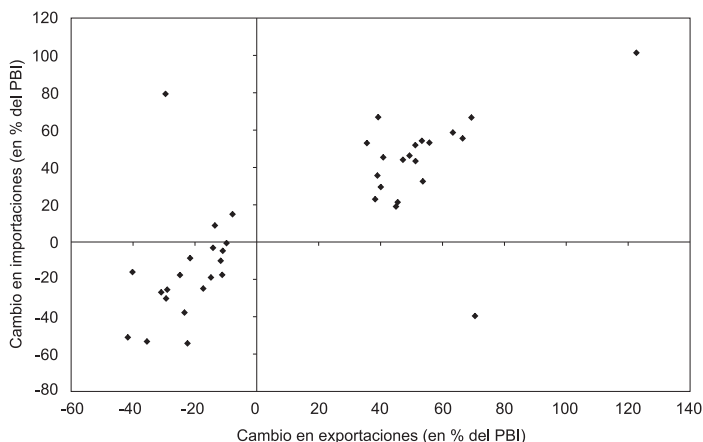
Tabla 2 / Regresiones de serie de tiempo por país de Importaciones contra Exportaciones sobre PBI: Media y mediana del coeficiente de pendiente estimado para diferentes muestras (*)

Muestra / Período	1960-2006		1960-1989		1990-2006	
	Media	Mediana	Media	Mediana	Media	Mediana
Muestra completa	0,71	0,77	0,74	0,76	0,71	0,79
Países de la OCDE	0,79	0,89	0,81	0,84	0,78	0,82
Países fuera de la OCDE	0,69	0,72	0,72	0,68	0,69	0,78
PBI <i>per cápita</i> > Mediana	0,72	0,80	0,59	0,76	0,59	0,78
PBI <i>per cápita</i> < Mediana	0,71	0,71	0,89	0,77	0,84	0,84
Balance comercial > 0	0,56	0,67	0,40	0,40	0,51	0,67
Balance comercial < 0	0,77	0,84	0,85	0,83	0,79	0,85
Cuenta corriente > 0	0,50	0,63	0,71	0,72	0,49	0,57
Cuenta corriente < 0	0,78	0,83	0,74	0,77	0,78	0,82

(*) Todos los coeficientes son significativos al 1%.

Para ello, escogimos los 20 mejores y los 20 peores países de acuerdo al cambio en el cociente de exportaciones a PBI durante el lapso de años disponible para cada país. El Gráfico 4 confirma que, en promedio, los países con un aumento (una caída) considerable de sus exportaciones han incrementado (reducido) sus importaciones en una magnitud similar. Ello puede verificarse tras notar que la mayor parte de las observaciones se ubican en el primer cuadrante (los exportadores de mejor desempeño) y en el tercer cuadrante (los de peor desempeño). El aumento promedio de los 20 primeros fue de 53,9 puntos porcentuales en las exportaciones y 43,1 en las importaciones, mientras que la caída promedio en los 20 peores fue de 22,0 y 14,9 puntos porcentuales, respectivamente.

Gráfico 4 / Países con el mejor y el peor desempeño exportador, 1960-2006: Cambio en exportaciones e importaciones sobre PBI



Tres críticas adicionales podrían poner en tela de juicio la validez de los resultados anteriores. En primer lugar, la normalización por el PBI de las exportaciones e importaciones podría introducir una correlación espuria. Para chequear este punto, recalculamos los coeficientes individuales de 24 países de América Latina y el Caribe usando tanto el valor nominal como real (en reemplazo de los cocientes sobre PBI) de las exportaciones e importaciones.⁴ El coeficiente promedio fue incluso más alto para los valores nominales (1,098) y reales (0,96) que para los escalados por PBI (0,67), con una fuerte significatividad estadística en todos los casos.

⁴ Para estos países contamos con los índices de precios de exportaciones e importaciones (disponibles para 1980-2005) necesarios para deflactar las series en dólares corrientes.

