

## La política comercial y el papel del tipo de cambio

### Objetivos

- Exponer la noción de “fallas de mercado” y analizar la forma en que éstas influyen sobre las tendencias de especialización productiva y comercial a nivel mundial.
- Revisar las principales argumentaciones a favor y en contra de la liberalización del comercio.
- Conocer los instrumentos de empleo más habitual en política comercial a nivel internacional en la actualidad, así como sobre los determinantes del tipo de cambio y su incidencia en el comercio exterior.


### 3.1. Fallas de mercado y política comercial

En este apartado se analizan los aspectos instrumentales ligados a la formulación de medidas de política comercial que, cada vez con mayor frecuencia, son asociadas a la existencia de “fallas de mercado”. Esto hace necesario analizar previamente este concepto y el grado en que se hace presente en las economías de nuestra región.

#### 3.1.1. Las fallas de mercado como causa de intervención

En una economía capitalista, el sistema de precios relativos cumple un papel central, como es el de proporcionar a los agentes económicos las señales básicas a partir de las cuales estos toman sus decisiones. Las posibilidades de éxito de cualquier proyecto económico pueden estimarse a partir de la comparación entre los costos involucrados en su ejecución y los ingresos esperables. Decisiones tales como la ejecución de una inversión, la definición del *mix* de producto, las cantidades a producir de cada bien, la combinación de factores de la producción a emplear y todas las demás decisiones que hacen al quehacer económico, se toman a partir de la consideración de los diferentes precios vigentes en los mercados: los precios de los productos de la competencia, los salarios, la tasa de interés, los precios de los insumos, etcétera.

Cierto es que una estimación acertada depende de que los agentes efectúen una correcta “lectura” o interpretación de las señales que ofrecen los precios de mercado, pero todo el proceso de toma de decisiones tambalea

 Por *mix* de producto se entiende la combinación de bienes que fabrica una empresa.

si estas señales están distorsionadas, no ofrecen certezas u “ocultan” algún aspecto.

Precisamente, se dice que existen “fallas de mercado” cuando los precios no reflejan adecuadamente todos los beneficios y costos asociados a las transacciones entre los agentes. En esos casos, el sistema de precios de mercado libre puede no llevar a un óptimo en la asignación de los recursos, al orientar a los agentes a la toma de decisiones equivocadas.

Estas “fallas” se presentan cuando los mercados no funcionan correctamente, ya sea porque son incompletos o presentan deficiencias o por la presencia de externalidades o de economías de escala. A manera de ejemplo, podemos pensar en los mercados de capitales en las economías menos desarrolladas, los que se ven afectados frecuentemente por la existencia de deficiencias que impiden la adecuada captación de recursos por parte de los sectores que los requieren. En este sentido, es común observar que la tasa de interés o las condiciones para el acceso al crédito no son las mismas para todos los agentes económicos, lo que suele afectar particularmente a las pequeñas y medianas empresas (pymes). Suele darse también la existencia de sobrantes de oferta de trabajo en algunos sectores mientras se padece escasez en otros. La oferta local de insumos, de partes y componentes, de bienes de capital y hasta de servicios puede ser inadecuada, insuficiente, monopólica o, incluso, inexistente, forzando a la provisión del exterior, lo que no siempre puede cumplirse con la agilidad y la oportunidad deseadas y en las condiciones más favorables.

Sin embargo, es dable esperar que esas ausencias, carencias y deficiencias, tiendan a superarse en la medida en que el crecimiento de la actividad económica y la consecuente ampliación de los mercados favorezca la aparición de nuevos agentes y el desarrollo exitoso de nuevos proyectos económicos.

Por ello, en los casos en que las externalidades (economías externas y economías dinámicas) tienen incidencia importante en el éxito de un emprendimiento, las señales de precios de corto plazo pueden sugerir que existen escasas chances de éxito frente a competidores localizados en ambientes más favorables o que se benefician de un considerable período de acumulación previa de conocimientos, experiencias y habilidades, aun cuando dicho emprendimiento pudiera contar con genuinas potencialidades que podrían concretarse a mediano o largo plazo, si el ambiente o entorno de desenvolvimiento de la firma registrara una evolución favorable.

Un aspecto que merece consideración especial es el de los proyectos que presentan importantes externalidades tecnológicas, como es el caso de una investigación o un desarrollo llevado a cabo por una firma individual, cuyos resultados pueden incidir en mejoras en la conducta tecnológica del conjunto de los agentes de una economía o un mercado determinado. Estos son casos en los que los beneficios sociales pueden superar a los beneficios particulares, aspecto que debería ser contemplado en los criterios de evaluación de proyectos de esta naturaleza.

En cuanto a las economías de escala, hemos visto en apartados anteriores cómo una fuerte presencia de las mismas puede determinar la existencia de *barreras al ingreso* a los mercados para las firmas que no disponen de capital suficiente para operar desde el inicio de un proyecto en escalas iguales o superiores a las de competidores previamente establecidos o favorecidos por su presencia en mercados de mayor tamaño. Las señales de pre-

cios de corto plazo pueden sugerir, en este caso, la inviabilidad de un proyecto, aun cuando cuente con potencialidades reales que podrían materializarse en ventajas competitivas ciertas y concretas si el proyecto dispusiera de un plazo determinado para su evolución y desarrollo.



En términos generales, las fallas de mercado pueden hacer que no se aprecien adecuadamente las cualidades (particulares o sociales) de proyectos que podrían resultar consistentes a mediano o largo plazo pero que no superan las evaluaciones de corto plazo si no se adoptan criterios ad hoc.

Esta situación es descrita por Ffrench-Davis (1990) señalando que existen *ventajas difusas*, esto es, que no son visibles a corto plazo en el mercado, pero que, en determinadas circunstancias, tienen buena chance de concretarse en ventajas competitivas reales. Es posible, también, desarrollar *ventajas dinámicas* las que, a diferencia de las estáticas (asociadas a la dotación de factores de la producción o al acceso y disponibilidad de recursos), se *construyen o adquieren* a partir de la acumulación de experiencias y conocimientos y del desarrollo de capacidades y habilidades (proceso de aprendizaje).

Consecuentemente, la existencia de fallas de mercado ofrece importantes argumentos para la puesta en práctica de políticas activas que buscan compensar a los agentes y las economías de menor tamaño relativo o de desarrollo tardío y que procuran captar externalidades que benefician al conjunto de las actividades económicas. Las argumentaciones en favor de la formulación de políticas activas en relación con la presencia de economías de escala y de externalidades, se podrían esquematizar de la siguiente forma:

### **Externalidades reales**

Este concepto destaca la incidencia que tienen, en los desempeños individuales, los encadenamientos y las complementariedades entre los agentes, por lo que ocupa un lugar relevante en relación con las ideas de aliento y promoción de la inversión, la dotación de infraestructura y el estímulo a la “asociatividad” (la conformación de redes entre productores, clientes, proveedores e instituciones).

