

Devaluaciones competitivas frente a ventajas competitivas

Juan Carlos Cachanosky

Resumen

En este artículo se pretende analizar si las devaluaciones son un mecanismo efectivo para mejorar la competitividad de las exportaciones de un país o si esa competitividad radica en las ventajas competitivas de las empresas. Se comienza con la evolución histórica del pensamiento sobre el asunto, para llegar a una visión más moderna y general del problema.

I Introducción

El mercantilismo fue y continúa siendo una escuela de pensamiento económico, según la cual las riquezas de las naciones consisten en un saldo favorable del comercio exterior.¹ Entre las políticas recomendadas por los mercantilistas están las devaluaciones competitivas. Las devaluaciones competitivas son las devaluaciones de la moneda nacional respecto del dólar, o la divisa de intercambio internacional que sea, que realizan los gobiernos, con el objeto de hacer más competitivas a las exportaciones. La justificación es que un dólar alto permite que los empresarios locales puedan penetrar en los mercados internacionales con precios más competitivos.

Estas políticas permanecen hasta nuestros días. Los economistas clásicos respondieron a los mercantilistas con la *ley de ventajas comparativas*, o *ley de asociación* de Ricardo. Sin embargo, la explicación de David Ricardo es válida en condiciones muy particulares, que la hacían válida aun con la teoría del valor-trabajo de los clásicos. Una explicación

¹ Para un análisis detallado, ver el libro clásico de Eli F. Heckscher, *Mercantilism* (New York: Macmillan, 1955).

más general no se sostiene con los supuestos ricardianos. El objetivo de este artículo es mostrar con los conceptos de las finanzas modernas que hay una explicación más general de las ventajas comparativas y sobre esta explicación mostrar por qué las devaluaciones competitivas no son un medio adecuado para mejorar las exportaciones de un país.

Si bien Adam Smith es considerado el padre de la ciencia económica, había con anterioridad una gran cantidad de trabajos sobre economía, que van desde pequeños ensayos a libros voluminosos. A fines del siglo XVI hay registrados unos 200 libros impresos, a fines del siglo XVII los registros llegan a 2000, y en la época en que aparece publicado *The Wealth of Nations* hay registrados unos 5000. Sin embargo, lo que escaseaba eran libros “sistemáticos” de economía. Se puede decir que el gran mérito de Adam Smith fue escribir la primera obra sistemática de alto impacto. Pero, además, *The Wealth of Nations* estaba escrito con la rigurosidad de una persona con formación académica, mientras que los otros escritos provenían de periodistas, funcionarios públicos y fundamentalmente de hombres de negocios. Por esto eran escritos de corte eminentemente práctico, pero llenos de contradicciones del tipo *post hoc ergo propter hoc*.²

El pensamiento mercantilista plasmado en los escritos de estos hombres “prácticos” fue resumido por Philipp Wilhem von Hornick (1638-1712), un importante pensador austriaco de esta corriente de pensamiento, en 1684:

1. Utilización completa de todos los recursos terrestres y naturales para la industria local.
2. La mayor población posible laboralmente activa.
3. El mayor número de productos terminados localmente, ya que los productos terminados tienen un valor más alto.
4. Desincentivación de las importaciones en general y prohibición de importar los productos que se puedan adquirir localmente.
5. Las importaciones deben limitarse a materias primas para elaborar productos localmente.
6. Prohibición de toda exportación de metales preciosos.

² Esta falacia lógica consiste en creer que porque un evento ocurrió después de otro el primero es causa del segundo. Por ejemplo, si una persona tiene un resfrío, lee un libro y a los dos días se cura, podría estar atribuyendo la cura del resfrío a la lectura del libro. La falacia *post hoc ergo propter hoc* es muy habitual en ciencias sociales y, en particular, en economía.

7. Las importaciones necesarias deberán obtenerse a cambio de productos nacionales, no de oro ni plata.³

El pensamiento mercantilista también se puede ver con claridad en la siguiente cita de Thomas Mun (1571-1641):

Aunque un reino se puede enriquecer con los dones recibidos, o comprándole a otras Naciones, todas estas son cosas inciertas y tienen poca importancia cuando suceden. Por tanto, el medio normal de aumentar nuestra riqueza y nuestro patrimonio es mediante el comercio exterior, por lo que debemos siempre seguir esta regla: vender cada año a los extranjeros más de lo que consumimos de ellos en valor.⁴

De acuerdo con los mercantilistas, los funcionarios del Estado eran los únicos que estaban en condiciones de mejorar la riqueza del país mediante el control del comercio exterior:

Ahora que hemos demostrado suficientemente que la balanza de nuestro comercio exterior es la verdadera regla de nuestro tesoro, sólo queda demostrar quién puede conformar, y de qué manera, dicha balanza en cualquier momento, cuando el Estado desee descubrir cómo hemos prosperado o decaído en esta gran e importante actividad, en la que los oficiales de la aduana de su Majestad son los únicos representantes que se emplean, pues en su poder están los registros de todas las mercancías que salen o entran en el reino. Y aunque es cierto que no pueden establecer con exactitud el costo y los cargos de las mercancías de otros hombres compradas aquí o en el exterior, de cualquier manera, si se basan en el libro de aranceles, estarán en condiciones de efectuar una estimación que pueda satisfacer esta averiguación: ya que no se espera que dicha cuenta pueda resultar en un balance justo, será suficiente con que la diferencia no sea exagerada.⁵

La política económica del mercantilismo alcanza una de sus máximas expresiones con Jean-Baptiste Colbert (1619-1683), ministro de Finanzas del rey Louis XIV (1638-1715) en Francia. Colbert creó cámaras de comercio, subsidió a

³ Philipp Wilhelm von Hornick, *Österreich über alles wenn es nur will*, 1684. Se puede encontrar una versión en inglés en Arthur Eli Monroe, *Early Economic Thought: Selections from Economic Literature Prior to Adam Smith* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1924), p. 223.

⁴ Thomas Mun, *Englands Treasure by Forraign Trade. Or the Ballance of our Forraign Trade is the Rule of our Treasure*, chapter II, <http://cupid.ecom.unimelb.edu.au/het/mun/treasure.txt>.

⁵ *Ibid.*, chapter II.

las exportaciones y la producción de bienes para sustituir importaciones, y prohibió a los extranjeros que comerciaran con las colonias francesas. Construyó caminos a los puertos para abaratar la exportación de bienes y obligó a los trabajadores agropecuarios a trabajar gratis en el mantenimiento de los caminos. También reinstauró una institución feudal, *corvée*, que obligaba a los trabajadores agropecuarios a trabajar gratis para la nobleza terrateniente y el Estado.

En 1615 aparece por primera vez un libro que lleva el nombre de *economía política*, escrito por Antoine de Montchrétien, *Traité de l'Économie politique*.

El mercantilismo fue la consecuencia de la centralización del poder en los reyes. Estas centralizaciones alcanzan su cima con Charles VII y Louis XI en Francia, los Tudor en Inglaterra y Fernando e Isabel en España. Por su parte, Austria se transforma en un núcleo relativamente sólido. Estas centralizaciones de monarquías independientes necesitaban recursos que no podían ser proporcionados por el esquema feudal. Como consecuencia del crecimiento del Estado y de ejércitos cada vez más grandes, surge la necesidad de cobrar impuestos. El concepto de “interés nacional” cobra cada vez más fuerza. La Iglesia comienza a perder poder. Felipe el Hermoso condenó a la hoguera a los Caballeros Templarios. El descubrimiento de América produjo un flujo de oro muy importante hacia Europa, fundamentalmente a través de España.

II La reacción de los economistas clásicos

Los economistas clásicos hicieron un gran avance en la sistematización de la teoría económica. En esta sistematización se encuentra una posición contraria a los mercantilistas. El saldo del comercio internacional “no” es la causa de la riqueza de las naciones. La riqueza se encuentra en la producción de bienes.⁶

Adam Smith comienza su libro *An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* afirmando:

⁶ Los economistas clásicos no consideraban que la producción de servicios fuese riqueza, solamente consideraban riqueza a la producción de bienes físicos.

El trabajo anual de cada nación es el fondo del que se deriva originalmente todo el suministro de cosas necesarias y convenientes para la vida que la nación consume en forma anual, y que consisten siempre en el producto inmediato de ese trabajo, o en lo que se compra con dicho producto a otras naciones.⁷

Adam Smith puso mucho el acento en que el incremento de la producción y, por lo tanto, de la riqueza, se basa en la división del trabajo. La división del trabajo aumenta enormemente la cantidad de bienes que se pueden producir.

El progreso más importante en el poder productivo del trabajo, y gran parte de la habilidad, la destreza, y la sensatez con que se dirige o se aplica, parecen haber sido consecuencia de la división del trabajo.⁸

Por el contrario, la regulación del comercio no es capaz de incrementar la productividad de las economías, sino todo lo contrario:

Haciendo uso de restricciones sobre la importación de mercaderías extranjeras que se pueden producir en el país, ya sea mediante elevados derechos de aduana, o mediante prohibiciones absolutas, se le asegura un cierto monopolio del mercado interior a la industria nacional consagrada a producir esos artículos. En consecuencia, la prohibición de importar ganado vivo o carne salada de países extranjeros asegura a los ganaderos de Gran Bretaña el monopolio del mercado interno respecto a las carnes que se consumen en el reino. Igual ventaja reportaría a los cultivadores de grano un impuesto elevado sobre la importación de cereal, que en años de mediana abundancia equivaldría a una absoluta prohibición. La prohibición de la importación de telas de lana es igualmente favorable para los fabricantes nacionales de dicho ramo. La fabricación de seda, a pesar de que todos los materiales que utiliza son de procedencia extranjera, ha obtenido recientemente el mismo privilegio. La fabricación de lino no lo ha obtenido aún, pero se espera que lo consiga muy pronto. Los fabricantes de otros muchos ramos han conseguido de la misma manera un monopolio completo, o casi absoluto, contra sus conciudadanos en Gran Bretaña. La variedad de productos cuya importación está prohibida en Gran Bretaña, absolutamente o en determinadas circunstancias, excede a cuanto son capaces de imaginar los que no conozcan bien las leyes de aduanas.

No puede dudarse de que este monopolio del mercado interior constituye un gran incentivo para aquellos tipos particulares de industrias que lo disfrutan, y que con frecuencia desplazan hacia aquel destino una proporción del

⁷ Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (Indianapolis: Liberty Fund, 1981), Introduction and Plan of the Work, paragraph 1.

⁸ Ibid., book I, chapter I, paragraph 1.

capital y del trabajo de la sociedad superior a la que de otro modo se hubiera desplazado hacia la misma. Pero quizás ya no resulte tan evidente determinar si dicho monopolio tiende a acrecentar la actividad económica general de la sociedad o a imprimirle la dirección más ventajosa.

La industria general de una sociedad nunca puede exceder lo que sea capaz de emplear el capital de la misma. Así como el número de operarios que una persona particular puede mantener empleado debe guardar cierta proporción con su capital, así el número de los que pueden ser empleados en forma continua por todos los miembros de una gran sociedad debe guardar también una determinada proporción con el capital total de la misma, y no puede exceder nunca dicha proporción. No existe regulación comercial capaz de aumentar la actividad económica de ninguna sociedad más allá de lo que su capital pueda mantener. Únicamente puede desplazar una parte en una dirección distinta a la que de otro modo hubiera tomado; y de ningún modo puede asegurarse que esta dirección artificial tenga posibilidades de resultar más ventajosa para la sociedad de lo que habría resultado en el caso de que las cosas hubieran seguido su curso natural.⁹

Según Adam Smith, la división del trabajo aumenta la producción porque cada persona o país se dedica a producir aquellos bienes en los que son más eficientes; así el resultado es una mayor producción total y, por lo tanto, un mayor bienestar para todos.

Lo que es prudencia en la administración de una familia particular raras veces deja de serlo en la conducción de un gran reino. Si un país extranjero nos puede ofrecer una mercancía en condiciones más baratas de lo que a nosotros mismos nos cuesta su producción, resulta más efectivo comprársela a ellos con una determinada parte del producto de nuestra propia actividad económica, empleada de la manera en que contemos con alguna ventaja.¹⁰

Adam Smith planteó el problema suponiendo que un país es capaz de producir una mayor cantidad de algunos bienes y otro es capaz de producir una mayor cantidad de otros. Gráficamente la situación es ésta:

⁹ Ibid., chapter II, IV.2.1, IV.2.2, IV.2.3.

¹⁰ Ibid., book IV, chapter 2: "Of the Restraints upon the Importation from Foreign Countries".