En segundo lugar, podría suponerse que, en los países que liberalizaron su comercio en décadas recientes, las exportaciones e importaciones podrían crecer simultáneamente por efecto de la remoción de las barreras al intercambio. Este punto puede ser desestimado al tener en cuenta que estos procesos de liberalización tuvieron lugar en un subconjunto de países en desarrollo, pero no en los países desarrollados. Por lo tanto, el argumento no sería consistente con la alta correlación encontrada en los países de la OCDE. Por último, los países con una fuerte industria maquiladora podrían exhibir altas exportaciones en conjunto con altas importaciones de bienes intermedios que son ensamblados y reexportados desde estos enclaves. Lamentablemente no existen estadísticas internacionales sobre el peso de la maquila en las exportaciones e importaciones, pero el razonamiento anterior es igualmente aplicable a este caso: la maquila es un fenómeno relativamente reciente y propio de un grupo acotado de países en desarrollo, de forma que es difícil atribuirle la alta correlación observada en países y períodos tan diversos como los cubiertos en este estudio.

III. Interpretando los resultados

La explicación a simple vista más atractiva, extrapolada del análisis clásico de Feldstein y Horioka, es que los países enfrentan restricciones financieras que les impiden importar más que lo que exportan. Aun así, estamos convencidos de que se trata de una explicación a lo sumo parcial, debido a que:

(1) Como se mencionara antes, las restricciones financieras deben englobar a la totalidad de los ingresos y gastos externos, no sólo a las exportaciones e importaciones provenientes de la cuenta comercial. En la Tabla 3, basada en datos promedio para 1960-2006, el saldo comercial es similar al de la cuenta corriente (20% por encima o por debajo de la cuenta corriente) en apenas el 17% de los casos, o 26 de los 154 países con información. Para el resto se constatan diferencias pronunciadas entre ambas medidas; por ejemplo, en 44 países el saldo comercial más que duplica el saldo de cuenta corriente;

(2) Aun dejando de lado esa distinción, debe tenerse en cuenta que las restricciones financieras operan sólo cuando un país incurre en déficit (ningún factor externo impide a un país acumular superávits). Dada esta asimetría, bajo la hipótesis de restricción financiera, la correlación entre importaciones y exportaciones debería desaparecer cuando el país presenta un superávit externo. Sin embargo,

de acuerdo a las Tablas 1 y 2, el coeficiente para los países superavitarios, aunque algo más bajo en el caso de las regresiones de serie de tiempo, sigue siendo elevado y estadísticamente significativo;

(3) Si la correlación entre importaciones y exportaciones fuera un reflejo fiel de la correlación entre ahorro e inversión, esperaríamos un comportamiento similar de ambos coeficientes. Ello no obstante, nuestro coeficiente de correlación muestra escasa variación en el tiempo (compárense los resultados para 1960-1989 y 1990-2006), en claro contraste con la tendencia decreciente del coeficiente de Feldstein-Horioka a partir de los 1960's⁵; y

(4) Como las unidades económicas que importan típicamente no son las que exportan, debería haber una tercera variable que torne operativa la supuesta restricción financiera para el sector privado. Tal variable podría ser el tipo de cambio real o una regla gubernamental de política. En el primer caso, el tipo de cambio real se modificaría para equilibrar el mercado cambiario: si las importaciones exceden a las exportaciones, la demanda de moneda extranjera y su precio aumentarían, desalentando las importaciones e impulsando las exportaciones, en cuyo caso se tendería al equilibrio comercial y por ende a una alta correlación entre exportaciones e importaciones. El argumento no parece aplicar plenamente en la práctica, ya que los estudios empíricos han identificado una serie de determinantes de la paridad real más allá del balance comercial (ver, entre otros, Carrera y Restout, 2007).

La otra posibilidad es que el gobierno internalice la restricción financiera nacional e implemente políticas para mantener el saldo externo bajo control. Esta tampoco luce como una explicación convincente. De lo contrario, nuestros resultados estarían implicando que las autoridades intervienen en forma sistemática todo el tiempo y en la mayoría de los países del mundo, lo cual choca contra las prácticas observadas y la persistencia de déficits y superávits en numerosos países. Recapitulando, si bien las autoridades pueden ocasionalmente intervenir en algunas naciones, ésta no puede ser la única ni principal explicación.