### **Externalidades pecuniarias**

Aquí, la cuestión central es la tendencia a la desinversión relativa en las áreas fuertemente sujetas a externalidades, lo que desalienta la realización de esfuerzos en investigación y desarrollo (I+D) y, en términos más generales, en innovación tecnológica, la que, sin embargo, es cada vez más la fuente para la obtención de ventajas genuinas de competitividad y para penetrar en los mercados más dinámicos.

### **Externalidades dinámicas**

En este caso, se destaca la necesidad de producir y acumular conocimientos y capacidades aceleradamente a fin de reducir la brecha que separa a las economías menos desarrolladas de las mejores prácticas productivas y de los niveles de productividad alcanzados en los países más desarrollados (brecha tecnológica).

### **Economías de escala**

Como vimos anteriormente, las economías de escala llamadas “tradicionales” por Ocampo (1991), referidas a mercados de bienes homogéneos o *commodities*, dan lugar al establecimiento de relaciones de *comercio interindustrial* que se caracterizan por el intercambio entre economías con diferencias en sus recursos, capacidades o habilidades.

En cambio, las economías de escala de especialización (o de especialidades) se asocian a mercados de bienes diferenciados y dan lugar a *comercio intraindustrial* que implica la existencia de capacidades parecidas entre los socios comerciales y, lo que es más importante, la posibilidad del fortalecimiento de esas capacidades a partir de la complementación y el intercambio de experiencias e información.

En ambos casos, es decir, tanto ante la presencia de economías de escala tradicionales como de las de especialidades, la argumentación a favor de políticas activas descansa en la posibilidad de hacer viables proyectos cuyas perspectivas de corto y largo plazo no son las mismas. Sin embargo, un aspecto aún más importante es el referido a las ventajas que presenta el comercio intraindustrial para una economía en desarrollo, a lo cual nos referiremos en el siguiente punto.

### **3.1.2. Políticas e instrumentos de política comercial**

La política comercial forma parte de las políticas económicas, es decir, del conjunto de acciones que pone en práctica el Estado para regular las actividades económicas. Consecuentemente, el empleo de instrumentos de política comercial apunta a intervenir, de alguna manera y en cierta medida, en el carácter y la evolución de las relaciones comerciales que lleva adelante un país. Tiene, por lo tanto, su especificidad, la que está dada por los propósitos que la animan, tales como impulsar o promover el incremento de las exportaciones, controlar la magnitud de las importaciones, propender hacia una determinada “elección de especialización” comercial orientando a los exportadores hacia ciertas actividades (haciéndolas más rentables) en detrimento de otras, favorecer el establecimiento de lazos comerciales con otras economías, etcétera.

Los instrumentos habitualmente empleados para poner en práctica políticas comerciales son los que se describen a continuación.

#### **Tipo de cambio**

Los tipos de cambio son los precios de una moneda en términos de otra; es decir, que establecen las equivalencias entre las monedas de distintos países, lo que permite comparar los precios de los bienes y servicios de diferentes economías. Esto hace que una variación en el tipo de cambio tenga efectos en las posibilidades de introducción de productos importados en los mercados domésticos, así como en la competitividad de las exportaciones, esto es, en las posibilidades de penetración de los productos domésticos en los mercados internacionales.

En efecto, un incremento en el tipo de cambio de pesos por dólares ( $TC_{\$/US}$ ), es decir, una depreciación (devaluación) del peso, implicaría que por

cada dólar se requirieran más pesos. Consecuentemente, los productos importados (expresados convencionalmente en dólares, debido al papel de moneda vehicular que cumple esta moneda) aumentarían su precio en pesos (se encarecerían) aun cuando su costo en dólares se mantuviera constante. En sentido inverso, los exportadores nacionales podrían ofrecer sus productos en los mercados internacionales a un precio menor en dólares (mejorando su competitividad) pese a lo cual obtendrían la misma cantidad de pesos que antes de la devaluación o bien podrían mantener el precio anterior en dólares mejorando su rentabilidad al obtener más pesos por sus productos.

Como vemos, las modificaciones en los tipos de cambio pueden tener importantes efectos comerciales, por lo que es muy común que los gobiernos intervengan en alguna medida en el mercado cambiario con fines regulatorios. En este sentido, la práctica más común es la llamada “flotación sucia”, por la cual –pese a que las cotizaciones de las divisas responden al juego de oferta y demanda en los mercados– los gobiernos operan fuertemente en los mismos comprando o vendiendo divisas, según el caso, con el fin de acercar las cotizaciones a los niveles deseados.

## Arancel

Este instrumento, también llamado “tarifa” en la literatura económica, es un impuesto a las importaciones que cumple una doble función. Por una parte, implica para el Estado la obtención de ingresos fiscales, aspecto con relación al cual opera como un instrumento de la política fiscal; por otra parte, es un instrumento de política comercial cuya misión es gravar las importaciones (encarecerlas) con el propósito de proteger la producción doméstica frente a la competencia de productos del exterior.

Las políticas de protección pueden, a su vez, responder a diferentes motivos. Frente a debilidades o desventajas competitivas de la producción doméstica y con el propósito de evitar su eventual desplazamiento por las importaciones, se suelen emplear los aranceles ad valorem, que consisten en un porcentaje sobre el valor del bien declarado en la Aduana al ser ingresado al país. Los aranceles *específicos*, en cambio, consisten en una cantidad fija sobre el valor del bien y se emplean, principalmente, para contrarrestar prácticas desleales de comercio (como el *dumping*) o para enfrentar situaciones particulares como es el caso de la competencia con los productos textiles de origen asiático, cuyos precios pueden resultar desproporcionadamente bajos en relación con los vigentes en otros mercados, debido fundamentalmente a las enormes diferencias salariales.

Considerando que la aplicación de aranceles por parte de un país solo altera sus precios domésticos, los términos de intercambio (la relación entre los precios de los productos exportados y los precios de los productos importados) no deberían modificarse como consecuencia del empleo de este instrumento. En otras palabras, los precios domésticos de los productos de importación resultan de la suma del arancel más el precio internacional, el cual, en principio no se modifica a raíz de la aplicación del impuesto. Sin embargo, si el país que aplica el arancel fuera un fuerte importador del bien arancelado –en cuyo caso sus importaciones representarían una parte sustantiva de la demanda mundial de ese bien– el arancel puede incidir en una disminución significativa de la demanda mundial del bien, como resultado de su encarecimiento en el país que adoptó la medida. Esto podría impulsar una

El *dumping* consiste en ofrecer un producto en los mercados externos a un precio menor al vigente en el mercado de origen. Existe, sin embargo, un margen de tolerancia, en el entendido de que los precios domésticos incluyen impuestos que le son devueltos al exportador y por lo tanto no forman parte del precio al que el producto es ofrecido en los mercados externos.

Véanse en Krugman y Obstfeld (1999), capítulo 8, los diferentes efectos de la aplicación de un arancel según se trate de países grandes o de países chicos.

caída en el precio internacional del bien lo que se traduciría en una mejora en los términos de intercambio del país en cuestión.