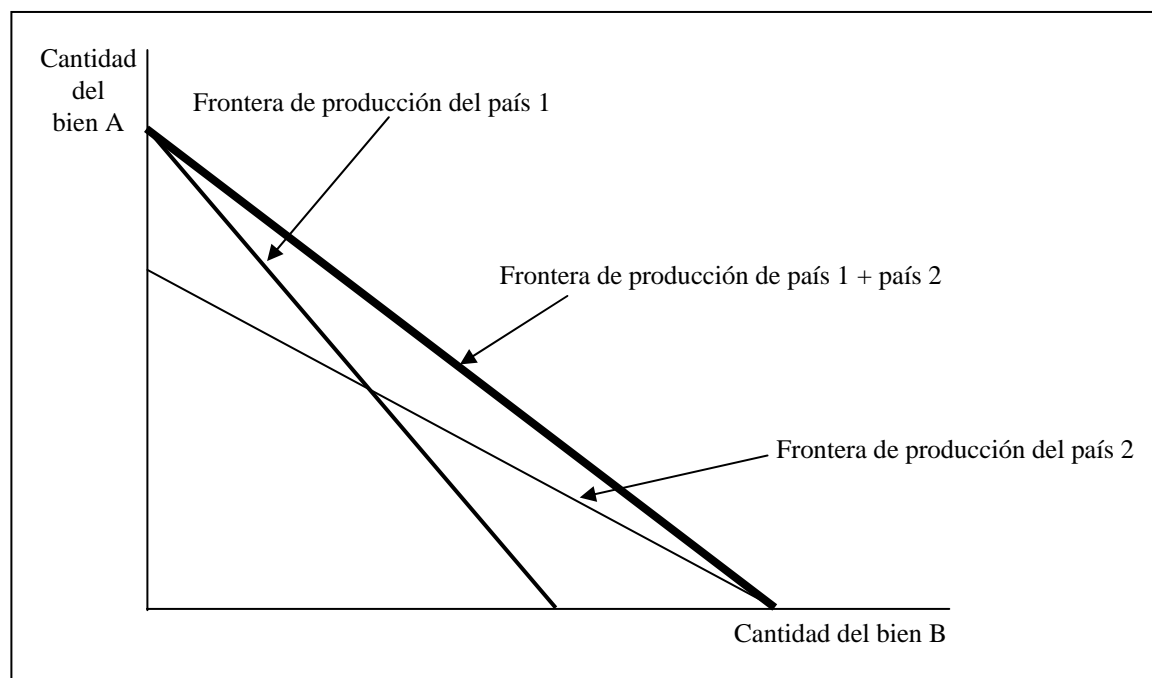


Figura 1

La gráfica muestra que el país 1 puede producir una mayor cantidad del bien A, mientras que el país 2 puede producir una mayor cantidad del bien B. Si cada uno de ellos se dedica a producir los bienes en que es más eficiente, la producción total de bienes está dada por la línea que refleja la suma de las dos producciones. La producción total es mayor y, por lo tanto, el bienestar de todos mejora.

Adam Smith lo explicó de la siguiente manera:

Son a veces tan grandes las ventajas que un país tiene sobre otro respecto de la producción de ciertas mercancías, que todo el mundo reconoce lo vano que resulta intentar luchar contra ellas. Mediante invernaderos, semilleros y mantillos, en Escocia pueden cosecharse uvas muy buenas, y de ellas pueden obtenerse muy buenos vinos, a un costo treinta veces superior a los vinos de igual o mayor calidad procedentes de países extranjeros. ¿Sería razonable promulgar una ley para prohibir la importación de todos los vinos extranjeros, con el único fin de fomentar la producción de clarete o borgoña en Escocia? Pero si resulta un manifiesto absurdo emplear en cualquier forma treinta veces más capital y más trabajo en un país del que sería necesario para comprarles a los países extranjeros una cantidad equivalente de los artículos que se necesitan, deberá resultar absurdo también, aunque no en forma tan flagrante, pero sí parecida, emplear en cualquier forma un treintavo, o incluso una tricentésima parte, del capital o del trabajo. Que las ventajas que un país tenga sobre otro sean naturales o adquiridas carece de importancia en este sentido. Siempre que una nación posea dichas ventajas, y otra carezca de ellas, será más ventajoso para la primera comprar en la segunda que producir por su cuenta. Es únicamente una ventaja adquirida la que posee un artesano con

relación a su vecino, que se dedica a otra industria; y no obstante ello, ambos descubren que resulta más beneficioso para ambos comprarse mutuamente que producir artículos que son ajenos a sus respectivas actividades.

Los comerciantes y los fabricantes son las personas que derivan la mayor ventaja de este monopolio del mercado interno. La prohibición de importar ganado vivo y carne salada, junto con un impuesto elevado sobre la importación de cereal, que en años de mediana abundancia equivaldría a una absoluta prohibición, no llegan a resultar tan ventajosos para los ganaderos y granjeros de Gran Bretaña como lo son otras regulaciones de la misma índole para los comerciantes y fabricantes. Los productos manufacturados, en especial los de tipo más refinado, resultan más fáciles de transportar de un país a otro que los cereales o el ganado. Por lo tanto, el comercio exterior se dedica principalmente a la obtención y transporte de productos manufacturados. En estos últimos, una ventaja muy pequeña será suficiente para posibilitar a los extranjeros cobrar precios por debajo de los precios que cobran nuestros propios trabajadores, incluso en el mercado interno. Se necesitará una ventaja muy grande para permitirles hacer lo mismo en el caso de los productos naturales del suelo. Si se permitiera la libre importación de productos manufacturados extranjeros, varios de los fabricantes locales probablemente sufrirían algún tipo de perjuicio, quizás alguno de ellos llegaría a quedar en la ruina absoluta, y una proporción considerable del capital y de la industria que se emplea en ellos se vería obligada a hallar un destino diferente. Sin embargo, la importación más libre de la producción natural del suelo no podría tener dicho efecto sobre la agricultura del país.¹¹

David Ricardo planteó lo que parece ser un caso más general, cuando un país puede producir una mayor cantidad de todos los bienes. Esta ley que se conoce como “ley de asociación”, muestra que la división del trabajo y la cooperación entre las personas es siempre beneficiosa, porque permite producir una mayor cantidad de bienes, incluso si uno de los países tiene la capacidad de producir una mayor cantidad de “todos” los bienes. Gráficamente el caso sería éste:

¹¹ Ibid., book IV, chapter 2, paragraphs 15 and 16.

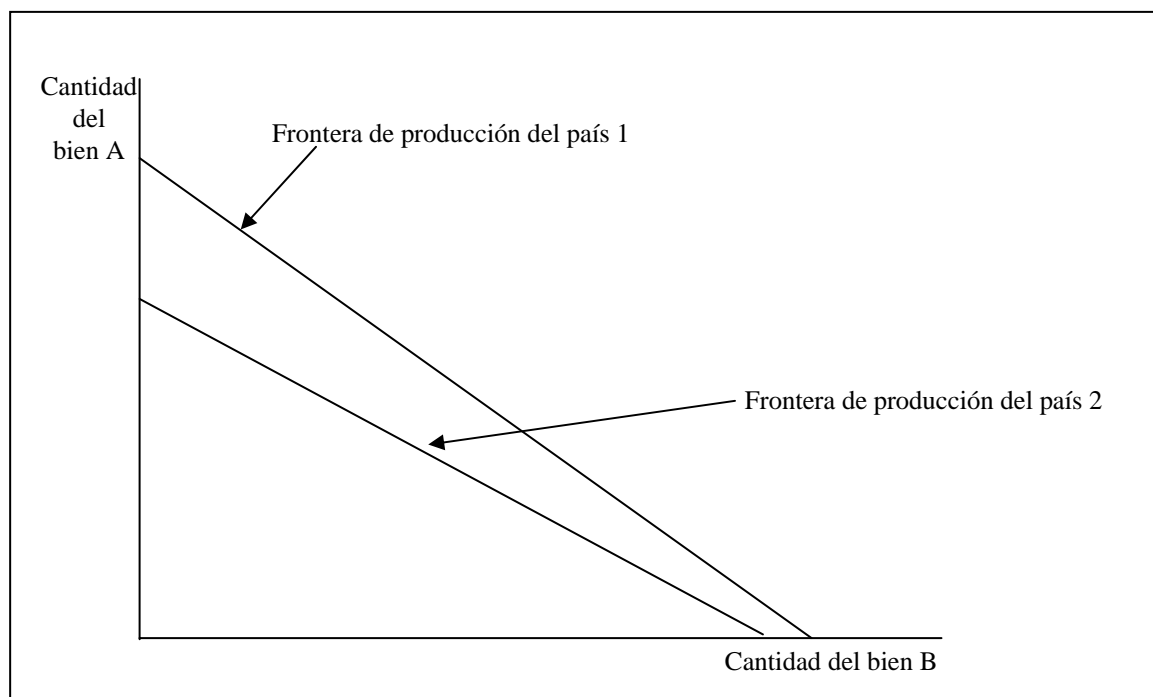


Figura 2

El país 1 puede producir una mayor cantidad de los dos bienes en comparación con el país 2. Sin embargo, esto no significa que sea más eficiente en la producción de ambos bienes. Ser más eficiente no significa producir una mayor cantidad de bienes, sino producir un bien a un menor costo o producirlo al mismo costo, pero de mejor calidad.

Si bien la conclusión de los clásicos es cierta, en el sentido de que la división del trabajo aumenta la producción total, tenía dos errores importantes: (1) haber expuesto el problema en términos de países y no de individuos, y (2) una teoría de los precios basada en los costos de producción.

El intercambio de bienes y servicios se da entre personas y no entre países. Cuando se dice que un país exportó a otro, en realidad lo que se está diciendo es que un habitante de un país vendió un bien o servicio a un habitante de otro país. En el caso de Adam Smith, esta línea de exposición holista está más suavizada. Su argumentación más bien se basa en las restricciones que los países ponen al libre comercio que beneficia a unas “personas”, que son las que reciben un monopolio gracias a los aranceles, y perjudican a otras “personas”, que se ven obligadas a comprar productos más caros y de menor calidad, como se puede ver en la cita anterior.

En cambio, David Ricardo expone el tema en términos holísticos, contrario al individualismo metodológico, pero además basa la explicación de las ventajas comparativas en la teoría del valor-trabajo.¹² Esta teoría consiste en suponer que los precios relativos de largo plazo están determinados por la cantidad de horas necesarias para producir un determinado bien o servicio. Si, por ejemplo, producir una mesa requiere 4 horas de trabajo y producir una silla requiere 2 horas de trabajo, el precio relativo silla/mesa es de 2 sillas por 1 mesa.

Dentro de un mismo país, las ganancias se encuentran, hablando en general, siempre en el mismo nivel; o difieren únicamente en la medida que el empleo de capital puede resultar más o menos seguro y aceptable. No sucede lo mismo entre países diferentes. Si las ganancias de capital empleadas en Yorkshire excedieran a las ganancias de capital empleadas en Londres, el capital se desplazaría velozmente de Londres a Yorkshire, y se lograría una igualdad de ganancias; pero si, como consecuencia de la reducción del ritmo de producción en las tierras de Inglaterra, debido al incremento de capital y de población, llegaran a aumentar los salarios y a reducirse las ganancias, no sería consecuencia necesaria que el capital y la población se desplazaran desde Inglaterra hacia Holanda, o España, o Rusia, donde las ganancias pudieran ser más altas.

Si Portugal no tuviera conexión comercial con otros países, en lugar de emplear una gran parte de su capital e industria en la producción de vinos, con la cual adquiere para uso propio la tela y las maquinarias de otros países, se vería obligado a dedicar una parte de dicho capital a la fabricación de dichos productos, los cuales obtendría consecuentemente en condiciones inferiores en cuanto a calidad y a cantidad.

La cantidad de vino que Portugal entrega a cambio de la tela de Inglaterra no está determinada por las respectivas cantidades de mano de obra dedicada a la producción de cada uno, como lo sería si ambos productos fueran fabricados en Inglaterra, o ambos en Portugal.

Inglaterra puede encontrarse en circunstancias tales que la producción de telas pueda requerir el trabajo de 100 hombres durante un año; y si tratase de producir vino, probablemente necesitaría el trabajo de 120 hombres durante el mismo tiempo. En consecuencia, es preferible para Inglaterra adquirir el vino mediante importación, comprándolo a cambio de la exportación de la tela que produce.

¹² La teoría del valor-trabajo fue la inspiración de Karl Marx para desarrollar su teoría sobre la explotación de los trabajadores.

Portugal probablemente pueda producir su vino simplemente con el trabajo de 80 hombres durante un año, mientras que para la producción de tela en el mismo país requeriría el trabajo de 90 hombres durante el mismo tiempo. Resulta, en consecuencia, ventajoso para Portugal exportar vino a cambio de telas. Este intercambio puede efectuarse sin importar que la mercadería importada se pueda producir en Portugal mediante una cantidad menor de mano de obra que en Inglaterra. Aun cuando podría producir la tela con el trabajo de 90 hombres, la importa de un país donde se emplea el trabajo de 100 obreros para producirla, ya que es más provechoso para él emplear su capital en la producción de vino, mediante el cual obtendrá una cantidad mayor de telas procedentes de Inglaterra que la que podría producir invirtiendo en la manufactura de telas una parte del capital que ahora dedica a la producción de vino.