Para dar cuenta del fenómeno descrito proponemos un argumento macroeconómico básico: exportaciones más elevadas aumentan el ingreso, y un mayor

⁵ Una revisión de distintos trabajos permitió verificar que el coeficiente de Feldstein-Horioka cayó en promedio de 0,9 con datos de las décadas del '60 y '70 a 0,5 cuando se emplea información de los 90's y 2000's.

Tabla 3 / Cociente del saldo comercial al saldo de cuenta corriente (en %)

BC/CC (en %)	Número de países	% de países
<0	21	13,6
0-40	13	8,4
40-80	21	13,6
80-120	26	16,9
120-160	15	9,7
160-200	14	9,1
>200	44	28,6
Total	154	100,0

ingreso conduce a mayores importaciones (ver Hausmann *et al.*, 2005) para evidencia internacional sobre el vínculo positivo entre exportaciones y el nivel y crecimiento del ingreso). Este mecanismo opera simétricamente para subas y contracciones de las exportaciones, y tanto en el corto como en el largo plazo.⁶ En el corto plazo, esta dinámica responde a un modelo keynesiano simple bajo la lógica IS-LM a la Mundell-Fleming. Con una perspectiva de largo plazo, el análisis es consistente con los modelos de crecimiento basados en exportaciones. Nuestras regresiones prestan apoyo tanto a la relación de corto plazo (evidenciada en los ejercicios con datos anuales a nivel de los países individuales)⁷ así como a la relación de largo plazo (captada por las regresiones de corte transversal). Nuestro trabajo no explora en profundidad el tema de la causalidad entre exportaciones e importaciones, aunque la secuencia Exportaciones → Crecimiento económico → Importaciones se presenta como la más aceptable.⁸ Tampoco postulamos la existencia de una y sólo una explicación para la correlación entre exportaciones e importaciones. Una afirmación más categórica de nuestra parte requeriría un análisis adicional que está más allá de las pretensiones del presente estudio.

⁶ El enfoque de las elasticidades incluye la bien documentada sensibilidad de las importaciones al ingreso doméstico, pero no considera que el ingreso depende, todo lo demás igual, del nivel de exportaciones.

⁷ Un punto interesante que amerita mayor análisis es la relación entre el primer y el segundo momento de la distribución de exportaciones e importaciones: a pesar de que las importaciones son mucho más volátiles que las exportaciones en el corto plazo, la diferencia en volatilidad no parece debilitar la correlación.

⁸ Sin embargo, al menos conceptualmente es posible que un *shock* estructural positivo incremente la productividad, impulsando la importación de bienes de capital, los cuales promueven un aumento adicional en la productividad y competitividad, tomando la actividad exportadora más rentable.

IV. Conclusiones

El trabajo ha mostrado que existe una curiosa pero sólida correlación entre importaciones y exportaciones. El análisis de regresión de corte transversal y de series de tiempo para la muestra de países más amplia posible (159 países para el período 1960-2006) testimonia la robustez de este hallazgo. Después de descartar factores comunes que impulsen simultáneamente a las importaciones y exportaciones, así como la presencia de intervenciones gubernamentales sistemáticas, conjeturamos dos explicaciones. La primera es la existencia de restricciones financieras externas, en el espíritu de la literatura sobre Feldstein-Horioka. Sin embargo, argumentamos que ésta es una explicación incompleta, y por tanto ofrecemos un fundamento clásico, que liga a las importaciones y las exportaciones a través del crecimiento del nivel de actividad tanto en el corto como en el largo plazo. Esta hipótesis es consistente con un enfoque IS-LM en el corto plazo y con un proceso de crecimiento basado en exportaciones en el largo plazo.

El tema da pie a implicancias de amplio alcance para la política económica y para la investigación académica. El principal resultado de política es que las estrategias mercantilistas son en la práctica inefectivas para generar superávits comerciales altos y persistentes. En consecuencia, dadas las distorsiones asociadas a su uso, las políticas fiscales y cambiarias empleadas a tal efecto tenderían a ser contraproducentes. A lo sumo, podrían reclamar algún éxito en la corrección de desequilibrios en el corto plazo. De manera similar, las políticas orientadas a la exportación deberían ser juzgadas primariamente en base a los beneficios de un mayor volumen de exportaciones pero no como herramienta para propiciar saldos comerciales crecientes. Las importaciones, como variable endógena, simplemente acompañarían a las exportaciones. Para la práctica profesional, es previsible que los modelos de predicción de flujos comerciales ganen en precisión al incorporar explícitamente la vinculación entre exportaciones e importaciones.

