

## Sumario

ESTEBAN PÉREZ CALDENTEY AND ANESA ALI, *Growth and convergence/divergence in productivity under balance-of-payments constraint (Crecimiento y convergencia/divergencia en la productividad bajo restricción de balanza de pagos)*

**JEL Classification:**\* F41 ..... 15

**Key words:** Kaldor effect, Thirlwall effect, convergence/divergence, balance-of-payments constraint.

**Palabras clave:** efecto Kaldor, efecto Thirlwall, convergencia/divergencia, restricción de balanza de pagos.

This paper presents a model of convergence/divergence in productivity for two economies of different size and development building on Kaldor’s cumulative causation and the technological gap approaches to growth. Both operate within the logic provided by a balance-of-payments constraint framework. The more developed and larger economy, the leader, is technologically more advanced with higher levels of productivity and issues the international reserve currency. The developing economy, the follower, is closely linked to the leader economy and is balance-of-payments-constrained (BPC). The paper argues that the growth of the leader has at the same time divergent and convergent effects on the productivity gap between both economies. The divergent effect (the Kaldor effect) works through a process of induced productivity and cumulative causation. The convergent effect (Thirlwall’s Law) works through the BPC constraint. The model states that growth with convergence in productivity requires that the ratio of export to import income elasticities of the follower economy exceeds

the ratio of the induced productivity of the leader economy to that of the follower economy. The paper then highlights the difficulty of achieving convergence under a BPC constraint and provides policy implications.

Este artículo presenta un modelo de convergencia/divergencia de la productividad de dos economías de diferente tamaño y desarrollo construido con base en los enfoques de crecimiento de causación acumulativa y de brecha tecnológica de Kaldor. Ambas economías operan dentro de la lógica del modelo de restricción de balanza de pagos. La economía más grande y desarrollada, la líder, es más avanzada tecnológicamente, tiene mayores niveles de productividad y emite la moneda de reserva internacional. La economía no desarrollada, la seguidora, está estrechamente vinculada con la economía líder y confronta la restricción de balanza de pagos (BPC por sus siglas en inglés). En el artículo se sostiene que el crecimiento del líder tiene al mismo tiempo efectos divergentes y convergentes sobre la brecha de productividad entre ambas economías. El efecto divergencia (el efecto Kaldor) funciona mediante un proceso de productividad inducida y causación acumulativa. El efecto convergencia (Ley de Thirlwall) funciona a través de la BPC. El modelo establece que el crecimiento con convergencia en la productividad requiere que la ratio elasticidad ingreso de las exportaciones/elasticidad ingreso de las importaciones de la economía seguidora exceda a la ratio de la productividad inducida de la economía líder/productividad de la economía seguidora. El artículo destaca la dificultad de lograr la convergencia en condiciones de BPC y propone algunas implicaciones de política.

JESÚS M. GARCÍA-IGLESIAS, CARLOS PATEIRO-RODRÍGUEZ Y J. VENANCIO SALCINES, *Sobre el papel del saldo presupuestario en las decisiones del Banco Central Europeo (On the role of the budget balance in the decisions of the European Central Bank)*

**Clasificación JEL:**\* E43, E58, E62 ..... 39

**Palabras clave:** tipo de interés, Banco Central Europeo, saldo presupuestario.

**Key words:** interest rate, European Central Bank, budget balance.

Este trabajo analiza si el saldo presupuestario del conjunto de los países que integran la Unión Monetaria Europea ha influido en la determinación de los tipos de interés a corto plazo por parte del Banco Central Europeo (BCE). El análisis empírico es llevado a cabo con el método de los momentos generalizados, estimando una función de reacción de política monetaria que incluye esa variable fiscal. Se ha encontrado que, para el periodo que va desde 1999:1 hasta 2007:4, el saldo presupuestario fue una variable significativa en la función de reacción del BCE.

This study inquires into whether the budgetary balance of the set of countries constituting the European Monetary Union has influenced the European Central

Bank's (ECB's) determination of short term interest rates. The empirical analysis is performed using the generalized method of moments to estimate a monetary policy reaction function that includes the aforementioned fiscal variable. It was found that for the period 1999:1 to 2007:4, the budget balance was a significant variable in the ECB's reaction function.

BLANCA LILIA AVENDAÑO VARGAS Y JUAN ALBERTO VÁZQUEZ MUÑOZ, *Inestabilidad financiera y política monetaria en México, 1990-2008 (Financial instability and monetary policy in Mexico, 1990-2008)*

**Clasificación JEL:**\* D53, E44, G01 ..... 63

**Palabras clave:** fragilidad financiera, política monetaria, tasa de interés, tipo de cambio.

**Key words:** financial fragility, monetary policy, interest rate, exchange rate.

El artículo evalúa empíricamente la estructura financiera de un grupo de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 1990-2008 con el fin de determinar: 1) si se han caracterizado por un régimen Hedge, especulativo o Ponzi; 2) si la política monetaria ha incidido, a nivel microeconómico, en la dinámica de estabilidad o inestabilidad financiera de estas empresas y 3) si un marco monetario de objetivos de inflación es propicio para la estabilidad financiera y el crecimiento económico. La evidencia estadística documenta que, en el caso de México y en el periodo estudiado, la política de estabilidad de precios ha contribuido a la fragilidad financiera.