### ***Barreras no arancelarias***

También con fines de protección frente a las importaciones suelen emplearse instrumentos no arancelarios (o paraarancelarios).

#### ***Cuotas o cupos de importación***

Consisten en prohibir las importaciones de un producto determinado cuando las mismas superan una cierta cantidad o una porción definida del mercado doméstico

#### ***Barreras administrativas***

En los mercados de los países de mayor nivel de desarrollo, las principales trabas a las importaciones se relacionan con la generalizada aplicación de normas técnicas, sanitarias, ambientales, etc. Estas normas están destinadas, en principio, a asegurar que los productos a ingresar a un país cumplan con las especificaciones vigentes a nivel local, de manera de preservar la salud o de proteger los intereses de los consumidores. Sin embargo, son frecuentes los reclamos en el sentido de que su empleo disimula la intención no explícita de obstaculizar el ingreso de productos foráneos a los mercados con el fin de regular los flujos de importaciones.

#### ***Requisitos de contenido nacional (porcentajes de integración nacional)***

Son disposiciones destinadas a asegurar que un mínimo de los insumos, partes y componentes empleados en la fabricación de un bien determinado sean de fabricación nacional. Consecuentemente, constituyen otra forma de limitar o controlar las importaciones. Este instrumento ha sido utilizado en diversos países, principalmente para la protección de la industria de autopartes.

Una variante, también empleada con frecuencia en relación con la industria automotriz, consiste en prohibir importaciones de un producto determinado a menos que las mismas sean *compensadas* con exportaciones de bienes semejantes.

### ***Subsidios a las exportaciones***

Con el propósito de estimular el crecimiento de las exportaciones, la fórmula más recurrida es el otorgamiento de subsidios a los exportadores de manera de incrementar su tasa de ganancia y/o permitirle ofertar su producto a menores precios haciéndolo, por tanto, más competitivo. Las disposiciones internacionales tendientes a contrarrestar prácticas desleales de comercio acotan, sin embargo, el empleo de este instrumento. En este sentido, son de generalizada aceptación internacional el reintegro de impuestos abonados en las sucesivas etapas de fabricación del bien exportado, así como la devolución de los aranceles abonados por la importación de insumos, partes y componentes empleados en la producción del bien.

Una variante, también destinada a promover las exportaciones, es el otorgamiento de subsidios destinados a reducir el costo de los créditos otorgados a los exportadores.

## **Derechos de exportación (retenciones)**

Este instrumento, consistente en la imposición de un tributo a las exportaciones, puede significar una importante fuente de ingresos fiscales cuando es aplicado a un producto cuyas ventas al exterior son importantes. Al mismo tiempo, incide en que el precio doméstico sea menor al vigente en los mercados externos. Fuera de los propósitos fiscales, su aplicación puede responder a objetivos diversos:

- Aplicado a una materia prima o insumo empleado en la fabricación doméstica de un bien, puede tener por objetivo mejorar la competitividad del producto final (o de la actividad en que el insumo es utilizado), cuando la demanda internacional del insumo tiende a que se incremente su precio. Tal es el caso de las retenciones aplicadas a una materia prima sin transformación, pero que no alcanzan al producto con ella elaborado (el ejemplo típico en la Argentina son los derechos a las exportaciones de cuero crudo).
- Otro propósito puede ser el de evitar presiones inflacionarias ante incrementos en la demanda internacional de bienes de exportación que también forman parte importante de la demanda doméstica. Las retenciones, en este caso, apuntan a evitar o reducir las variaciones en los niveles de los precios domésticos.
- También puede ocurrir que una autoridad monetaria que sostiene artificialmente alto el tipo de cambio (o depreciada la moneda doméstica) mediante el uso de instrumentos de política monetaria, utilice los derechos a las exportaciones para establecer un sistema parecido al de tipos de cambio múltiples, al fijar diferentes porcentajes de retenciones a distintas actividades. Si, por ejemplo, todas las actividades abonaran retenciones, aquellas con porcentajes menores recibirían un tratamiento promocional en relación con las demás.

## **El cálculo de la protección efectiva**

Un aspecto central de la política comercial, particularmente en relación con la aplicación de aranceles a las importaciones, es el cálculo de la *protección efectiva* que resulta, para cada producto, de la estructura arancelaria adoptada y que, según los casos, puede diferir notablemente de la *protección nominal*.

En términos conceptuales, la protección efectiva de un producto cualquiera (X) es la que resulta de considerar no solamente los aranceles nominales del bien X, sino también los aranceles que eventualmente puedan incidir en los costos de los insumos y componentes involucrados en el proceso de producción de X. Se entiende que el arancel nominal, al encarecer los productos importados mejora las chances competitivas de los productos domésticos. Sin embargo, la producción de estos últimos puede involucrar el empleo de insumos también protegidos por aranceles. El incremento en los costos de producción, debido al efecto de los aranceles sobre los precios de los insumos, implica una pérdida de competitividad con respecto a productores internacionales que pueden acceder a los mismos insumos sin abonar aranceles.

En consecuencia, los aranceles a los insumos, partes y componentes, minan la competitividad de los bienes en cuya producción participan, fenómeno que se traduce en una reducción en la protección efectiva de los mismos. Para el cálculo de la misma, es útil la fórmula presentada en Krugman y Obstfeld (1999):

$$\text{Protección efectiva (\%)} = (V_c - V_m) / V_m \times 100$$

Donde

$V_m$  = valor agregado a precios internacionales

$V_c$  = valor agregado con políticas comerciales

El ejemplo presentado en la obra citada considera el caso de un automóvil en cuya fabricación a precios internacionales se emplean componentes por valor de u\$s 6.000.- y tiene un precio internacional (ya terminado) de u\$s 8.000.- Consecuentemente, el valor agregado a precios internacionales es u\$s 2.000.-

Si la producción local de ese automóvil fuera protegida con un arancel del 25% y no existieran aranceles a la importación de los insumos y componentes, la protección efectiva sería del 100%, según surge de la aplicación de la fórmula indicada.

$$V_m = \text{u\$s } 2.000$$

$V_c = \text{u\$s } 4.000$ . Este valor surge de considerar el precio doméstico del automóvil después del arancel (u\$s 10.000) menos el valor de los componentes (u\$s 6.000).

En consecuencia,

$$\text{Protección efectiva} = (4.000 - 2.000) / 2.000 \times 100 = 100\%$$

En cambio, si los insumos contaran con un arancel del 10%, su costo local se incrementaría a u\$s 6.600, por lo que  $V_c$  sería u\$s 3.400 y la protección efectiva se reduciría al 70%.

Una importante implicancia del cálculo de la protección efectiva es el análisis de la estructura arancelaria, en relación con el grado de cumplimiento de una regla básica de política comercial, consistente en asegurar que los aranceles correspondientes a bienes finales no sean inferiores a los aplicados a los insumos y bienes intermedios empleados en la fabricación de los mismos, a fin de evitar casos de baja o hasta negativa protección efectiva.