De esta manera, Inglaterra entrega el producto del trabajo de 100 hombres, a cambio del producto del trabajo de 80. Dicho intercambio no podría tener lugar entre los individuos de un mismo país. El trabajo de 100 ingleses no puede darse a cambio del trabajo de 80 ingleses, pero el producto del trabajo de 100 ingleses puede darse a cambio del producto del trabajo de 80 portugueses, 60 rusos, ó 120 trabajadores de las Indias Orientales. En este sentido, la diferencia entre un único país y muchos países se explica con facilidad, considerando la dificultad con que se desplaza el capital de un país a otro, para buscar un empleo más rentable, y la facilidad con que se transfiere invariablemente de una provincia a otra dentro de un mismo país.

A los capitalistas de Inglaterra y a los consumidores de ambos países les resultaría indudablemente provechoso que, en tales circunstancias, tanto el vino como la tela se fabricaran en Portugal y que, por lo tanto, el capital y la mano de obra de Inglaterra empleados para fabricar tela se desplazaran a Portugal con dicho propósito. En tal caso, el valor relativo de estos productos quedaría regulado por el mismo principio, como si uno de ellos fuera el producto de Yorkshire y el otro de Londres. En cualquier otro caso, si el capital fluyera libremente hacia aquellos países en los que podría emplearse con mayor rentabilidad, no habría diferencia en el índice de rentabilidad, ni ninguna otra diferencia en el precio real o de mano de obra de los productos, más que la cantidad adicional de mano de obra necesaria para transportarlos hacia los diversos mercados en que debieran venderse.¹³

¹³ David Ricardo, *Principles of Political Economy and Taxation* (Everyman's Library, 1974), chapter 7, paragraphs 12-18.

La tabla I muestra el caso de Ricardo, con un ejemplo numérico que generalmente se expone en casi todos los libros de comercio internacional. El ejemplo se basa en la teoría del valor-trabajo, que estaba detrás de la teoría de los precios de los economistas clásicos.¹⁴

Tabla I		
	Portugal	Inglaterra
Tela	1 hora de trabajo	2 horas de trabajo
Vino	2 horas de trabajo	6 horas de trabajo

El ejemplo muestra que Portugal puede producir tanto vino como telas con menos horas de trabajo que Inglaterra. Esto parece indicar que Portugal es más eficiente que Inglaterra en la producción de ambos bienes, ya que los puede producir a un menor “costo”; i.e., menor cantidad de horas de trabajo. Como los clásicos sostenían que los costos determinaban, en el largo plazo, los precios, los precios relativos en Portugal son:

$$\begin{aligned} 2 \text{ unidades de tela} &= 1 \text{ unidad de vino} \\ 1 \text{ unidad de tela} &= 1/2 \text{ unidad de vino} \end{aligned}$$

En cambio, en Inglaterra los precios relativos son:

$$\begin{aligned} 3 \text{ unidades de tela} &= 1 \text{ unidad de vino} \\ 1 \text{ unidad de tela} &= 1/3 \text{ unidad de vino} \end{aligned}$$

Como en economía lo importante no son los precios absolutos sino los precios relativos, resulta que Portugal produce vino a un precio más bajo. Con 1 unidad de tela se puede comprar 1/2 unidades de vino, mientras que en Inglaterra con 1 unidad de tela se puede comprar menos vino; solamente 1/3. Por el contrario, Inglaterra produce más barato la tela, ya que allí con 1 unidad de vino se puede comprar 3 unidades de tela, mientras que en Portugal con 1 unidad de vino se puede comprar sólo 2 unidades de tela.

¹⁴ En rigor, los clásicos no tenían una teoría del valor. Lo que ellos llamaban “valor” era en realidad “precio”. Para una exposición detallada, ver: Juan C. Cachanosky, “Historia de las teorías del valor y del precio”, *Libertas*, no. 20 (mayo 1994).

Si Portugal se dedicara solamente a producir tela, que es el producto que produce menos eficientemente, en 8 horas de trabajo produciría 8 unidades. Si Inglaterra se dedicara solamente a producir vino, que es el producto que produce menos eficientemente, en 8 horas produciría 1,33 unidades. Si, en cambio, cada uno de los dos países se dedicara a producir el bien en el que tiene ventajas comparativas, la producción total sería de 4 unidades de vino producidas por Portugal, y de 8 unidades de tela producidas por Inglaterra. El siguiente cuadro resume las producciones totales en ambos casos:

Tabla II		
	Vino	Tela
Produciendo en lo que se es menos eficiente	1.33	8
Produciendo en lo que se es más eficiente	4	8

Como se puede ver, la producción total es mayor si cada país se dedica a producir aquellos bienes y servicios donde tiene ventajas comparativas; o sea, lo que produce más barato. De esta manera David Ricardo mostró que el libre comercio internacional produce más riqueza y, por lo tanto, mayor bienestar en comparación con las restricciones que los aranceles imponen al libre movimiento de mercancías.

Lo que Ricardo no resolvió es cuáles serían los precios relativos del comercio internacional. Pero no hay duda de que el precio del vino será más bajo para los ingleses y más alto para los portugueses, y el de la tela será más bajo para los portugueses y más alto para los ingleses. Ahora bien, como la producción total es mayor, el efecto neto es beneficioso para ambas partes.

El problema de esta explicación es que está basada en una teoría del valor trabajo que considera que los precios relativos están determinados por la cantidad de trabajo destinado a la producción de cada bien. Sin embargo, como veremos, el caso es interesante para mostrar que las ventajas comparativas son un problema de eficiencia en la producción, y no un problema de tipo de cambio. Para mejorar la posición competitiva, hay que ser más eficiente en la producción; es decir, bajar los costos u ofrecer un producto de mejor calidad a igual precio. Esto se llama hoy ventajas competitivas. Una empresa gana mercado en la medida que baja sus costos de producción o mejora la calidad de los bienes y servicios que produce. Un defecto importante de los economistas convencionales es suponer que la única variable que afecta las decisiones de los consumidores es el precio. En realidad, hay una ecuación de valor completa, que finalmente los consumidores comparan contra el precio, que no es otra cosa que el costo de oportunidad de otras

cosas que pueden comprar. Como los modelos de competencia perfecta de la teoría económica convencional suponen que los bienes son homogéneos, las otras cualidades pasaron a un segundo lugar o tal vez a ser ignoradas. Sin embargo, la calidad, la imagen, la financiación, etc., son variables que también afectan las decisiones de los consumidores. Es más, en la medida que los ingresos reales de las personas mejoran, los precios comienzan a dejar de ser una variable más importante y la calidad o el prestigio son más valorados.

En términos gráficos, se puede plantear el punto de David Ricardo de la siguiente manera:

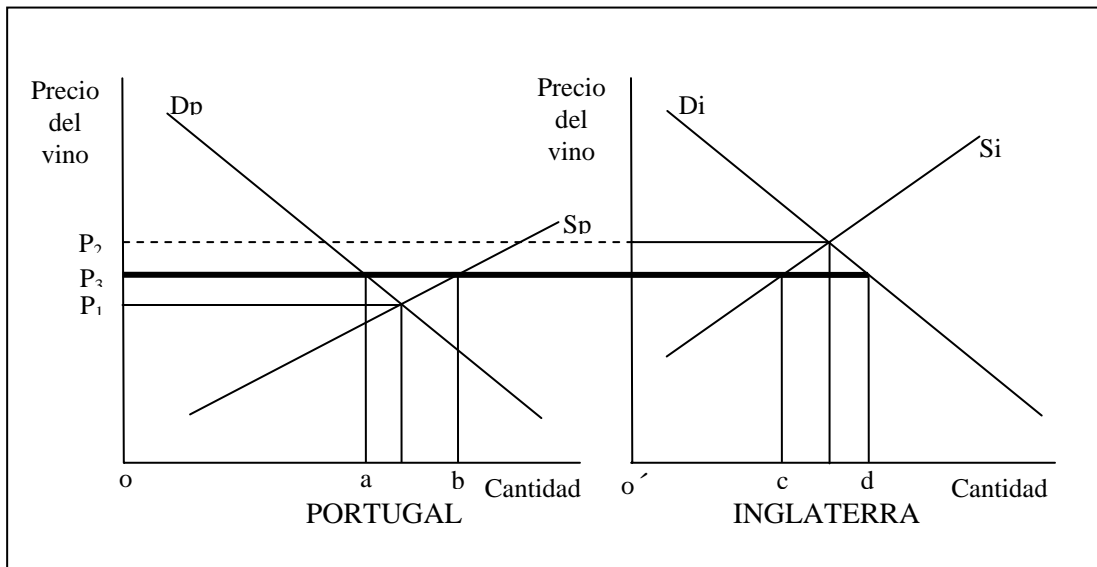


Figura 3

Si la economía estuviese completamente cerrada, el precio del vino sería P_1 en Portugal y P_2 en Inglaterra. Estas gráficas, a diferencia de las horas de trabajo de Ricardo, incorporan la utilidad marginal dentro de la curva de demanda. Si se quitan las restricciones al comercio, aparecería una diferencia de precios en el comercio internacional. Portugal tiene ventajas competitivas respecto de Inglaterra. Puede vender a un precio más bajo, no porque requiera menos horas de trabajo para producir el vino, sino porque la oferta y la demanda determinan un precio más bajo.

La apertura del comercio internacional tiene que fijar un precio internacional del vino entre los dos países, que en la gráfica está representado por P_3 . Este precio tiene que ser tal que haga que las exportaciones de vino desde Portugal hacia Inglaterra sean igual a las importaciones de vino desde Inglaterra hacia Portugal.

El comercio internacional hace subir el precio del vino en Portugal desde P_1 hasta P_3 . En consecuencia, los productores de vino aumentan la producción de vino hasta el punto c . Por el contrario, el consumo de vino se contrae hasta el punto a . El productor de vino en Portugal venderá la cantidad total de ob que se compone de la cantidad oa para consumo dentro del país y la cantidad ab exportación a Inglaterra. Por el contrario, en Inglaterra la cantidad producida al precio internacional P_3 baja hasta c y el consumo aumenta hasta el punto d . La producción de vino en Inglaterra es $o'c$, pero la cantidad consumida es $o'd$. La diferencia cd es importada de Portugal. El precio internacional P_3 hace que las exportaciones de Portugal ab sean iguales a las importaciones de Inglaterra cd .

Una gráfica para la tela mostraría el caso contrario. El precio de la tela en una economía totalmente cerrada sería más alto en Portugal y más bajo en Inglaterra. La apertura del comercio fijaría un precio internacional que iguale la cantidad exportada e importada de tela. En el caso de la tela, la producción aumentará en Inglaterra y disminuirá en Portugal. Portugal importará tela y el precio será más bajo, e Inglaterra exportará tela y su precio será más alto.

Por último, en estas condiciones, donde sólo hay dos bienes, el valor monetario del vino exportado por Portugal tiene que ser igual al valor monetario de las telas exportadas por Inglaterra. Esto es muy fácil de visualizar si suponemos que los dos países intercambian mediante trueque.

También se puede ver que cada país aumentará la producción de los bienes en los que tiene ventajas comparativas y bajará la producción de los bienes en los que no tiene ventajas comparativas. El resultado total será entonces una mayor producción total.

III Las ventajas comparativas generalizadas

La *ley de ventajas comparativas*, como fue expuesta por David Ricardo, no necesitaba de precios y costos monetarios, debido a que se estaba refiriendo a un caso muy especial: hay solamente dos bienes que pueden producirse y sólo se requieren factores productivos no específicos de la misma clase. En estas condiciones no hacen falta precios para decidir si la producción es económicamente viable o no. En otras palabras, no se requiere de cálculo económico. En sentido estricto, no hay un problema económico, sino simplemente “técnico”: cuál es la mayor producción posible de dos bienes con un mismo tipo de factor productivo. Ricardo planteó el caso del vino y la tela que pueden ser producidos solamente con horas de trabajo, un bien no específico; i.e., se puede usar indistintamente para producir cualquiera de los dos bienes.¹⁵ Pero, como dice Ludwig von Mises:

Si no queremos lidiar con la ley de costos comparativos según los supuestos simplificados aplicados por Ricardo, debemos emplear abiertamente el cálculo económico. No debemos ser presas de la ilusión de que una comparación entre el gasto de factores de producción de diversos tipos y la generación de productos de diversos tipos puede lograrse sin la ayuda del cálculo económico.¹⁶

El problema económico consiste en tomar decisiones sobre qué producir, cómo producir, dónde producir, con qué producir. La producción “física” de bienes no dice nada respecto de si estamos mejor o no. Este es el problema que Mises planteó a los economistas socialistas cuando demostró que sin el cálculo económico monetario, que surge de un mercado libre, es imposible asignar racionalmente los recursos productivos. En el caso planteado por Ricardo este problema no existe, porque “toda” la información para saber si estamos mejor o peor está dada: hay sólo dos bienes de consumo a producir y un solo factor productivo no específico, el trabajo. Pero, además, si aceptamos que la cantidad de horas de trabajo es la que determina los precios relativos, entonces el problema económico se podría resolver maximizando la producción de bienes, sujeta a la restricción de horas de trabajo.