En el área de la investigación, debería hacerse un renovado esfuerzo para articular mejor los campos del comercio internacional, las finanzas internacionales y la teoría del ahorro y la inversión, que son normalmente tratados por separado a pesar de su íntima conexión: el balance comercial es parte de la cuenta corriente del balance de pagos, y éste es por definición igual al ahorro menos la inversión. En gran medida esta división es una consecuencia del muro intelectual en macroeconomía que separa al modelo de Mundell-Fleming del enfoque intertemporal del balance de pagos. En suma, la comprensión de estos temas se enriquecería

sustancialmente si se adoptara un enfoque de equilibrio general que incorpore la consideración conjunta de todos estos tópicos.

Para terminar, los resultados vuelven a encender el debate acerca de las causas de la alta correlación entre el ahorro y la inversión alrededor del mundo. ¿Se debe sencillamente a la movilidad imperfecta del capital? El nexo entre exportaciones e importaciones que documentamos en esta investigación luce como una línea de estudio promisoría para explicar la correlación entre ahorro e inversión sin recurrir al argumento de la baja movilidad de capitales.

Referencias

Arize, A. (2002), "Imports and exports in 50 countries: tests of cointegration and structural breaks", *International Review of Economics and Finance*, Vol. 11.

Bebczuk, R. y K. Schmidt-Hebbel (2007), "Revisiting the Feldstein-Horioka Puzzle: An Institutional Sectoral View", *Ensayos Económicos*, Banco Central de la República Argentina, Vol. 46.

Boyreau, G. y S. Wei (2004), "Can China Grow Faster? A Diagnosis of the Fragmentation of Its Domestic Capital Market", Working Paper N° 04/76, IMF.

Carrera, J. y D. Restout (2007), "Determinantes de largo plazo del tipo de cambio real en América Latina", mimeo, Banco Central de la República Argentina.

Feldstein, M. y C. Horioka (1980), "Domestic Saving and International Capital Flows", *Economic Journal*, Vol. 90, 314-329.

Hausmann, R., J. Hwang, y D. Rodrik (2005), "What You Export Matters", NBER Working Paper N° 11905.

Herzer, D. y F. Nowak-Lehmann (2005), "Are exports and imports of Chile cointegrated?", Discussion Paper N° 111, Ibero-America Institute for Economic Research, University of Goettingen.

Iwamoto, Y. y E. van Wincoop (2000), "Do Borders Matter? Evidence from Japanese Regional Net Capital Flows", *International Economic Review*, Vol. 41, N° 1, 241-269.

Pacheco-López, P. y A. P. Thirlwall (2005), "Trade Liberalisation, the Income Elasticity of Demand for Imports, and Growth in Latin America", mimeo, University of Kent.

Senhadji, A. y C. Montenegro (1999), "Time-Series Analysis of Export Demand Equations: A Cross-Country Analysis", IMF Working Paper N° 09.