### 3.1.3. El análisis de las tendencias de especialización. Criterios de estrategia

Si bien el establecimiento de relaciones de comercio intersectorial o interindustrial entre dos economías vinculadas comercialmente permite a ambas el aprovechamiento de economías de escala (ambas economías se benefician), estos efectos positivos vienen acompañados de otros, menos deseables, que no se manifiestan (o se presentan mucho más ligeramente) en el caso del comercio intraindustrial.

En efecto, puede sostenerse que, además de permitir el aprovechamiento de economías de escala, el comercio intraindustrial presenta considerables ventajas. Estas se vinculan de manera directa con la naturaleza del intercambio involucrado en esta forma de comercio. Mientras las relaciones de comercio interindustrial implican que cada una de las economías abandona gradual



o drásticamente la producción de aquello que comienza a importar de su socio comercial (especializaciones “cruzadas”, a la manera de Ricardo), en el comercio intraindustrial las naciones intercambian bienes de las mismas características (sustitutivos, aunque no iguales) por lo que ninguna de ellas renuncia al desarrollo de actividades productivas en las ramas involucradas en el comercio.

No se producen, entonces, las consecuencias desfavorables a que puede dar lugar el comercio en su forma interindustrial, que afecta o perjudica a los factores de la producción involucrados en las actividades que tienden a ser desplazadas por las importaciones (Heckscher-Ohlin).

Tampoco se afectan los *términos de intercambio* (TI), que definimos como el cociente entre los precios de los productos exportados e importados por una economía ( $P_X/P_M$ ). Al tratarse del intercambio de bienes semejantes, las oscilaciones de precios de esos productos en los mercados internacionales no afectarían los respectivos TI ya que los eventuales efectos de un encarecimiento relativo de las importaciones se verían compensados por un movimiento igual en los precios relativos de las exportaciones.

Adicionalmente, los socios comerciales pueden beneficiarse mutuamente del intercambio de información tecnológica y sobre mercados, de la comparación de experiencias y prácticas productivas, del desarrollo de nuevas opciones para la provisión de insumos, componentes, bienes de capital y servicios, cuyo crecimiento se favorece por las ampliaciones de mercado que implica este tipo de comercio para los bienes involucrados. Por tratarse del intercambio de bienes diferenciados, cuyos mercados presentan en todo el mundo tasas de crecimiento superiores a las correspondientes a los bienes homogéneos (*commodities*), estas ampliaciones de mercado tienden a ser mayores a las que pueden derivarse del comercio interindustrial.



### **Ventajas del Comercio Intraindustrial**

- Favorece el desarrollo y aprovechamiento conjunto de externalidades por parte de los socios comerciales
- Ofrece mayor variedad de elección para el consumidor
- Provoca efectos neutros en los términos de intercambio
- Provoca un menor impacto en la distribución del ingreso
- Minimiza los impactos sectoriales del comercio, con lo cual reduce las posibilidades de eventuales conflictos sociales y políticos asociados al comercio
- Presencia en los mercados más dinámicos

### **Las ventajas de la diferenciación de productos**

Lo expuesto proporciona importantes elementos de juicio para el análisis de las tendencias de especialización de una economía. Teniendo en cuenta que es dudosa la posibilidad de lograr niveles de competitividad parejos en todo el espectro productivo, por lo que es conveniente concentrar el uso de los recursos allí donde existen las mejores chances de producir con eficiencia y calidad, parecería indiscutible que la especialización en la producción y comercialización de los bienes en los que se cuenta con ventajas comparativas, cualquiera sea su origen, constituye una estrategia inteligente que toda eco-

nomía debe seguir en su camino en procura del desarrollo económico.

Sin embargo, también parece cierto que no todas las tendencias de especialización son iguales en términos de las ventajas que pueden derivarse de ellas. La especialización en bienes diferenciados presenta numerosas ventajas frente a las *commodities*, las que se pueden esquematizar como sigue:

- Permite incrementar la participación del comercio intraindustrial en la pauta de comercio, de lo que se puede esperar una mayor presencia en los mercados internacionales más dinámicos.
- Los bienes diferenciados se ven menos afectados relativamente por las oscilaciones de los precios internacionales, al disminuir el protagonismo central que estos tienen en la competencia en los mercados de *commodities*. Además de las consecuencias favorables en cuanto a la evolución de los términos de intercambio, esto implica la posibilidad del mantenimiento de *relaciones de comercio más estables* (esto es, menos afectadas por la inestabilidad que caracteriza a los mercados de *commodities*).
- Por tratarse de productos respecto de los cuales las posibilidades de éxito en los mercados descansan centralmente en las acciones de las firmas en materia de innovación tecnológica, las ventajas competitivas que se construyen pueden ser permanentemente recreadas y tienen un mayor grado de sustentabilidad.
- El peso central de la innovación como factor de competitividad determina que, en general, en la producción de bienes diferenciados se registren salarios promedio más altos que en las *commodities*. Consecuentemente, puede esperarse un aumento del ingreso medio en cualquier economía, en la medida que la misma incremente su participación en los mercados de bienes diferenciados.
- Aun en el caso de una economía basada de manera preponderante en ventajas naturales (clima, dotación de recursos), la diferenciación de productos permitiría un mejor y más pleno aprovechamiento de los recursos naturales.

Lo expuesto alimenta la discusión respecto de hasta qué punto es posible que los países que buscan acelerar el tránsito hacia niveles superiores de desarrollo económico y social puedan llevar a cabo una *elección de especialización*, mediante el empleo de instrumentos de política comercial, industrial y tecnológica que orienten e incentiven a los agentes a llevar a cabo los esfuerzos necesarios para lograr una mayor presencia en los mercados de bienes diferenciados.

### ***La eficiencia dinámica***

De acuerdo con los análisis neoclásicos tradicionales, los incrementos en los niveles de productividad son el motor del crecimiento económico. Ffrench-Davis (1990) invierte los términos y destaca la posibilidad de que el propio crecimiento de la actividad económica (aun cuando ese crecimiento se logre a partir de una asignación de los recursos que diste de ser la óptima en términos neoclásicos) permita mejoras en la productividad que serían difíciles o imposibles en un contexto de depresión económica.



En otras palabras, para este autor los incrementos en los niveles de productividad pueden ser no solo la causa sino, también, el efecto de la expansión de la producción. Consecuentemente, sostiene que –para las economías relativamente menos desarrolladas– la expansión de la frontera productiva es más importante que una buena asignación de recursos.

En la base de este razonamiento está la noción de *ventajas difusas* presentada anteriormente, que asigna una importancia crucial a los encadenamientos y complementariedades, a las externalidades tecnológicas y a las economías de escala, en el desarrollo de las actividades productivas.

La idea fuerza presente aquí es que la expansión y fortalecimiento de los mercados puede hacer viables proyectos que difícilmente podrían ser exitosos en un contexto de estancamiento, recesión o depresión, al reducirse el peso o la incidencia de las fallas de mercado por efecto del crecimiento económico.