La teoría de la utilidad marginal permite una aplicación general y amplia de la ley de ventajas comparativas de Ricardo.

¹⁵ David Ricardo también suponía que no hay movilidad de capital y trabajo entre los distintos países, pero esto no afecta al problema de la necesidad de usar el cálculo económico monetario para establecer las ventajas comparativas.

¹⁶ Ludwig von Mises, *Human Action* (San Francisco: Fox & Wilkes, 1996), p. 163.

Como Adam Smith afirmó enfáticamente: el capital tiende a dirigirse hacia donde se espera la mayor rentabilidad.

Cada individuo en particular se afana continuamente en buscar el uso más ventajoso para el capital del que puede disponer. Lo que se propone es, desde luego, su propio interés, y no el de la sociedad. Pero este estudio de su propia ventaja lo conduce a preferir de una manera natural, o más bien necesaria, el empleo que le resulta más útil a la sociedad.¹⁷

En términos de las finanzas modernas, el capital tenderá a ser invertido donde su retorno supere a su costo.

$$\text{ROIC} > \text{WACC}^{18} \quad [1]$$

En un mercado competitivo la tendencia es a que el ROIC se iguale con el WACC

$$\text{ROIC} = \text{WACC} \quad [2]$$

Abandonando el enfoque holista y adoptando el del individualismo metodológico, las ventajas comparativas son entre empresas y no entre países. Son las empresas las que tienen que ganar un mercado, dentro o fuera del país. La ley de ventajas comparativas de David Ricardo, también conocida como *ley de asociación* y como *ley de costos comparativos*, es muy débil para explicar por qué las empresas individuales ganan mercados. Las empresas ganan mercado y logran un rendimiento del capital superior al costo del capital cuando tienen ventajas *competitivas*. El concepto de *ventaja competitiva* es más amplio y general que el de *costos comparativos* de Ricardo. De todas maneras, tanto Adam Smith como David Ricardo hicieron un brillante aporte al sacar a la luz los errores del proteccionismo mercantilista y mostrar que el libre comercio internacional aumenta el bienestar de las personas. La explicación de los clásicos acerca de los beneficios del comercio internacional es un caso especial, como lo es la física newtoniana dentro de la teoría general de la relatividad.

Las empresas tienen ventajas competitivas frente a otras empresas cuando: (1) producen a costos operativos más bajos, (2) logran una diferenciación de su producto, que el mercado está dispuesto a pagar, y/o (3) menor costo del capital. Los menores costos no se reducen solamente a las horas de trabajo, sino a todos los costos que afectan la relación

¹⁷ Ibid., book IV, chapter II, paragraph 4.

¹⁸ ROIC = return on invested capital. WACC = weighted average cost of capital.

ROIC-WACC. Por otra parte, una empresa puede exportar *a pesar* de tener costos más altos, si logra que el mercado dé un mayor valor (utilidad marginal) al bien o servicio que produce.

IV Los componentes de las ventajas competitivas: *value drivers*

Un aumento del ROIC implica haber ganado ventajas competitivas ya sea por una reducción de los costos o por haber logrado una diferenciación del bien o servicio producido, por la cual los consumidores están dispuestos a pagar un precio más alto. El rendimiento del capital invertido surge de dividir las ganancias netas operativas menos los impuestos (NOPAT)¹⁹ por el capital invertido (CI):

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT} / \text{CI} \quad [3]$$

Por su parte, el NOPAT se puede definir como:

$$\text{NOPAT} = (\text{ventas} - \text{costos operativos}) \times (1 - \text{tasa de impuestos}) \quad [4]$$

O en forma abreviada:

$$\text{NOPAT} = (V - \text{CO}) \times (1 - t) \quad [5]$$

Si suponemos que la empresa tiene cinco costos operativos, entonces podemos escribir:

$$\text{NOPAT} = (V - \text{CO}_1 - \text{CO}_2 - \text{CO}_3 - \text{CO}_4 - \text{CO}_5) \times (1 - t) \quad [6]$$

Reemplazando la ecuación [6] dentro de la [3], tenemos:

$$\text{ROIC} = (V - \text{CO}_1 - \text{CO}_2 - \text{CO}_3 - \text{CO}_4 - \text{CO}_5) \times (1 - t) / \text{CI} \quad [7]$$

¹⁹ NOPAT = net operating profit after taxes.

Multiplicando y dividiendo por ventas (V), nos queda:

$$\text{ROIC} = \{(V - \text{CO}_1 - \text{CO}_2 - \text{CO}_3 - \text{CO}_4 - \text{CO}_5) / V\} \times \{V/\text{CI}\} \times (1 - t) \quad [8]$$

Distribuyendo las V obtenemos:

$$\text{ROIC} = (1 - \text{CO}_1/V - \text{CO}_2/V - \text{CO}_3/V - \text{CO}_4/V - \text{CO}_5/V) \times \{1/(\text{CI}/V)\} \times (1 - t) \quad [9]$$

Una ventaja competitiva se logra cuando aumenta ROIC. Cada uno de los cocientes de la ecuación [9] es un impulsor de valor o *value driver*. Los *value drivers* muestran cuánto gasta la empresa en cada uno de los costos operativos por peso de venta (CO/V) y cuánto capital se invierte por peso de venta (CI/V). Cuanto menores sean los costos operativos y el capital invertido por peso de venta, mayor será el ROIC. Vale la pena destacar que lo importante es el cociente y no los valores absolutos. Por ejemplo, empeora la situación si los directivos de la empresa bajan CO₁, pero esto implica una caída de las ventas más que proporcionalmente; entonces se habrán perdido rentabilidad y ventajas competitivas. Por el contrario, un aumento de CO₁ puede impulsar las ventas de tal manera que baja todos los cocientes, mejorando de esta manera la rentabilidad y las ventajas competitivas.

La empresa que mejora sus *value drivers* respecto de sus competidores está en mejor posición para conquistar mercados tanto internos como externos. Las mejoras de los *value drivers* significan un aumento de la productividad, que se traduce en un aumento del ROIC. Por su parte, un aumento de la productividad significa un incremento de los ingresos reales para todas las personas. Recordemos que una mayor productividad implica que uno de los costos operativos de importancia, el salario, aumenta, pero al mismo tiempo se vuelve más barato por unidad producida. Si uno de los *value drivers* es salarios/ventas, se puede pasar de:

$$1000/5000 = 0.20$$

a

$$1200/8000 = 0.15$$

Con lo cual el salario habrá subido de \$1,000 a \$1,200, pero el cociente disminuido de 0.20 a 0.15. Como el costo del salario por peso vendido disminuyó, el trabajo se vuelve más barato y este es el motivo último de que termine aumentando por una mayor demanda.

V Paridad y tipo de cambio

Hay una creencia generalizada de que devaluando la moneda de un país se estimulan las exportaciones y se frenan las importaciones. En otras palabras, se cree que es la relación entre las monedas, y no las ventajas competitivas, lo que afecta el nivel de comercio internacional. Para ver cómo juegan las devaluaciones competitivas en el comercio exterior, primero conviene distinguir entre el concepto de *paridad* y el de *tipo de cambio*.

La paridad se da cuando hay una sola *moneda* con distintos *nombres*. Esta situación se daba en el sistema monetario del patrón oro. En ese sistema había *una* moneda, el oro, con *distintos* nombres en distintas regiones o países: libra esterlina, dólar, franco, lira. El dólar estadounidense fue definido como 1/20 onzas de oro, la libra esterlina inglesa fue definida como 1/4 onzas de oro. Esto determinaba que la *paridad* entre ambas unidades fuese 5 dólares por 1 libra esterlina.²⁰ Aquí no hay un precio entre ambas unidades, al intercambiar 5 dólares de oro por 1 libra esterlina de oro. Lo que en realidad se está haciendo es entregar 1/4 onzas de oro en cinco unidades de 1/20 onzas (dólares) por 1/4 de onzas en una unidad de 1/4 onzas (libra). Simplemente se está entregando cierta cantidad de oro a cambio de la misma cantidad de oro, solamente que en distinta *forma física*. Para que haya un precio, tiene que haber dos mercancías. En el caso del patrón oro, hay una sola mercancía y una sola moneda: el oro. La relación entre las distintas denominaciones o unidades se llama *paridad*. Los gobiernos podían *devaluar* su unidad disminuyendo la cantidad de oro que contenía. A veces se hacía de acuerdo con la ley; otras, en forma oculta.

En cambio, si tenemos una libra esterlina de oro y un dólar de plata, estamos hablando de dos monedas distintas: una es oro y otra es plata. La cantidad de dólares de plata que hay que entregar por una libra esterlina de oro depende del precio relativo del oro y de la plata.²¹ En este caso sí hay un precio, que en el caso de las monedas recibe el nombre de *tipo de cambio*. Este tipo de cambio fluctuará según el mayor o menor valor que el mercado asigne a cada uno de los metales.

²⁰ En el mercado, la paridad era aproximadamente de 4.87 dólares por libra esterlina. La diferencia era por arbitraje en el cambio de una moneda a otra y lo que se conocía también como punto de exportación del oro.

²¹ Influido en parte por el valor y confianza del cuño.

Los billetes bancarios de aquella época estaban respaldados por oro o por plata. Técnicamente hablando, los billetes eran pagarés a la vista, emitidos por los bancos, que se comprometían a pagar al portador y a la vista, sin costo alguno, la suma de oro indicada en los billetes. Estos billetes eran deuda o pasivo de los bancos. Tratándose de pagarés al portador, no podía haber, *legalmente* hablando, una devaluación. Entregar menos oro del que decía el billete era entrar en cesación de pagos. El banco estaba incumpliendo el compromiso de pagar la deuda correspondiente; i.e., de pagar el pagaré que él mismo había emitido.

De esta manera, los billetes que tenían un respaldo en el mismo metálico (moneda) no podían fluctuar entre sí. Un billete dólar guardaba una *paridad* con el billete libra esterlina, porque representaban una misma cantidad de oro. Por el contrario, los billetes que tenían como respaldo distintos metálicos (monedas) fluctuaban de acuerdo al precio relativo de dichos metálicos. Un billete de dólar con respaldo en plata fluctuaba respecto de un billete de libra con respaldo en oro. Entre estos billetes que tienen como respaldo distintas monedas hay un precio o *tipo de cambio*.

Después de la Primera Guerra Mundial los países retomaron la convertibilidad al oro, pero con restricciones. La crisis del 30 dejó solamente a Estados Unidos con una convertibilidad del dólar al oro, pero solamente entre bancos centrales. En 1971 Richard Nixon abandonó también esta convertibilidad restringida. A partir de ese momento, los billetes de todos los países del mundo son inconvertibles y fluctúan entre sí; i.e., hay tipos de cambio entre los distintos billetes.

VI El ajuste del comercio internacional con una moneda: Ley de Hume

Según David Hume, el dinero tiende a fluir hacia los países o regiones donde la productividad aumenta más rápidamente. El stock de dinero se mueve entre países como si fuese un sistema de vasos comunicantes de líquidos. El líquido tiende a ir hacia donde hay niveles más bajos. Un aumento de la productividad hace que los costos y precios en un determinado país tiendan a ser más bajos. En consecuencia, **exporta más bienes e importa más dinero**, que en la época de Hume equivalía a más metálico. A diferencia de la posición keynesiana, no es la mayor oferta monetaria la que provoca mayor producción, sino al revés; es la mayor producción la que genera mayor oferta monetaria.

Las exportaciones e importaciones entre países están “equilibradas” cuando los precios son iguales. Si un país aumenta su productividad genera ventajas competitivas, puede exportar más y el dinero fluye hacia él. La entrada de dinero tenderá a elevar los precios hasta que los “niveles de las aguas” se emparejen. Puesto en términos de teoría cuantitativa del dinero, se da de la siguiente manera:

$$P_1 = P_2 = P_3 \dots = P_n$$

Es decir, los precios de cada uno de los países P_i se tienen que igualar; lo que significa que:

$$M_1 \times V_1 / Y_1 = M_2 \times V_2 / Y_2 = M_3 \times V_3 / Y_3 = \dots = M_n \times V_n / Y_n$$

Donde M_i es la oferta monetaria en cada uno de los países, V_i es la velocidad de circulación en cada uno de los países, e Y_i es la producción en cada uno de los países.

La oferta monetaria mundial es:

$$M = M_1 + M_2 + M_3 + \dots + M_n$$

Si, para simplificar la visualización, suponemos que la velocidad de circulación del dinero V_i es igual a 1 en todos los países y que la producción Y_i es igual en todos los países, entonces la oferta monetaria total M tiene que distribuirse igual en cada uno de los países. Si la productividad aumenta en el país 1, se dará la siguiente situación:

$$P_1 < P_2 = P_3 = \dots = P_n$$

Las exportaciones de mercaderías del país 1 aumentarán y, como contrapartida, aumentará la importación de dinero M . El resto de los países importará bienes del país 1 y exportará dinero hacia ese país, hasta que los precios se vuelvan a igualar en todos los países.