Anexo / Muestra de países

País	Período	País	Período
Albania	1980-2006	Dominica	1977-2005
Alemania	1971-2005	Ecuador	1960-2006
Antigua y Barbuda	1977-2004	Egipto	1960-2006
Arabia Saudita	1968-2005	El Salvador	1960-2006
Argelia	1980-2005	Emiratos Árabes Unidos	1973-2005
Argentina	1960-2006	Eritrea	1992-2006
Armenia	1990-2006	Eslovenia	1990-2006
Australia	1960-2004	España	1960-2005
Austria	1960-2005	Estados Unidos	1960-2004
Bahrein	1980-2004	Estonia	1992-2006
Bangladesh	1960-2006	Etiopía	1981-2006
Barbados	1960-2005	Filipinas	1960-2006
Bélgica	1960-2005	Finlandia	1960-2005
Belice	1980-2005	Francia	1960-2005
Benin	1960-2005	Gabón	1960-2006
Bielorrusia	1990-2006	Gambia	1966-2005
Bolivia	1970-2006	Georgia	1987-2006
Botswana	1960-2006	Ghana	1960-2006
Brasil	1960-2006	Granada	1977-2004
Bulgaria	1980-2006	Grecia	1960-2005
Burkina Faso	1960-2003	Guatemala	1960-2006
Burundi	1960-2005	Guinea	1980-2006
Bután	1980-2005	Guinea-Bissau	1970-2006
Cabo Verde	1986-2006	Guyana	1960-2005
Camboya	1960-2005	Haití	1960-2003
Camerún	1965-2006	Honduras	1960-2006
Canadá	1960-2004	Hong Kong, China	1960-2006
Chad	1960-2006	Hungría	1970-2006
Chile	1960-2005	India	1960-2005
China	1970-2006	Indonesia	1960-2006
Colombia	1960-2006	Irán, Rep. Islámica del	1965-2005
Comoras	1980-2006	Irlanda	1960-2004
Congo, Rep.	1960-2006	Islandia	1960-2005
Congo, Rep. Dem.	1960-2006	Islas Salomón	1980-2004
Corea, Rep.	1960-2006	Israel	1960-2005
Costa de Marfil	1960-2006	Italia	1960-2005
Costa Rica	1960-2005	Jamaica	1960-2006
Croacia	1991-2006	Japón	1960-2004
Dinamarca	1960-2005	Jordania	1976-2006
Djibouti	1990-2005	Kazajstán	1992-2006

Muestra de países (continuación)

País	Período	País	Período
Kenya	1960-2006	República Árabe Siria	1960-2004
Kirguistán	1990-2006	Rep. Centroafricana	1960-2002
Kiribati	1972-2004	República Checa	1990-2006
Kuwait	1962-2005	Rep. Dem. Popular Laos	1984-2005
Lesotho	1960-2006	Rep. Dominicana	1960-2006
Letonia	1990-2006	República Eslovaca	1987-2006
Líbano	1989-2005	Rwanda	1960-2006
Libia	1962-2002	Rumania	1990-2006
Lituania	1990-2006	Rusia	1989-2006
Luxemburgo	1960-2005	S. Vicente y las Granadinas	1977-2005
Macao, China	1982-2006	Santa Lucía	1979-2004
Macedonia	1990-2006	Senegal	1960-2006
Madagascar	1960-2006	Seychelles	1976-2006
Malasia	1960-2006	Sierra Leona	1964-2006
Malawi	1960-2006	Sri Lanka	1960-2006
Mali	1967-2006	St. Kitts y Nevis	1977-2004
Malta	1960-2005	Sudáfrica	1960-2006
Marruecos	1960-2006	Suecia	1960-2005
Mauricio	1977-2006	Suiza	1960-2004
Mauritania	1960-2006	Suriname	1960-2005
México	1960-2006	Swazilandia	1960-2006
Moldavia	1990-2006	Tailandia	1960-2006
Mozambique	1980-2006	Tanzania	1990-2006
Namibia	1980-2006	Tayikistán	1988-2006
Nepal	1965-2006	Togo	1960-2005
Nicaragua	1960-2006	Tonga	1975-2004
Níger	1960-2005	Trinidad y Tobago	1960-2004
Nigeria	1960-2005	Túnez	1961-2006
Noruega	1960-2005	Turquía	1968-2006
Nueva Zelandia	1971-2004	Ucrania	1989-2006
Omán	1967-2004	Uganda	1960-2006
Países Bajos	1960-2005	Uruguay	1960-2006
Pakistán	1967-2006	Uzbekistán	1990-2006
Palau	1991-2006	Vanuatu	1980-1999
Panamá	1980-2006	Venezuela	1960-2006
Paraguay	1960-2006	Vietnam	1986-2005
Perú	1960-2006	Yemen	1990-2003
Polonia	1990-2006	Zambia	1960-2006
Portugal	1960-2005	Zimbawe	1975-2006
Reino Unido	1960-2005		

Fuente: Indicadores del Desarrollo Mundial, Banco Mundial.