Por cierto, la ejecución de proyectos (o el desarrollo de actividades) respecto de los cuales el sistema de precios ofrece señales negativas, solo es posible en el contexto de políticas específicas destinadas a modificar en algún sentido y en alguna medida dichas señales. A estas prácticas se las conoce como de intervención estatal en los mercados.

La esencia de las argumentaciones a favor de la intervención de los poderes públicos en los mercados consiste, precisamente, en la existencia de cierto grado de desconfianza en que las señales de precios que los mismos proporcionan sean los mejores indicadores para guiar las decisiones de los agentes económicos. La existencia de fallas de mercado y la posibilidad de desarrollar ventajas difusas son, en la actualidad, el alimento básico de esa desconfianza y la principal justificación en defensa de la intervención.

### **Argumentaciones en torno a la controversia librecambio-proteccionismo**

Los condicionamientos para el normal desenvolvimiento de numerosas actividades productivas en los países menos desarrollados que se derivan de la existencia de fallas de mercado, así como el valor estratégico asignado a una elección de especialización basada en la permanente adquisición de ventajas dinámicas o en la explotación de ventajas difusas, han llevado a casi todos los países, en alguna medida y por plazos diversos, a la instrumentación de medidas de política comercial, industrial y tecnológica, tendientes a regular el funcionamiento de los mercados de manera de compensar desventajas y a ampliar potencialidades mediante aranceles, cupos, subsidios o transferencias, cuyo fin principal es alterar o modificar las señales de precios ofrecidas por los mercados.

En ausencia de intervención estatal, esas señales de precios serían la guía exclusiva a seguir por los agentes económicos para la toma de decisiones. Como hemos visto, eso puede dejar fuera de consideración numerosos proyectos que no mostrarán viabilidad, a menos que medie un período de pro-

tección o asistencia (de duración y profundidad variable, según el caso) luego del cual podrían existir mayores chances de éxito, ya sea por el crecimiento o expansión logrado por el proyecto, o por el crecimiento de la economía o el entorno en el que se desenvuelve la firma.

Esas intervenciones de regulación, protección o asistencia no están exentas, sin embargo, de toda clase de consecuencias y derivaciones que cruzan todo el espectro productivo afectando o alterando incluso actividades en principio por completo ajenas o desvinculadas de las que motivan la intervención.

Por esa causa, es grande la controversia alrededor de la conveniencia o pertinencia de intervenir en los mercados y, en todo caso, de cuál es la mejor manera de llevar a cabo la regulación de los mismos, una vez que se ha decidido hacerlo. En lo que sigue, presentamos una síntesis de las principales argumentaciones alrededor de esta controversia tan antigua como la existencia de la propia economía política.

### ***Argumentos a favor de la desregulación de los mercados***

Siguiendo los pasos de los clásicos y neoclásicos, las argumentaciones en favor de la libertad de comercio y de la desregulación de los mercados hacen hincapié en los beneficios que ésta puede acarrear para las naciones que lo practiquen, tanto en lo que se refiere a la ampliación de las posibilidades productivas, como en relación con una mayor variedad de opciones para los consumidores.

#### ***Eficiencia en la asignación de recursos***

Si se parte de la base de que el sistema de precios libre de intervenciones es la mejor orientación para una eficiente asignación de los recursos, se sigue que todo intento de modificación o alteración de los mismos mediante el uso de instrumentos de política económica provoca distorsiones que conducen a decisiones equivocadas por parte de los agentes. Esto impide que la economía en su conjunto logre la mejor asignación de los recursos disponibles de acuerdo con las oportunidades que ofrecen los mercados, con la consecuente pérdida de eficiencia y el retraso en el ritmo de crecimiento económico.

Frente a la existencia de fallas de mercado, que alientan a intervenir para corregir las señales de precios, se sostiene que esas fallas no tienen una presencia tan extendida y un peso tan decisivo como para justificar las distorsiones que generan las intervenciones. En otros términos, la relación costo-beneficio de las intervenciones es considerada negativa, ya que se entiende que son mayores los perjuicios causados que las soluciones aportadas por esas intervenciones.

Algunos autores sostienen que en caso de ser requeridas acciones o políticas activas para corregir situaciones como las que se derivan de la existencia de fallas de mercado, es preferible la instrumentación de políticas nacionales internas (industriales y tecnológicas) antes que políticas comerciales (relacionadas con el sector externo de la economía), ya que las primeras pueden adquirir mayor especificidad, provocando menores distorsiones en el sistema de precios relativos.

#### ***Evitar presiones sectoriales***

Un argumento muy fuerte en contra de las intervenciones es el que alude a las presiones sectoriales que desatan las transferencias que toda política

comercial implica. El Estado no siempre tiene la fortaleza (poder) necesaria para controlar la puja sectorial en pos de los favores públicos que acompaña inevitablemente a cualquier intervención que altere los precios relativos. Es también posible que el Estado carezca del poder para retirar los apoyos o aplicar sanciones a los beneficiarios de las transferencias que no cumplan con los requisitos de reciprocidad que suelen (o, más bien, deben) acompañar a las transferencias acordadas y que pueden consistir en compromisos de inversión, exportación, empleo, etc., por parte de las firmas beneficiadas con la asistencia.

Un aspecto estrechamente vinculado al anterior es el relativo a cierta tendencia a que las asistencias y apoyos se vuelvan irreversibles, por las presiones hacia una perpetua renovación de los mismos, cuando deberían estar estrictamente acotados a un período preciso.

### ***Aprovechamiento de economías de escala***

En este sentido, se sostiene que una más plena incorporación a las corrientes de comercio internacionales o, en otros términos, una mayor inserción internacional de la economía, puede favorecer una ampliación de la demanda para los productos domésticos, a partir de una mayor penetración en los mercados externos.

### ***Mayor presión competitiva***

La apertura a la competencia con las importaciones impide que las firmas locales descansen en ventajas competitivas construidas artificialmente y las fuerza a una búsqueda permanente de mejoras en productos y procesos, lo que aumenta las posibilidades de penetrar en los mercados externos vía exportaciones.

### ***Acceso a tecnología de punta***

La búsqueda de mejoras productivas puede verse beneficiada por el fortalecimiento de los vínculos con el exterior, los mayores flujos de información tecnológica y sobre mercados, y el aumento en la presencia de empresas internacionales que puede esperarse de la desregulación de los mercados, las que pueden producir un derrame (*spillover*) de conocimientos que favorezca el proceso de aprendizaje local y la introducción de innovaciones en productos y procesos.

### ***Argumentos en contra: el énfasis en la adquisición de ventajas dinámicas***

#### ***La elección de especialización***

La desconfianza en las señales de precios de los mercados libres de intervención descansa fuertemente en las escasas posibilidades asignadas a la creación de ventajas dinámicas y al desarrollo de ventajas difusas, sin la utilización de instrumentos específicos de política económica destinados a ese fin.