Ahora bien, no es lo mismo que los precios bajen por un aumento de la productividad a que lo hagan por una caída en la oferta monetaria. Si aceptamos por un momento la dicotomía clásica y la neutralidad del dinero, una disminución en la oferta monetaria *no* afecta el nivel de producción; solamente afecta al nivel de los precios. ¿Cuál será el efecto de una contracción monetaria que pudiera hacer *un* país sobre el comercio internacional, si las condiciones *reales* no se

modificaron? Al bajar su nivel de precios, es claro que estará haciendo más atractivas sus exportaciones, pero ¿habrá logrado ventajas competitivas? En caso de que la respuesta a esta pregunta sea negativa, ¿es sostenible ese atractivo en el largo plazo? Si las empresas de ese país no aumentaron su productividad o lograron alguna diferenciación de su producto, entonces ¿de dónde sale el atractivo para exportar? No es lo mismo que bajen los precios, como consecuencia de que hay mayor oferta de bienes, a que bajen por una contracción monetaria con igual oferta de bienes. En el último caso no hay una mayor riqueza. Sin embargo, va a haber menos bienes, digamos, en el país 1 que hizo la contracción monetaria y la menor oferta monetaria mundial hará que los precios se igualen, pero a un nivel menor. Un ejemplo numérico nos ayudará a visualizar el efecto de la contracción monetaria. Supongamos que hay tres países, que la velocidad de circulación es 1 para todos ellos y que en todos los países Y es igual a 100 unidades. Si la oferta monetaria mundial es \$600, la situación inicial es:

$$M_i \times V_i/Y_i = 200_1 \times 1_1/100_1 = 200_2 \times 1_2/100_2 = 200_3 \times 1_3/100_3 = 2$$

Si el país 1 baja la oferta monetaria de \$200 a \$50, la situación inicial es:

$$M_i \times V_i/Y_i = 50_1 \times 1_1/100_1 = 0,50 < 200_2 \times 1_2/100_2 = 200_3 \times 1_3/100_3 = 2$$

Ahora la oferta monetaria total es de \$450 y el efecto de largo plazo tiene que ser:

$$M_i \times V_i/Y_i = 150_1 \times 1_1/100_1 = 150_2 \times 1_2/100_2 = 150_3 \times 1_3/100_3 = 1.50$$

O sea que lo único que se lograría es hacer las mismas transacciones, pero a precios más bajos.

Las fronteras entre los países son simplemente una “ficción”, que no tendría efecto si la libertad de comercio internacional existiera por completo. En un mismo país los gobiernos no se están preocupando por la manera como se distribuye el dinero dentro de sus fronteras. El estado de California no está pendiente de su saldo comercial con Florida. Si las restricciones al comercio generaran riqueza, entonces los estados, provincias o departamentos de cada país deberían protegerse unos a otros. Un país que reduce la oferta monetaria fuerza la reducción de sus precios. El poder adquisitivo del dinero será más alto, pero sus habitantes no serán más ricos si la producción de bienes y servicios es la misma.

El paso de la situación inicial al equilibrio según la nueva oferta monetaria puede ejemplificarse con la tabla III.

	Oferta monetaria				Oferta de bienes				Precios		
	País 1	País 2	País 3	Total	País 1	País 2	País 3	Total	País 1	País 2	País 3
1	\$200	\$200	\$200	\$600	100	100	100	300	\$2.00	\$2.00	\$2.00
2	\$50	\$200	\$200	\$450	100	100	100	300	\$0.50	\$2.00	\$2.00
3	\$70	\$190	\$190	\$450	60	120	120	300	\$1.17	\$1.58	\$1.58
4	\$90	\$180	\$180	\$450	80	110	110	300	\$1.13	\$1.64	\$1.64
5	\$110	\$170	\$170	\$450	90	105	105	300	\$1.22	\$1.62	\$1.62
6	\$130	\$160	\$160	\$450	94	103	103	300	\$1.38	\$1.55	\$1.55
7	\$140	\$155	\$155	\$450	98	101	101	300	\$1.43	\$1.53	\$1.53
8	\$150	\$150	\$150	\$450	100	100	100	300	\$1.50	\$1.50	\$1.50

La línea 1 muestra la situación de equilibrio inicial. La oferta monetaria total es de \$600, repartida en forma igual entre de los tres países. Las ofertas de bienes son las mismas para los tres países y, dada una velocidad de circulación de 1, el nivel de precios es de 2 para cada uno de los países.

La línea 2 muestra la contracción monetaria del país 1 de \$200 a \$50. La oferta monetaria total cae a \$450 e inicialmente la oferta de bienes es la misma en todos los países. Pero ahora, debido a la contracción monetaria del país 1, el nivel de precios es menor de 0,50 contra 2 de los países 2 y 3. Esta situación hace que el país 1 exporte bienes hacia los países 2 y 3, pero, como la producción es la oferta interna y, por lo tanto, el consumo de sus habitantes, tiene que ser menor. La tabla III supone que queda una oferta de 60 unidades dentro del país 1 y que exporta 40 unidades a los otros dos países, 20 unidades a cada uno. Como contrapartida de las exportaciones de bienes, el país 1 importa dinero; por lo tanto, su oferta monetaria aumenta de \$50 a \$70. Los países 2 y 3, por el contrario, tienen una mayor oferta de bienes y una menor oferta monetaria, debido a que parte de ella la exportaron al país 1.

Los niveles de precios se vuelven a ajustar. En la línea 3 la oferta monetaria en el país 1 crece de \$50 a \$70, debido a la exportación de bienes. En los otros dos países los precios bajan al principio por una mayor oferta de bienes y una menor oferta monetaria. Pero la línea 3 muestra que todavía el nivel de precios en el país 1 es inferior al de los países 2 y 3. Por lo tanto, el proceso de exportación de bienes del país 1 continua y el de importación de dinero también. El resto de las líneas muestra cómo los niveles de precios tienden a igualarse hasta la última línea, donde se igualan tanto los niveles de precios, como las ofertas monetarias en cada país, como las ofertas de bienes. Se alcanzó un nuevo nivel de equilibrio.

Pero al final del proceso, como la producción de bienes es la misma, la situación de *riqueza* es la misma que en la posición inicial. Como dicen David Hume y Adam Smith, con una menor oferta monetaria se realizan las mismas transacciones, pero a un nivel de precios más bajo.

En el ejemplo que se muestra en la tabla III, el país 1 exporta más *sin haber mejorado sus ventajas competitivas*; i.e., por una reducción de los costos o una mejora en la calidad de sus bienes. Este país exporta más, porque hubo un *desajuste* entre la oferta y la demanda de dinero. La oferta de dinero se contrajo, generando una *ilusión monetaria*; aumentó el poder adquisitivo del dinero, sin reflejar una mayor productividad de la economía.

El resultado de esta contracción monetaria es una menor oferta de bienes en el país 1 a cambio de dinero, que es lo que escasea. Lo que en realidad ocurre es que el efecto es un subsidio a los exportadores. ¿Cómo se produce esto? Supongamos que en el país 1 del total de producción de 100 unidades 60 son bienes no transables; i.e., que no se pueden importar o exportar, y que las 40 unidades restantes son bienes transables. La situación creada en el país 1 es que los productores de estos bienes transables pueden vender, exportando, a un precio internacional más alto, y luego vivir en su país comprando bienes no transables, a precios mucho más bajos. Esto implica una mejora en el nivel de vida de los exportadores, a costa del resto de la población.

Si el Gobierno no continúa contrayendo la oferta monetaria, el efecto del aumento del poder adquisitivo se va diluyendo hasta desaparecer, situación que se refleja en la última línea de la tabla III.

Podemos ahora ver la diferencia de efectos, si el poder adquisitivo del dinero hubiese aumentado por una mayor productividad y no por un desequilibrio monetario provocado por el Gobierno. El ejemplo muestra un aumento de las ventajas comparativas del país 1, generado por una mejora de la productividad en la producción de todos sus bienes.²²

²² Se podría también desarrollar el ejemplo con un aumento de productividad solamente en la producción de bienes transables, pero el efecto final no cambia y el cálculo requeriría más explicaciones innecesarias.

Tabla IV											
	Oferta monetaria				Oferta de bienes				Precios		
	País 1	País 2	País 3	Total	País 1	País 2	País 3	Total	País 1	País 2	País 3
1	\$200	\$200	\$200	\$600	100	100	100	300	\$2.00	\$2.00	\$2.00
2	\$200	\$200	\$200	\$600	400	100	100	600	\$0.50	\$2.00	\$2.00
3	\$210	\$195	\$195	\$600	380	110	110	600	\$0.55	\$1.77	\$1.77
4	\$220	\$190	\$190	\$600	360	120	120	600	\$0.61	\$1.58	\$1.58
5	\$230	\$190	\$190	\$600	340	130	130	600	\$0.68	\$1.42	\$1.42
6	\$240	\$180	\$180	\$600	320	140	140	600	\$0.75	\$1.29	\$1.29
7	\$246	\$177	\$177	\$600	300	150	150	600	\$0.82	\$1.18	\$1.18
8	\$250	\$175	\$175	\$600	250	175	175	600	\$1.00	\$1.00	\$1.00

La línea 2 de la tabla IV muestra un incremento en la producción de bienes del país 1, debido a un aumento de la productividad. En consecuencia, el nivel de precios baja de 2.00 a 0.50. Esta disminución de precios es sostenible en el tiempo, debido a una mejora en los *value drivers*, provocada por la mayor productividad. Se puede ver cómo la oferta monetaria en el país 1 va creciendo y disminuye en los países 2 y 3, reflejando la Ley de Hume; i.e., el dinero tiende a fluir hacia los países cuya productividad aumenta en relación con el resto.

El resultado final, reflejado en la línea 8, muestra que el nivel de precios disminuyó en todos los países, debido a la mayor oferta de bienes proveniente del país 1.

En los dos casos el poder adquisitivo del dinero aumenta. Sin embargo, solamente en el caso presentado en la tabla IV hay un crecimiento del ingreso real en todos los países.

VII El ajuste del comercio internacional con varias monedas: ajustes del tipo de cambio

Los gobiernos no adoptan, por lo general, políticas de contracción monetaria, debido a la recesión que generan. Es tan mala una expansión monetaria (inflación) como una contracción monetaria (deflación). La mayor confusión se dio y se sigue dando respecto del tipo de cambio; i.e., el precio entre dos monedas. Muchos gobernantes y empresarios piensan

que devaluando la propia moneda respecto de la de otro país se mejoran las exportaciones, porque ganan competitividad en el mercado internacional. Sin embargo, como veremos, esta creencia es igual al caso de la contracción monetaria. Si no hay una mejora real en las ventajas competitivas, cualquier alteración del tipo de cambio que no provenga de un mercado competitivo tiene efectos solamente en el corto plazo. Una devaluación provocada por los gobiernos tiene el mismo efecto que una contracción monetaria: aumenta las exportaciones y el ingreso de los exportadores a costa del resto de la población.

Como vimos más arriba, un *tipo de cambio* es el que se da entre dos monedas diferentes. Por lo general, siempre hay un país cuya moneda opera como medio de cambio internacional. El dracma griego fue la primera moneda acuñada de importancia interregional. Cuando Roma invade Grecia, en 197 a.C., la moneda romana pasa a ser la moneda del mundo, que en esa época abarcaba todo el Imperio Romano. Los romanos cambian ocho veces de sistema monetario, debido a la fuerte inflación (degradación de la moneda) que realizaron los emperadores después de la caída de Augusto.²³ Después de la caída del Imperio Romano, el norte de Italia se va a transformó en el centro comercial más importante. Aquí nacen los primeros bancos y el florín se convierte en la moneda de oro de mayor prestigio en Europa, al punto de que la libra esterlina inglesa es una copia física del florín.²⁴

Concluida la Primera Guerra Mundial, el dólar comienza lentamente a desplazar a la libra esterlina como medio de pago internacional. La crisis de los años treinta deja al dólar como la única moneda convertible (sólo entre bancos centrales), y a partir de agosto de 1971 todos los billetes del mundo pasan a ser inconvertibles. Ese año marca el fracaso definitivo del Pacto de Bretton Woods, por el cual el Fondo Monetario Internacional tenía la misión mantener la estabilidad de las monedas dentro de una franja de flotación conocida como *the snake in the tunnel*. El sistema de patrón oro implicaba, como vimos, un sistema de *paridades* entre las distintas denominaciones de una misma moneda, el oro. Bretton Woods fue un intento de “flexibilizar” la “rigidez” del patrón oro, introduciendo una banda de flotación. Este acuerdo fue el que Richard Nixon abandonó en agosto de 1971. Hubo un nuevo intento, a través del *Smithsonian Agreement*, de mantener un *tipo de cambio fijo* entre las distintas monedas del mundo, pero esta vez sin ninguna atadura con el oro. Este pacto llegó a su fin en febrero y marzo de 1973. Alemania, Suiza y Francia decidieron no continuar comprando dólares en el mercado, para mantener su precio. El *Smithsonian Agreement*, al que Nixon había llamado “the greatest monetary agreement in the history of the world”, duró apenas un poco más de un año.