The paper assesses empirically the financial structure of a sample of firms participating in the Mexican Stock Market for the period 1990-2008, with the aim of determining whether: 1) they can be characterized as Hedge, speculative or Ponzi; 2) microeconomic effects on the financial dynamics of the said firms resulting from the monetary policy framework followed by the domestic monetary authority can be identified and 3) an inflation targeting monetary policy strategy is suitable for financial stability and economic growth. Statistical evidence appears to show that in this case price stability has contributed to financial fragility of the firms under consideration.

JUAN E. SANTARCÁNGELO, JUAN FAL Y GERMÁN PINAZO, *Los motores del crecimiento económico en la Argentina: rupturas y continuidades (The engines of economic growth in Argentina: ruptures and continuities)*

**Clasificación JEL:**\* E2, L6, N1 ..... 93

**Palabras clave:** Argentina, crecimiento, empleo, cambio estructural.

**Key words:** Argentina, growth, employment, structural change.

Argentina ha experimentado importantes transformaciones económicas luego de la crisis de 2001 y el abandono de la convertibilidad. Actualmente, y con base en la evolución de algunas variables centrales de la economía, la discusión se plantea en torno a

la existencia o no de cambios estructurales en el modelo de acumulación, y al papel que ha desempeñado el gobierno en esa recuperación económica. En este contexto, el objetivo del presente trabajo es intentar contribuir al debate dando cuenta de las principales características del crecimiento económico argentino para el periodo 2003-2007, haciendo especial hincapié en las rupturas y continuidades que el periodo post-convertibilidad supone con relación a la etapa de la convertibilidad. Asimismo, estudiamos cómo los actuales motores del crecimiento han impactado en la generación de empleo y examinamos cómo han evolucionado las condiciones de trabajo de la clase trabajadora.

Argentina has experienced important economic transformations since the 2001 crisis and the abandonment of the convertibility plan. Actually, based on the clear evolution of some of the main economic variables, the discussion is centered on the existence or lack of it of structural changes in the accumulation growth path and on the role of the State in the recent economic recovery. In this context, the aim of this paper is to contribute to the debate by analyzing the main characteristics of Argentina's economic growth for the period 2003-2007 and placing special emphasis on the ruptures and continuities that the actual period presents with respect to the convertibility plan period. Moreover, we will study how the actual growth engines have impacted on the labor market and we will explore the evolution of the working conditions of the working class.

GERMÁN ALARCO TOSONI, *Exportaciones, tipo de cambio y enfermedad holandesa: el caso peruano* (*Exports, exchange rate and Dutch disease: the Peruvian case*)

**Clasificación JEL:**\* F14, F31, F43, L16 ..... 115

**Palabras clave:** enfermedad holandesa, tipo de cambio real, exportaciones, economía peruana, modelo del tipo de cambio, función de oferta de divisas.

**Key words:** Dutch disease, real exchange rate, exports, Peruvian economy, exchange rate model, supply of foreign currency.

Se evalúa la posibilidad de que la economía peruana se encuentre inmersa en un proceso de enfermedad holandesa que afecte negativamente a las exportaciones no sujetas al auge. El documento se inicia con la descripción del citado síndrome. Luego se analiza la evolución de las exportaciones tradicionales, no tradicionales y del tipo de cambio real entre 1950-2009. En esta sección se muestran los resultados de diversos modelos para explicar la notable caída del tipo de cambio real. Posteriormente, se desarrolla un modelo que permitiría determinar el tipo de cambio mínimo al cual estarían dispuestas a exportar las principales empresas del país. En la interacción entre éste y el tipo de

cambio de mercado se ubicarían las exportaciones que podrían perder participación en los mercados. Finalmente, se propone un conjunto de políticas para hacer frente al problema.

**We** evaluate the possibility that the Peruvian economy is undergoing a process of Dutch disease that adversely affects exports not subject to a boom. The paper begins with a description of that syndrome. Then it analyzes the evolution of traditional exports, non-traditional and real exchange rate during 1950-2009. This section shows the results of diverse models to explain the sharp drop of the real exchange rate. Subsequently, we develop a model that would determine the minimum rate at which the main companies would be willing to export. The exports that might lose market shares lie in the interaction between this minimum exchange rate and the market exchange rate. Finally, we propose a set of policies to tackle the problem.

---

\* JEL: Journal of Economic Literature-Econlit.