En este caso, la argumentación sostiene que, en ausencia de intervención en los mercados, las tendencias de especialización de una economía de menor desarrollo relativo difícilmente se aparten de las

ventajas estáticas, asociadas a productos primarios o con bajo grado de elaboración, *commodities* industriales y manufacturas escasamente diversificadas.

Las señales de precios llevarían a que solo aparezcan como viables los proyectos referidos a productos de baja complejidad tecnológica y menor valor agregado ya que, por definición, las economías menos desarrolladas no cuentan, en principio, con el tamaño o las competencias para incursionar exitosamente en los mercados de bienes más elaborados o de mayor contenido tecnológico, donde la acumulación de conocimientos, la disponibilidad de capital, las economías de escala y las economías externas resultan cruciales para alcanzar adecuados niveles de competitividad.

Las reacciones de rebeldía frente a esta imposición de los mercados llevan a reivindicar la alternativa de realizar una elección de especialización que aleje a la economía de los seculares problemas de deterioro de los términos de intercambio, participación decreciente en los mercados mundiales y alta vulnerabilidad del sector externo. Adicionalmente, la especialización en bienes de menor complejidad desalienta (ya que reclama en menor medida) la realización de esfuerzos endógenos (esto es, al interior de las firmas) de desarrollo tecnológico, comprometiendo las posibilidades actuales y también las futuras de reducir la brecha tecnológica respecto de las economías más desarrolladas y convirtiendo a esa brecha en irreversible.

### **Economías de escala**

En sentido opuesto al expresado en las argumentaciones favorables a la desregulación y liberalización de los mercados, en este caso se sostiene la imposibilidad de competir sin el auxilio (que se imagina transitorio) de aranceles, subsidios u otras formas de asistencia en las numerosas ramas de la producción que están fuertemente sujetas a economías de escala, proporcionando a los competidores de mayor tamaño y presencia previa en esos mercados una ventaja imposible de descontar, sobre todo considerando la insuficiencia de ahorro (la escasez de capital) que caracteriza a las economías menos desarrolladas.

### **Economías externas**


También en este aspecto se hace una interpretación opuesta de las posibilidades que generan la desregulación y la liberalización comercial. Si antes se planteaba la perspectiva de beneficiarse de *spillovers* y de un mayor acceso a la información y el conocimiento externo, en este caso se destacan los efectos de una mayor presencia de productos importados y de empresas extranjeras operando con lógica global y escasa vinculación con el medio local, en términos del debilitamiento del tejido industrial y la ruptura de los encadenamientos, lo que reduce las chances de explotar economías externas.

Esto implica una limitación que afecta principalmente las posibilidades de incursionar en el terreno de la innovación tecnológica, lo que a su vez reduce las opciones disponibles en el campo de la especialización y la diferenciación de productos, que es el camino estratégico más recomendable para los productores de manufacturas en los países de menor desarrollo relativo.

### **Fallas de mercado**

En lo que se refiere a fallas de mercado se sostiene, en términos generales, que lejos de ser situaciones de presencia excepcional, constituyen la norma en la mayor parte de los mercados, por lo que los países empeñados en reducir la brecha tecnológica y avanzar hacia niveles superiores de desarrollo económico y social no pueden soslayar sus efectos y deben formular políticas específicas para contrarrestarlos. Se hace énfasis, sobre todo, en las posibilidades de acceso y desarrollo de conocimiento tecnológico, que es la llave para posibilitar la adquisición de ventajas dinámicas y para que las tendencias de especialización productiva y comercial se orienten hacia bienes de mayor complejidad y diferenciación.

## **3.2. Tipo de cambio, comercio y desarrollo. Conceptos básicos y tópicos latinoamericanos**

 Este apartado fue elaborado por **Fernando Peirano**, docente e investigador de la UNQ y del Centro Redes y docente de la UBA.

Analizaremos aquí el papel del tipo de cambio en el comercio internacional desde una perspectiva real y latinoamericana y en sus diversas facetas: restricción externa, reserva de valor, ancla nominal y promoción del sector externo. Se revisarán también los diferentes factores que resultan determinantes en la evolución del tipo de cambio.

### **3.2.1. Conceptos básicos**

El tipo de cambio es una de las variables macroeconómicas más relevantes y es un tópico clave en cuestiones de comercio y desarrollo. El régimen cambiario es uno de los rasgos centrales de cualquier estrategia de política económica, y en muchas ocasiones, el comportamiento del tipo de cambio es la marca distintiva de un período o etapa económica. A su vez, el avance en la integración comercial y financiera de los países ha potenciado aún más su protagonismo. Sin embargo, pese a su relevancia y la atención que siempre ha generado, es una de las variables que más dificultades presenta cuando se intenta explicar su comportamiento y, en consecuencia, la predicción de su evolución se parece más a una apuesta que a una estimación sólida.

#### ***Tipo de cambio: no uno sino varios.***

#### ***Real vs. nominal, corriente vs. de equilibrio***

Según el contexto o el aspecto bajo estudio, los especialistas trabajan con, al menos, cuatro nociones distintas de tipo de cambio. El objetivo de este punto es justamente presentar y distinguir estas alternativas para luego profundizar en sus fundamentos teóricos. Una forma de sistematizar la presentación de estas cuatro nociones es clasificándolas de acuerdo con dos criterios: tomar la dimensión temporal y considerar la unidad de medición que se está empleando.

A través de la dimensión temporal se intenta descomponer el comportamiento del tipo de cambio en relación con su variabilidad y con su tendencia. Es decir, como en toda variable que describe una trayectoria en el tiempo, puede analizarse su comportamiento cíclico o variaciones en torno a la tendencia. Esto ubica la mirada en el corto plazo.

El otro componente, la tendencia, solo tiene sentido de ser evaluado en el largo plazo. La tendencia refleja el comportamiento promedio de la variable y, por lo tanto, se considera que está despojada de toda influencia de factores transitorios. Por estas razones, en muchas ocasiones se lo considera como una aproximación válida al valor de equilibrio de la variable.

En el corto plazo, el comportamiento del tipo de cambio estará muy influido por la sensibilidad que tenga respecto a desequilibrios coyunturales que se produzcan. El tipo de cambio es una variable proclive a la sobre-reacción, es decir, a un ajuste excesivo que magnifica su variación, por lo tanto, la cotización diaria expresa el permanente proceso de reacomodamiento al que se ve sometido todo sistema económico. En algunos casos, el tipo de cambio puede contribuir a este reacomodamiento o puede agudizar los desajustes.

En contrapartida, las definiciones que representan valores de equilibrio pretenden tener una referencia temporal más dilatada. Al ser valores de equilibrio, reflejan situaciones donde no existen presiones o motivos para la reasignación de recursos. En el nivel de equilibrio, los planes de oferta y demanda son coincidentes.