²³ Para una explicación detallada, ver Michael I. Rostovtzeff, *The Social and Economic History of the Roman Empire* (Oxford: Clarendon Press, 1957).

²⁴ Albert Feaveryear, *The Pound Sterling: A History of English Money* (Oxford: Clarendon Press, 1963), pp. 27-31.

Desde la crisis de 1973 los billetes inconvertibles de todo el mundo comenzaron a fluctuar entre sí. Los países siguieron básicamente cuatro alternativas: (1) tipo de cambio totalmente libre entre las distintas monedas, (2) tipo de cambio fijo,²⁵ (3) flotación sucia dentro de ciertos límites máximo y mínimo, y (4) *crawling peg*.

En un mercado cambiario libre de flotación libre²⁶ el precio del dólar se fija por su oferta y demanda, que se pueden resumir en el balance cambiario²⁷ de la siguiente manera:

Demanda de dólares =

- importaciones de bienes y servicios
- + remesas enviadas al exterior
- + intereses pagados al exterior
- + devolución de capital al exterior
- + inversiones en el exterior
- + atesoramiento

Oferta de dólares =

- exportaciones de bienes y servicios
- + remesas recibidas del exterior
- + intereses cobrados del exterior

²⁵ Este sistema se utilizó mucho en la década de los 90 en algunos países, entre ellos, México, Brasil y Argentina.

²⁶ Vale la pena aclarar que un mercado cambiario libre no significa necesariamente tipo de cambio libre. Mercado cambiario libre significa que las personas físicas y jurídicas pueden comprar y vender divisas sin ningún tipo de restricción. Pero este mercado libre puede funcionar con un sistema de tipo de cambio libre, donde la oferta y la demanda determinan el precio de las monedas entre sí, o con un sistema de tipo de cambio fijo, donde el banco central compra o vende divisas a un precio preanunciado.

²⁷ El balance cambiario se diferencia del balance de pagos en que refleja estrictamente el flujo de caja.

+ devolución de capital desde el exterior

+ inversiones del exterior

+ desatesoramiento

Si el banco central no interviene en el mercado cambiario, pueden darse una de estas tres situaciones:

1. Cantidad demandada de dólares = cantidad ofrecida de dólares \Rightarrow precio del dólar estable.
2. Cantidad demandada de dólares $>$ cantidad ofrecida de dólares \Rightarrow precio del dólar en alza.
3. Cantidad demandada de dólares $<$ cantidad ofrecida de dólares \Rightarrow precio del dólar en baja.

Supongamos ahora que en un país las empresas productoras de bienes transables internacionalmente aumentan su productividad, o logran diferenciar sus bienes de manera que los consumidores están dispuestos a pagar un precio mayor; en otras palabras, mejoran sus *value drivers*. La mejora de las ventajas competitivas permite a esta empresa ganar mercados tanto dentro como fuera del país, al mismo tiempo que mejora la rentabilidad sobre su capital invertido. Los consumidores se beneficiarán, debido a los menores precios y mejor calidad de los bienes, y los dueños de la empresa mejorarán la rentabilidad de su capital. Las mayores exportaciones, obviamente dependiendo del volumen de que se trate, aumentan el ingreso de divisas al país, con lo cual habrá en el país más bienes y servicios y más divisas.

Esta situación hará que la moneda nacional se aprecie frente al dólar. Es importante señalar que esta apreciación es “consecuencia” de la mejora de las ventajas competitivas de la empresa. De la misma manera que una reducción de los precios beneficia a la empresa, si le permite conquistar una proporción mayor del mercado y aumentar la rentabilidad; una apreciación de la moneda nacional tiene el mismo efecto. Por otra parte, el mayor retorno sobre el capital invertido hace aumentar el valor de la empresa, que también debe computarse como una ganancia económica. Un inversor que compra una acción no sólo gana con los dividendos, sino también con el aumento del valor de la acción. El mismo análisis cabe para los dueños de una empresa privada que no cotiza en bolsa. La tabla V muestra un ejemplo de cómo aumentan la rentabilidad y el valor de una empresa, aun cuando la moneda nacional se aprecia y los costos son ciento por ciento nacionales; i.e., no hay insumos importados.

Tabla V				
Item	en	en	en	en
	dólares	moneda nacional	dólares	moneda nacional
	tasa de cambio 1:5		tasa de cambio 1:4	
Ventas	8,000	1,600	8,800	2,200
Costos operativos	6,500	1,300	6,800	1,700
Utilidades operativas	1,500	300	2,000	500
Impuestos 30%	450	90	600	150
NOPAT	1,050	210	1,400	350
Capital invertido	5,000	1,000	5,300	1,325
Rentabilidad del capital invertido	21.00%	21.00%	26.42%	26.42%
Unidades vendidas	1,000	1,000	1,200	1,200
Precio de venta	8.00	1.60	7.33	1.83
Costo unitario	6.50	1.30	5.67	1.42

Obviamente, se pueden poner distintos ejemplos donde los precios y los costos se muevan en distintas proporciones. Sin embargo, las inversiones de expansión se realizarán solamente si los empresarios “esperan” que la rentabilidad del capital se incremente. Que las expectativas se cumplan o no, depende de la habilidad de predecir de los empresarios que toman la decisión de invertir. Este ejemplo sólo pretende ilustrar que las variaciones en el tipo de cambio no son diferentes de las variaciones en **cualquier** otro precio, ya sea precio de venta, costos, tasa de interés, etc.

El error fundamental es pensar que una apreciación de la moneda local perjudica a las exportaciones. En la medida que haya empresas nacionales cuyos costos tengan un componente importante de insumos importados, una apreciación de la moneda nacional baja sus costos y la vuelve más competitiva, tanto en el mercado nacional como en el internacional.

Además, la apreciación de la moneda nacional, debida a un aumento de productividad, tiene como consecuencia un incremento en el ingreso real de las personas, tanto en moneda nacional como internacional. En última instancia, el ingreso real depende de la producción o, más precisamente, de la producción ordenada. O sea, no se trata de producir más de cualquier bien o servicio, sino de los que los consumidores demandan. Los ingresos monetarios son consecuencia, y no causa, del volumen de producción. Una mayor productividad aumenta la producción, baja los costos, y la consecuencia es un incremento en los ingresos reales, que se transforman en menores precios y en una apreciación de la moneda nacional. Es contradictorio sostener que esto es perjudicial para la economía.

VIII El balance comercial en situación de trueque

Obviamente, son bien conocidas las limitaciones que genera el trueque en una economía evolucionada, pero, si por un momento imaginamos que los intercambios se pueden realizar mediante el trueque, con la misma fluidez que se realizan con el uso de la moneda, se podrán visualizar varias cosas interesantes. Como decían los economistas clásicos, levantemos el “velo monetario” y observemos qué ocurre en términos reales, en vez de en términos monetarios.

En estas condiciones de trueque está claro que, para que una persona pueda demandar un bien o servicio, tiene que ofrecer otro bien o servicio. La única manera de demandar es ofreciendo, ya sea un bien presente o futuro. Alguien, por ejemplo, puede comprar un saco, entregando alimentos a cambio o prometiendo entregar alimentos en algún momento del futuro (una operación a crédito a modo trueque). El ingreso real y, por lo tanto, la capacidad de demandar dependen de la producción.

El comercio internacional no es más que una ficción mental, cuando pensamos que las mercancías cruzan fronteras, pero desde el punto de vista del intercambio es exactamente lo mismo intercambiar dentro de las fronteras o a través de las fronteras.

En el trueque se puede ver también claramente que si un guatemalteco importa un automóvil de Alemania tiene que pagar entregando algún bien o servicio, lo que equivale a una exportación. No se puede importar sin exportar, incluso si la importación del automóvil es con la promesa de entregar un bien o servicio en el futuro.

Pero, además, analizado desde el lado opuesto de la operación, el alemán que exportó el automóvil está, en realidad, comprando un bien o servicio guatemalteco; digamos, ropa. Decir que un guatemalteco compra un automóvil alemán pagando con ropa es lo mismo que decir que un alemán compra ropa guatemalteca pagando con un automóvil.

Prohibir la importación del automóvil alemán equivale a reducir la demanda de ropa guatemalteca. Con la ropa que los guatemaltecos compraban el automóvil alemán ahora se verán forzados a comprar uno nacional más caro y de peor

calidad. Las protecciones arancelarias se ponen para proteger a las empresas que no pueden ganar mercados con ventajas competitivas; por lo tanto, necesitan privilegios legales para mantenerse en el mercado.

El análisis en modo trueque también permite ver que la protección arancelaria, al revés de lo que se cree, reduce, en vez de aumentar, la demanda total de productos nacionales. Los productores protegidos pueden producir menos bienes y servicios; en consecuencia, si la oferta de algunos bienes y servicios es menor, también lo será la demanda de otros bienes y servicios. La población en su conjunto es más pobre: hay menos bienes y servicios para consumir dentro del país. Después de todo, producir a costos más altos que la competencia implica utilizar más recursos productivos y, consecuentemente, un menor nivel de producción posible.

Las argumentaciones en defensa de la protección arancelaria (en realidad de cualquier protección legal) suelen ser de las más diversas, pero una de las más populares es que el país se ahorra divisas. Sin embargo, del análisis del trueque se puede ver con claridad que prohibir una importación equivale a prohibir una exportación. El balance comercial está siempre equilibrado en el tiempo.

Una empresa ineficiente no puede mantener el ritmo de crecimiento ni de mejoras de una empresa eficiente. Por lo tanto, lo que termina sucediendo es que, a medida que transcurre el tiempo, las diferencias de las ventajas competitivas se agrandan cada vez más. Llegado un punto, se vuelven tan evidentes que se las argumentaciones se tornan insostenibles.

IX El balance de pagos realizados con moneda

Lo visto en el trueque o levantando el velo monetario no se modifica cuando se introduce la moneda en el intercambio, salvo por la introducción de una “ilusión” monetaria. La compra (importación) se separa de la venta (exportación) y se crea la ilusión de que se pueden hacer en forma independiente. Sin embargo, para poder importar hace falta disponer de divisas internacionales (en el presente o en el futuro). Esas divisas tienen que provenir de exportaciones o de deuda. En la práctica se dan las tres juntas. Pero si suponemos, para comenzar, que no hay deuda ni donaciones, se puede ver

con claridad que para poder importar hay que exportar; de lo contrario, no se cuenta con las divisas necesarias. La situación es exactamente la misma que en el caso del trueque.

En este caso del mercado de divisas la oferta estaría dada por los exportadores y la demanda por los importadores. A los exportadores les conviene un precio de la divisa internacional alto y a los importadores un precio bajo. En tal situación unos son clientes de los otros. Si se prohíben las importaciones la demanda de dólares se desplomaría, su precio bajaría y los exportadores saldrían perjudicados. El resultado es exactamente el mismo que en el caso del trueque.

Podemos agregar ahora el crédito al sector privado (el crédito al sector público lo veremos al final). En este caso se generan una oferta y una demanda de divisas presente y futura. Una empresa que toma un crédito aumenta la oferta de divisas en el presente y generará una demanda de divisas en el futuro. En primera instancia, esto implicaría una caída de la divisa en el corto plazo y un aumento en el futuro. Sin embargo, el mercado de futuros, opciones y derivados (si está bien desarrollado en el país) se encargará de arbitrar, haciendo que la fluctuación tienda a ser la mínima. En una situación de conocimiento perfecto, la diferencia entre el precio de la divisa en el presente y en el futuro es igual a la tasa de interés.

Si los créditos tomados por las empresas son destinados a inversiones que aumentan la productividad y mejoran las ventajas competitivas, las exportaciones futuras garantizarán una mayor oferta de divisas. En este caso el mercado de futuros tendrá una expectativa distinta de la que tendría si el crédito es usado para consumo, en vez de para inversión.

X El balance de pagos con déficit fiscal

Un saldo del comercio negativo no es un problema si está originado por inversiones que incrementan la productividad. Cualquier empresa que invierte para crecer una suma superior a sus utilidades tiene un flujo de caja negativo que debe financiar con aporte de capital o endeudamiento. Que ese aporte de capital o deuda provenga del mercado interno o

externo no pasa de ser una ficción mental de “fronteras”. Si la inversión no es rentable, la empresa entrará en problemas financieros y económicos, cualquiera que sea el origen “geográfico” de los fondos. Si, por el contrario, la inversión es rentable, la empresa habrá crecido, generando una mayor oferta de bienes y servicios e incrementado la demanda de trabajo.