En cuanto a la relación entre tipo de cambio corriente y de equilibrio se puede señalar que en un sistema económico asentado y bien articulado, resulta plausible que el valor de equilibrio actúe como eje en torno al cual el valor corriente fluctúa. Es decir, el tipo de cambio corriente debería tender hacia el valor de equilibrio, el cual, a su vez, estaría determinado por cuestiones que hacen a la estructura del sistema económico. Cuanto más alejado se encuentre el valor spot del valor de equilibrio, más fuerte serán las presiones sobre su precio, haciendo que este tienda a converger a su valor de equilibrio. De allí la conveniencia de considerar que el tipo de cambio de equilibrio es estable en el tiempo ya que esto reduce en cierto grado la incertidumbre sobre el comportamiento del tipo de cambio corriente.

Valor spot: el valor en un momento determinado



Sin embargo, no existe consenso alguno respecto a qué factores son los que determinan el valor de equilibrio del tipo de cambio.

La otra dimensión relevante para caracterizar al tipo de cambio involucra al par nominal-real. Cuando se considera el aspecto nominal de cualquier variable se utiliza como medida alguna unidad monetaria. Sin embargo, los pesos, los dólares o los euros no son unidades de medidas con las mismas características que el metro, por ejemplo. No son un parámetro estable en el tiempo. Esto constituye una seria limitación para utilizar la moneda como unidad de medida en análisis temporales: las variaciones en las cotizaciones pueden deberse tanto a un incremento de índole real o nominal.

En el último caso, la variación responde a un ajuste consecuencia de una reducción en el valor de la unidad de medida, es la moneda la que se deprecia. El activo se aprecia respecto a esta moneda pero no respecto a otros activos. En efecto, todos los activos que están medidos en dicha moneda han aumentado su precio en igual medida y, por lo tanto, el activo observado no ha incrementado su valor de cambio, equivale a la misma cantidad de bienes que antes del aumento de precios. Se dice, entonces, que los precios relativos entre los activos no se han modificado, solo ha variado el precio relativo de los activos respecto a la moneda.

Es similar a lo que pasa con el concepto de peso y su unidad de medida, el gramo. Un objeto de 100 kilogramos puede considerarse pesado si se encuentra sobre tierra firme a nivel del mar. Pero si se lo introduce en el agua o se lo deposita en la superficie lunar, esos 100 kilogramos pueden ser fácilmente manipulados por un solo hombre. Entonces, un kilogramo es una unidad de medida cuya significación cambia según el contexto.





Por el contrario, una variación en la cotización como resultado de un incremento de índole real implica que el poder de compra del activo ha aumentado. Ahora equivale a un conjunto mayor de bienes y servicios. Esto es posible ya que los precios de los otros bienes y servicios se han mantenido constantes. En este caso, el precio relativo que ha variado es el precio relativo del activo respecto de los otros bienes.

Otro de los aspectos distintivos de lo nominal es su carácter observable. Si se consulta el precio al que se ha realizado la última transacción de divisas, se obtiene de forma directa el valor del tipo de cambio corriente medido en un cociente de monedas, por ejemplo, tres pesos por cada unidad de dólar.

En cambio, el terreno de lo real siempre involucra un andamiaje teórico más complejo. Por lo ya expuesto, al considerar el tipo de cambio real se intenta dejar a un lado los ajustes en la paridad motivados por alteraciones en la unidad de medida. Una fórmula muy difundida para ello consiste en tomar la variación nominal del tipo de cambio y restarle la diferencia en el incremento de precios correspondiente a cada una de las monedas en cuestión. Con esta corrección, se cuenta con un tipo de cambio real cuyas variaciones ahora sí expresan modificaciones en el poder de compra de una moneda respecto a la otra.

### ***El tipo de cambio real y los bienes transables y no transables***

De manera complementaria a las definiciones presentadas, el tipo de cambio real también puede ser definido como la relación entre los bienes y servicios transables respecto a los no transables. Los bienes y servicios no transables pueden ser identificados por el hecho de que solo pueden consumirse en el mismo espacio económico en que son producidos, por lo tanto, no pueden integrar los flujos internacionales de comercio. De esta forma, el tipo de cambio real continua ubicándose conceptualmente en el espacio de interacción entre la economía nacional y el resto del mundo, pero este espacio no necesariamente queda completamente definido de acuerdo con las fronteras del país o la moneda que se utiliza para denominar sus precios.

---

### **Los bienes no transables internacionalmente (BNT)**

---

En algunos casos, esto se debe a sus características. Por ejemplo, cualquier bien o servicio que implique fundamentalmente disfrutar de cierta ubicación geográfica: alquileres de parcelas, departamentos, oficinas, locales y cocheras. Sin duda, su oferta está intrínsecamente asociada al territorio. Es inamovible. No tiene sentido comparar cuanto cuesta una cochera en el centro de la ciudad respecto de una ubicada en un barrio suburbano. Y mucho menos pensar en arbitrar entre ambos precios.

En otros casos, el servicio o producto solo tiene utilidad en determinado territorio y, por lo tanto, la oferta queda acotada a dicha zona o país. En efecto, solo hay talleres que ofrecen servicios de reparación de autos dañados por granizo, en zonas donde cae granizo. A su vez, los servicios de contadores o abogados también pueden verse restringidos en su oferta ya que los procedimientos judiciales o tributarios difieren entre los países o incluso entre las regiones. En consecuencia, seguramente los precios diferirán notablemente entre países ya que no existe mecanismos que tiendan a alinearlos.

En otros casos, los costos de transporte pueden representar un componente demasiado alto del precio final y entonces las ganancias que pueden obtener por la vía del arbitraje son muy reducidas. Por ejemplo, los servicios de peluquería, consultas médicas, capacitación y

El tipo de cambio nominal actúa como un factor de conversión entre precios expresados en distinta monedas. Pero a diferencia de un factor de conversión entre grados celsius y grados fahrenheit o entre kilómetros y millas, no es un factor estable en el tiempo. En algunos casos, estos cambios implican una alteración en el poder de compra relativo de las monedas. En otros, son un mejor ajuste consecuencia de variaciones generalizadas en los precios expresados en cada una de las monedas.

En algunos países, la unidad de medida es la propia moneda. Por ejemplo, en Inglaterra, se expresa que una libra equivale a 0.50 unidades de dólares. Lo mismo sucede en Estados Unidos. Esto ocurre generalmente con las monedas que han sido o son un patrón monetario de uso difundido.

educación y otros servicios personales. En estos casos, existirán diferencias de precio entre países o regiones de un país pero en un porcentaje menor que en los casos anteriores. Y cuanto más exclusivo o destacado sea el servicio, mayor será su precio y menor el costo de transporte, incrementándose así su movilidad internacional.

Finalmente, lo más habitual: existe un alto porcentaje de bienes y servicios que no se comercializan internacionalmente como consecuencia de normas o leyes que impiden su importación. Sin ir más lejos, muchos productos agropecuarios no pueden ingresar a la Unión Europea. O algo aún más generalizado: la necesidad de obtener visas para trabajar impide que el arbitraje entre salarios sea más fuerte, limitando los efectos hacia la igualación en las retribuciones que según el modelo de Heckscher-Ohlin podría generar el intercambio de bienes y servicios.