Cuando un gobierno tiene déficit, el problema puede ser un poco diferente. Las inversiones en infraestructura, por ejemplo caminos y autopistas, se cree que van a proporcionar beneficios a varias generaciones, y por un problema de “justicia” se considera mejor que sean financiadas con los impuestos de dos o tres generaciones. Para que la generación presente no tenga que soportar la carga impositiva de financiar estas inversiones, se apelaba a la deuda pública. No es el objeto de este artículo debatir sobre si estas inversiones puede hacerlas mejor el sector privado; aquí solamente queremos exponer la lógica de este tipo de endeudamiento. Si esta inversión pública genera un aumento de productividad en el sector privado, es de esperar que los mayores ingresos futuros permitan recaudar los impuestos necesarios para pagar la deuda contraída, *sin incrementar la carga tributaria*. El aumento de los ingresos reales resultado de una mayor productividad puede permitir pagar más impuestos, pero que al mismo tiempo la relación impuestos/ingresos sea más baja.

Un escenario distinto es si el gobierno se endeuda para financiar un déficit de operaciones (déficit primario). O sea, los impuestos recaudados no le alcanzan para cubrir sus gastos operativos o corrientes (sueldos, luz, papelería, teléfonos, etc.). Esto es equivalente a que una empresa se endeude para cubrir sus pérdidas operativas. Ello no es saludable para la economía y es preferible tener siempre un presupuesto equilibrado.

El Gobierno puede financiar este déficit operativo con deuda interna o externa. Tanto el capital como los intereses de esta deuda deberán surgir en el futuro de impuestos que pague el sector privado de sus ingresos. Puede haber distintos “grados” de efecto sobre la economía privada. Si el ingreso real del sector privado crece a mayor velocidad de lo que crece la deuda pública, entonces el efecto se sentirá con menos fuerza. En la tabla VI se muestra un ejemplo según el cual el ingreso real aumenta más rápidamente que los impuestos para financiar los gastos operativos, y el pago de la deuda y de los intereses. En esta situación la carga tributaria va disminuyendo, como se muestra en la última columna.

Tabla VI						
año	ingreso real	impuestos para gastos corrientes	impuestos para pagar deuda	impuestos para pagar intereses	impuestos totales	impuestos/ ingresos
1	1,000	200	100	10.0	310.0	31.0%
2	1,100	205	102	10.2	317.2	28.8%
3	1,300	210	105	10.5	325.5	25.0%
4	1,600	220	108	10.8	338.8	21.2%
5	2,000	225	110	11.0	346.0	17.3%
6	2,500	230	115	11.5	356.5	14.3%
7	3,000	235	118	11.8	364.8	12.2%
8	3,300	240	120	12.0	372.0	11.3%

Si bien es más “ordenado” que el Gobierno cubra sus gastos operativos con impuestos, una situación como la que se muestra en la tabla VI reduce el riesgo-país, porque la recaudación de impuestos se afirma gracias al crecimiento de los ingresos reales del sector privado. En otras palabras, el Gobierno no está generando situaciones donde anula o reduce los ingresos reales del sector privado en términos absolutos. La reducción del ingreso real, dependiendo de en qué gaste el Gobierno, es relativa: es menor de la que podría haber sido. El servicio fundamental del sector público es que impere el Estado de derecho.²⁸ En la medida que este servicio se ofrezca eficientemente, el sector privado encuentra un “entorno” propicio para la creación de riqueza y el aumento de bienestar. La falta de seguridad física y jurídica desalienta las inversiones y puede incluso hacerlas disminuir en términos absolutos.

Hay un cierto nivel de servicios del Estado que es el óptimo para garantizar el buen funcionamiento del Estado de derecho. Por debajo de ese nivel no hay la seguridad suficiente y por encima se están malgastando los recursos. En el sector privado este resultado se ve a través de las ganancias y pérdidas de las empresas. En las transacciones del sector privado se forman precios que reflejan las valoraciones de las personas.

En el caso del Gobierno, el sistema de precios no existe. El ingreso es en forma compulsiva, a través de impuestos, y en la práctica lo que ha sucedido es que el gasto público aumenta a mayor velocidad de lo que crecen los ingresos

²⁸ Estado de derecho significa que la ley está por encima de los hombres. La Revolución Gloriosa de 1688 en Inglaterra fue un gran avance para terminar con el poder despota del rey y reemplazarlo por un Estado que no hace la ley, sino que la debe hacer respetar. Por el contrario, el resultado final de la Revolución Francesa fue cambiar el poder despota del rey por el poder despota de la mayoría. Para una explicación detallada de la historia y la teoría del Estado de derecho, ver Friedrich A. Hayek, *The Constitution of Liberty* (South Bend, IN: Gateway Editions) y Bruno Leoni, *Freedom and the Law* (Indianapolis: Liberty Fund, 1991).

reales de la población. Esta situación no es estable en el largo plazo y termina en ajustes muy importantes. El ajuste mediante grandes devaluaciones es el que nos interesa en este artículo.

La tabla VII muestra el caso opuesto al de la tabla VI; o sea, una situación donde los impuestos y la deuda tienden a crecer en mayor proporción de lo que lo hacen los ingresos reales.

La última columna contiene un ejemplo hipotético de una deuda pública creciente, no sostenible en el tiempo, porque la mayor presión tributaria termina bajando la recaudación de impuestos (Curva de Laffer) y aumentando el déficit.

Tarde o temprano, los gobiernos incurren en cesación de pagos.

Tabla VII						
año	ingreso real	impuestos para gastos corrientes	impuestos para pagar deuda	impuestos para pagar intereses	impuestos totales	impuestos/ ingresos
1	1,000	200	100	10.0	310.0	31.0%
2	1,100	225	112	11.2	345.2	31.4%
3	1,300	270	135	13.5	418.0	32.2%
4	1,600	330	190	19.0	539.0	33.7%
5	2,000	415	250	25.0	690.0	34.5%
6	2,500	550	290	29.0	869.0	34.8%
7	3,000	630	390	39.0	1,059.0	35.3%
8	3,300	690	460	46.0	1,196.0	36.4%

Dada la situación que se muestra en la tabla VII, si el Gobierno recurre a la deuda externa para financiarse, se producirá un aumento de la oferta de dólares en el mercado cambiario, haciendo bajar su precio. El menor precio del dólar hará crecer las importaciones y desalentará las exportaciones, generando un creciente saldo comercial negativo. La diferencia con los casos anteriores es que si la deuda crece más rápidamente que los ingresos reales de la población, el Gobierno termina cayendo en cesación de pagos y abruptamente se produce una huida de capitales. El saldo comercial negativo, junto a una salida de capitales, termina provocando ajustes muy fuertes en el tipo de cambio.

Una actividad rentable puede subsidiar a una no rentable en la medida que las pérdidas de esta última no superen a las ganancias de la primera. Si las pérdidas superan a las ganancias, o bien se produce la quiebra por falta de fondos, o se

va consumiendo capital acumulado previamente, hasta que se agote. Por ejemplo, la persona A puede mantener a su pariente B, que gasta más de lo que él gana, si va retirando fondos de una caja de ahorros. El subsidio de B se termina cuando los ahorros de A llegan a cero. Si, en cambio, los ingresos de A alcanzan para subsidiar los gastos de B, la situación se puede mantener indefinidamente, pero la consecuencia será que el nivel de vida de A va a ser menor y su tasa de crecimiento también. La mejor solución es que B se dedique a algo productivo y ambos saldrán beneficiados.

La actividad productiva del Estado debe ser garantizar el funcionamiento del Estado de derecho. Un gasto público por encima o por debajo del nivel óptimo perjudica el funcionamiento del sector privado. Pero cuando el gasto está por encima de lo que se puede financiar con impuestos, el Estado debe recurrir al endeudamiento, lo que equivale a consumir capital cuando se trata de financiar gastos operativos.

Si la deuda pública es en moneda nacional y crece en mayor proporción que el ingreso real de la población, el efecto de largo plazo tiene que ser una cesación de pagos o un proceso inflacionario, si se recurre a la emisión monetaria para cancelar la deuda.

Si la deuda pública es en moneda extranjera y crece en mayor proporción que el ingreso real de la población, el efecto de largo plazo tiene que ser una cesación de pagos y una devaluación.

XI La deuda externa y la ilusión de riqueza

Un aumento de las ventajas competitivas de las empresas de un país, así como las inversiones que aumentan la productividad generan un ingreso de divisas que, en un mercado cambiario con tipo de cambio libre, provoca una apreciación de la moneda nacional. Esta apreciación es estable en el tiempo, debido a que se origina en un incremento de la riqueza real de los habitantes de ese país.

Un déficit fiscal financiado con deuda externa también provoca un ingreso de divisas, que da lugar a una apreciación de la moneda nacional. La mayor oferta de divisas tiene el mismo efecto, ya sea que provenga de una mejora en las ventajas competitivas o de emisión de deuda pública. Pero mientras la entrada de divisas para inversiones provocará una mayor ventaja competitiva en el futuro, la entrada de divisas que provienen de deuda pública tiene el efecto contrario. Esta deuda habrá que pagarla en el futuro con impuestos que empeoran las ventajas competitivas de las empresas del país.

En el corto plazo, la mayor oferta de divisas proveniente de deuda pública fortalece la moneda local, favoreciendo las importaciones y desalentando las exportaciones. Las transacciones internacionales se volverán negativas, pero como consecuencia del desajuste fiscal que el Estado financia con endeudamiento externo. Los empresarios y habitantes del país sufrirán una “ilusión fiscal”. Ellos verán que las importaciones de bienes y los viajes al exterior destruyen la industria nacional y, en consecuencia, reclamarán o bien que el Gobierno adopte medidas proteccionistas o que el banco central salga a sostener el precio del dólar, para que las importaciones no sean tan baratas y las exportaciones no pierdan competitividad en el mercado internacional. Pero, en realidad, si las finanzas públicas estuvieran equilibradas, el balance de pagos también estaría equilibrado.

En última instancia, para que se generen problemas “generalizados” en la economía, se tiene que haber producido una cantidad suficiente de inversiones erróneas. Esto equivale a suponer que, por algún motivo, la mayor parte de los empresarios ha tomado decisiones de inversión equivocadas. Pero hay razones importantes para suponer que, *si la información que se usa para decidir una inversión no está distorsionada*, la mayor parte de los empresarios tienen que tomar decisiones acertadas. Algunos de ellos cometerán errores, pero serán la minoría.

La justificación de esto es que si las decisiones acerca de las inversiones fuesen totalmente al “azar”, por la ley de grandes números la tendencia tiene que ser que las ganancias se tenderán a compensar con las pérdidas, de la misma manera que por la misma ley el lanzamiento de una moneda tiene un resultado de 50% de cara y un 50% de cruz, si la moneda está balanceada. Lo mismo ocurre con cualquier evento al azar, si se realizan un número lo suficientemente grande de observaciones. Ahora bien, si la moneda que se lanza tiene más peso de un lado, los resultados están “sesgados” y habrá un porcentaje mayor de caras o cruces, dependiendo del lado que esté más cargado.

Algo similar a lo que ocurre con una moneda desbalanceada ocurre también con las inversiones. Cuando se toman decisiones empresariales, estas no son totalmente al azar, sino que se dispone de información que desbalancea los resultados y aumenta la probabilidad de obtener resultados positivos. No es lo mismo decidir comprar acciones de la empresa A o de la empresa B sin ningún tipo de información (i.e., al azar) que disponiendo de información sobre los estados económicos y financieros, de las decisiones que se tomaron en las dos empresas, de la estrategia de marketing, etc. Estos datos “desbalancean” los resultados y si bien no garantizan haber tomado buenas decisiones, disminuyen en forma muy importante la probabilidad de equivocarse.

Un ejemplo puede ser la manera como los bancos evalúan a quién le otorgan un crédito. Si la decisión fuese totalmente al azar, i.e. sin ningún tipo de información, la probabilidad de otorgar créditos a personas que no pueden pagar posteriormente porque sus ingresos no se lo permiten tendería a aumentar. En cambio, si los bancos piden información relevante a los clientes que solicitan crédito, pueden descartar los casos que consideran riesgosos y, en consecuencia, el porcentaje de incumplimientos es mucho menor. La distribución de probabilidades va estaré sesgada a favor de resultados positivos.

Ahora bien, si los empresarios parten de información distorsionada o falsa, van a ser inducidos a tomar decisiones equivocadas y de esta manera aumentará la probabilidad de que se generen inversiones que implicarán pérdidas. Por ejemplo, las tasas de interés y el tipo de cambio afectan a una gran cantidad de decisiones de inversión. Si la tasa de interés está distorsionada, porque el banco central la redujo por debajo de su nivel de mercado, se inducirá a realizar decisiones de largo plazo a costa de las de corto plazo, cuando en realidad debería ser al revés. La reducción artificial de la tasa de interés inducirá entonces a malas decisiones de inversión “generalizadas”.

El tipo de cambio es otra variable de la economía que afecta a una gran cantidad de decisiones y al ingreso de las personas en dólares o en cualquier otra moneda. Una distorsión del tipo de cambio por parte del Gobierno también induce a un error generalizado en la toma de decisiones, que tarde o temprano se paga con un ajuste; i.e., con recesión.

Un déficit fiscal financiado con deuda externa da lugar a una apreciación de la moneda nacional, que durará mientras los gobiernos puedan mantener este tipo de financiamiento. En este sentido, los organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, etc., juegan un papel importante en este desequilibrio debido a que

el criterio para otorgar créditos utilizado por estos organismos no es el mismo que el de los inversores privados. Sin embargo, estos últimos son seducidos muchas veces por los altos rendimientos que ofrecen los bonos de los gobiernos. Mientras los gobiernos accedan al crédito externo, la sobrevaluación de la moneda local continuará hasta que caigan en cesación de pagos y el tipo de cambio de ajuste muy abruptamente.

Mientras el ingreso de dólares por deuda externa del Gobierno continúe, las personas verán que sus ingresos en términos de dólares aumentan, provocando una falsa sensación de riqueza. Los gastos y endeudamientos tienden, por lo tanto, a incrementarse pensando que esta situación puede durar indeterminadamente en el tiempo. La posterior y abrupta devaluación cambia drásticamente la situación, bajando los ingresos en términos de dólares.

XII Los escenarios posibles que generan un déficit fiscal

Los bancos centrales pueden adoptar básicamente tres políticas cambiarias:

1. tipo de cambio libre
2. tipo de cambio fijo
3. tipo de cambio con flotación sucia

En el primer caso, tipo de cambio libre, el banco central no interviene para nada en el mercado cambiario comprando o vendiendo divisas. Un déficit fiscal financiado con deuda externa provoca en este caso una caída en el precio del dólar o, lo que es lo mismo, una apreciación de la moneda nacional. Las exportaciones van perdiendo competitividad en los mercados internacionales. Las importaciones, por le contrario, van creciendo. De esta manera se genera un déficit en las transacciones internacionales. El resultado final de esta situación es un fuerte aumento del precio de la divisa en el momento en que el Gobierno cae en cesación de pagos.

En el segundo caso, tipo de cambio fijo, el banco central anuncia un precio fijo entre la moneda nacional y el dólar. A partir de ahí se ve obligado a comprar o vender todas las divisas internacionales que haga falta, para mantener el tipo de cambio fijo anunciado. En este caso el déficit fiscal, financiado con deuda externa, fuerza al banco central a emitir dinero para comprar el exceso de oferta de divisas que genera la deuda pública externa. Esta expansión monetaria

provoca el aumento de precios de los bienes y servicios salvo el precio de la divisa internacional. El país se va volviendo lentamente caro y sus exportaciones van perdiendo competitividad en los mercados internacionales. Por el contrario, las importaciones se ven más baratas, debido a que los ingresos de la población en divisa internacional aumentan. De esa manera se genera un déficit en las transacciones internacionales.

Cuando el déficit del comercio internacional supera al ingreso de divisas por deuda, se produce una salida neta de divisas que obliga al banco central a vender parte de sus reservas. Tarde o temprano el banco central decide no perder más reservas y, en consecuencia, debe dejar flotar el tipo de cambio, generando una devaluación. Esta situación se ha repetido muchas veces en la historia económica, desde el nacimiento del mercantilismo hasta nuestros días.²⁹

En el tercer caso, flotación sucia, el banco central mantiene el tipo de cambio dentro de una franja, que puede definir explícita o implícitamente. Mientras el tipo de cambio fluctúe dentro de los límites superior e inferior de la franja, el banco central no interviene. El banco central solamente interviene comprando divisas para evitar que el mercado lleve el precio por debajo del límite inferior y, por el contrario, vende divisas para evitar que el mercado lleve su precio por encima del límite superior. La diferencia entre el sistema de tipo de cambio fijo y el de flotación sucia es que este último da un respiro al banco central, evitando que tenga que estar interviniendo permanentemente para evitar el menor desvío si fija el tipo de cambio. El pacto de Bretton Woods fue uno de tantos intentos fallidos de la historia económica por mantener la estabilidad cambiaria, cuando Estados Unidos venía incurriendo en fuertes déficits fiscales.³⁰

Resumiendo, se puede decir que cada peso que el Estado gasta alguien lo está pagando de una u otra forma. Los impuestos son la manera más clara y transparente de que la gente “vea” el costo del aparato estatal. Pero mecanismos alternativos de financiación son la emisión monetaria, la deuda pública interna y la deuda pública externa. La emisión

²⁹ El mismo David Ricardo escribió su famoso ensayo, *The High Price of Bullion, a Proof of the Depreciation of Bank Notes*, en 1810. El Banco de Inglaterra había suspendido la convertibilidad durante la guerra con Francia y también había aumentado los billetes en circulación a través de la expansión crediticia. De esta manera se creó un proceso inflacionario que afectaba los tipos de cambio y el flujo internacional de oro. Ricardo argumentó que la expansión monetaria del Banco de Inglaterra había sido la responsable de la devaluación de los billetes bancarios.

³⁰ Para una excelente exposición de este tema, ver Jacques L. Rueff, *Le Péché Monétaire de l'Occident* (Paris: Librairie Plon, 1971). Por su parte, Benjamin M. Anderson expuso ante la Comisión de Banca del Senado de los Estados Unidos los errores del pacto de Bretton Woods. Ver Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare* (Indianapolis: Liberty Press, 1979), pp. 565-571.

monetaria hará que algunos en la sociedad, no todos, paguen el impuesto inflacionario. La deuda externa hace subir la tasa de interés y los deudores de créditos en moneda nacional verán encarecida su deuda.

La deuda externa es el único mecanismo que permite a los gobiernos gastar más sin que los ciudadanos del país vean, en su conjunto, restringido su consumo. La “demanda global” crece, debido a que ahorristas del exterior hacen posible un mayor nivel de consumo interno. Sin embargo, si el crédito externo se utiliza para financiar gasto corriente del Estado, no habrá aumento de productividad, y la devolución de este crédito se hace con la reducción del consumo futuro, que se materializa en una devaluación de la moneda nacional.

De todas maneras, en el corto plazo el ingreso de divisas por endeudamiento del Gobierno hará que el precio de la divisa externa baje si el tipo de cambio es libre. Los exportadores se verán afectados negativamente, pero por otra parte los importadores de bienes de consumo y de insumos se verán beneficiados. También crecerán los ingresos en divisa externa de los ciudadanos del país, debido a que su menor precio permite que se compren más de ellas. Lo que está provocando el Estado con esta manera de financiar su gasto es una transferencia de ingresos a favor de los que importan bienes de consumo o insumos, a costa de los que exportan. El sector exportador presionará políticamente para que el banco central mantenga el precio de la divisa. Si el banco central accede, procederá a emitir dinero y a acumular reservas internacionales. Cuando se produce la devaluación, esta situación se da vuelta abruptamente.

XIII Una mejora de las ventajas competitivas es diferente a déficit fiscal

Una mejora de las ventajas competitivas de las empresas de un país aumenta la oferta de dólares, ya sea por mayores exportaciones o por mayores inversiones, de la misma manera que lo hace un incremento de la deuda pública. En cualquiera de los dos casos el precio de la divisa extranjera tiende a bajar. Sin embargo, cuando la mayor oferta de divisas se genera por una mejora en las ventajas competitivas, la reducción de su precio es “permanente” en el tiempo. Es el reflejo de un verdadero aumento en los ingresos reales de los ciudadanos del país. Cuando la mayor oferta de dólares proviene de deuda pública, se produce la “sensación” de un mayor ingreso real, que en realidad no existe.

Muchas veces se suele generalizar erróneamente que un menor precio del dólar no es beneficioso para los exportadores. Más exactamente hay que decir que no conviene a “algunos” exportadores, dado que, en el caso de una mejora en las ventajas competitivas, lo que está ocurriendo es que la mayor oferta de dólares se debe justamente a las mayores exportaciones. Es contradictorio pensar que las perjudica. Ahora bien, las empresas exportadoras que no mejoran sus ventajas competitivas verán afectada su competitividad en los mercados internacionales y presionarán al Gobierno, si tienen la influencia suficiente, para que el banco central intervenga manteniendo más alto el precio del dólar. En varios países latinoamericanos se argumenta, por ejemplo, que las remesas de familiares que residen en el exterior deprimen el precio del dólar y perjudican a las exportaciones. Sin embargo, esas remesas “son” exportaciones de residentes extranjeros. Es exactamente lo mismo que un profesional trabaje en su país exportando su consultoría a que trabaje en otro país y envíe sus ingresos o parte de ellos a sus familiares. Cualquiera de los dos casos provoca una mayor oferta de dólares, independientemente del país en que se genere el servicio o la producción.

Si los grupos de exportadores que no fueron capaces de aumentar sus ventajas competitivas logran que el banco central intervenga para evitar la caída del precio del dólar, todos los exportadores se verán beneficiados, pero lo que se estará haciendo en realidad es una redistribución de ingresos.

En términos generales, a ninguna empresa le conviene que el precio de su producto baje, salvo que sea la manera de ganar mercados; de todas maneras, a todos nos gustaría ganar mercados sin tener que bajar el precio ni incurrir en mayores costos de publicidad, calidad, servicios, etc.

Si el productor de trigo le pide al Gobierno que mantenga su precio comprando y almacenando,³¹ se ve con claridad que para hacer esto el Gobierno tiene que sacar fondos de alguna parte. Si estos fondos provienen de impuestos, entonces el resultado es que algunos ciudadanos están subsidiando el mayor precio de los granos a costa de menores ingresos disponibles, debido al pago de impuestos. Por otra parte, los consumidores de trigo, ya sean personas o

³¹ Recordemos que al comienzo de la crisis del 30 el presidente Herbert Hoover, entre otros, intervino a través del *Farm Board*, en el otoño de 1929, comprando granos para mantener sus precios y acumulando de esta manera stocks crecientes. Otros países como Canadá, Argentina, Australia e Inglaterra siguieron la misma política. El sucesor de Hoover, Franklin D. Roosevelt, siguió una política alternativa, a través de la *Agricultural Adjustment Act*; el Gobierno pagaba a los agricultores un subsidio por destruir granos o producir menos. Roosevelt decidió intervenir en la oferta, a diferencia de Hoover, que intervenía en la demanda.

empresas que lo usan como insumo, se verían perjudicados. O sea unos ciudadanos estarían subsidiando el mayor ingreso de los productores de trigo.

El análisis no cambia si lo que se pide es que el Gobierno mantenga el precio del dólar o suba el precio del dólar para mejorar las exportaciones. Este argumento es muy superficial. Un mayor precio del dólar, provocado por la intervención del banco central, no mejora las exportaciones; lo que hace es transferir a favor de algunos ciudadanos, a costa del ingreso de los consumidores y costos de otras empresas. Mientras el banco central compra dólares, acumula reservas que podrían ser usadas de manera más ventajosa en el sector privado. El banco central invierte esos dólares para obtener una renta inferior a la que se podría obtener si se destinaran a actividades productivas más rentables, que mejoren la productividad de la economía. La asignación de los recursos es ineficiente desde cualquier ángulo que se la quiera mirar. Sólo beneficia a las empresas ineficientes que no están en condiciones de sobrevivir en un mercado competitivo.

Las fluctuaciones de precios, cualquiera que sea su motivo, beneficia siempre a algunas personas y empresas, y perjudican a otras. Las fluctuaciones del mercado están provocando continuamente estos ajustes. Pero es este mecanismo del mercado el que garantiza que la asignación de los recursos productivos sea la mejor posible. Los precios son las señales que siguen los empresarios y que ordenan la producción en un mundo de información dispersa y asimétrica. Cuando los gobiernos, de una u otra forma, distorsionan la información que genera el mercado a través de las acciones de las personas está induciendo, en mayor o menor medida, a una ineficiente asignación de los recursos productivos y, por lo tanto, a un menor nivel de vida del que se podría tener, si los precios transmitieran información correctamente.

XIV Conclusión

Las empresas logran ventajas competitivas cuando mejoran su productividad. Esto significa que mejoran la relación “real” entre precios y costos unitarios.

Para que esta relación transmita información correcta, los precios relativos no pueden estar distorsionados. Los precios transmiten información acerca de la escasez relativa de los bienes de consumo y de producción. Un aumento de la escasez relativa hace subir los precios y una disminución de la escasez relativa los hace bajar. Una distorsión de los precios implica que la información que transmiten es falsa.

Cuando los gobiernos, de una u otra manera, alteran los precios relativos que fijan los mercados están distorsionando la información.

Una devaluación de la moneda nacional en relación con la internacional no mejora las ventajas competitivas de las empresas para exportar. La devaluación solamente distorsiona información, haciendo “creer” que se es más competitivo de lo que realmente se es.

La distorsión de los precios implica una redistribución de los ingresos en la sociedad. Se beneficiarán “algunos” exportadores a costa de otros exportadores, a costa de empresas que importan insumos, y finalmente a costa de todos los consumidores.