Este espacio de interacción entre la economía nacional y el resto del mundo también está delimitado por las características de los bienes y servicios. Las consecuencias relevantes para los temas bajo estudio son dos. Por un lado, la existencia de bienes y servicios no transables pone un límite a la especialización. La contracara de esto es que la oferta de bienes a los que puede acceder el consumidor local no puede conformarse con base en el esquema de “producción indirecta” (véase Unidad 1, el modelo de Ricardo). La segunda consecuencia relevante se refiere a la dinámica de precios, aspecto clave del tipo de cambio real.

En el caso de los bienes y servicios no transables, la evolución de sus precios tiene una dinámica que no siempre coincide con la dinámica de los bienes transables, por lo tanto, el índice de precios general y la evolución de los costos de producción será un promedio entre ambas dinámicas. Así, una etapa de depreciación del tipo de cambio real puede definirse como aquella situación donde los precios de los no transables crecen a menor ritmo que los de los transables.

### ***Tipo de cambio real y costo de oportunidad***

Como vemos, el tipo de cambio vincula dos pares de esferas económicas. Vincula tanto la esfera de los transables con los no transables como la esfera doméstica con la internacional.



Así, el tipo de cambio puede definirse como el cociente entre los precios de los bienes no transables respecto a los transables, y también como el precio relativo entre los bienes domésticos respecto a los extranjeros.

De esta forma, el tipo de cambio real es un cociente de precios y, por lo tanto, implica una señal en términos de la asignación de recursos. El tipo de cambio real de equilibrio será aquel que refleje adecuadamente el costo de oportunidad de asignar una unidad adicional a la producción de bienes transables en lugar de asignarla a la producción de un no transable. Al mismo tiempo, el tipo de cambio indica cuál es el costo de oportunidad de trasladar factores de una actividad transable hacia otra. Es decir, permite evaluar si conviene que la oferta de un artículo transable sea atendida por medio de producción doméstica o por producción indirecta (destinando los factores a la producción de un bien transable donde se posean ventajas comparativas y obtener el bien deseado por la vía de intercambio).

Una moneda doméstica apreciada (tipo de cambio retrasado) estará reduciendo el costo de oportunidad de producir bienes transables y, a su vez, elevará el costo de oportunidad de producir bienes sin ventajas comparativas. Esto reduce la competencia en la esfera de los factores que solo se mueven en el ámbito nacional y eleva la competencia entre bienes domésticos y bienes internacionales.

Por su parte, una moneda doméstica depreciada (tipo de cambio alto) elevará el costo de oportunidad de producir no transables –estas actividades enfrentarán una mayor competencia por los factores que usan las actividades transables– y a su vez las actividades transables obtendrán en conjunto un mayor rendimiento lo que reducirá el costo de oportunidad de las actividades transables con menores ventajas comparativas.

La diferencia en la dinámica de precios, clave para esta distinción entre ambos grupos de bienes y el tipo de cambio real, puede tener distintas causas. La primera se vincula a la movilidad de factores y en especial a la movilidad del factor trabajo. Si no existen posibilidades para que los trabajadores pasen de estar empleados en actividades productoras de bienes y servicios no transables hacia actividades transables, los precios y costos de estos dos tipos de bienes diferirán. Estos obstáculos para la movilidad del factor trabajo pueden estar vinculados a cuestiones geográficas, a cuestiones relativas a diferencias en la capacitación necesaria para desempeñar las tareas o a cuestiones institucionales y de regulaciones. La diferencia en la dinámica de precios se hace más pronunciada durante las recesiones mientras que se reduce o desaparece durante las etapas de expansión. Esto se debe a que eliminado el desempleo, la expansión del sector transable debe basarse en la obtención de factores que están siendo empleados en actividades no transables. Esta competencia por los factores conduce a una dinámica similar en los precios de ambos grupos de bienes.

### **3.2.2. Determinación del tipo de cambio**

En este apartado se analizarán los diversos factores que intervienen en la determinación del nivel de tipo de cambio, revisando tanto las visiones denominadas “tradicionales” como las “modernas”, además de los modelos que ponen su foco principal en los países en desarrollo.

#### ***Anatomía del mercado de divisas***

La cotización del tipo de cambio nominal corriente surge de la interacción entre oferta y demanda en el mercado de divisas. La cotización del tipo de cambio no es otra cosa que el precio en este mercado. Si los planes de venta de los oferentes implican desprenderse de una cantidad de divisas superior a la cantidad que planean comprar los demandantes, será necesario inducir una modificación en los planes de ambos grupos. El precio actuará como el estímulo para ello. Una caída en la cotización llevará a que se ofrezcan menos divisas y se demanden más. De esta forma, el exceso de divisas ha quedado eliminado y el precio corriente observado corresponde con el nivel de “equilibrio” de mercado.

Por el lado de los demandantes se encuentran los importadores, deudores en dólares que deben cumplir con las obligaciones contraídas, inverso-

res y ahorristas que desean tomar posiciones en dólares. Por el lado de los oferentes, se destacan los exportadores, los que han obtenidos créditos en dólares, los inversores y ahorristas que desean tomar posiciones en pesos.

El Banco Central puede operar como oferente o demandante según los objetivos de política que persiga. Por ejemplo, si en una coyuntura con exceso de demanda desea sostener el valor del tipo de cambio (que el precio no se modifique), deberá ofrecer la cantidad de dólares necesarios para que las cantidades ofrecidas y demandadas se igualen al precio vigente.

De esta manera, recurriendo a sus reservas en moneda extranjera, el Banco Central logra limpiar el mercado sin necesidad de un ajuste por precio, lo cual hubiese implicado que el exceso de demanda desaparezca por medio de una revisión que realizan los oferentes y demandantes en sus planes ante el cambio en el precio. En este caso, el ajuste hubiese llevado a un alza del precio a fin de que unos corrijan sus planes hacia una menor cantidad de divisas demandadas mientras que los otros se vean incentivados a incrementar la cantidad ofrecida.

---

### **Intervención esterilizada del Banco Central**

---

Supongamos que el Banco Central se propone sostener el nivel del tipo de cambio en un contexto de exceso de oferta de divisas. En tal caso, el Banco Central deberá actuar como demandante de divisas, entregando pesos a cambio de dólares, por ejemplo. Esta operatoria tiene como consecuencia un incremento en las reservas del Banco Central y un incremento de la oferta de pesos en circulación.

Si el incremento en la oferta monetaria se ve acompañado por un incremento en la demanda de dinero no existirán consecuencias inflacionarias de origen monetario. Pero si la demanda no crece en la misma proporción que la oferta de dinero y la puesta en circulación de dinero resulta significativa, se registrará una desvalorización de la moneda doméstica, provocando un alza generalizada en los precios, incluido el valor nominal del tipo de cambio.

Sin embargo, el Banco Central puede acompañar sus compras de divisas con una operación destinada a esterilizar los efectos monetarios de su intervención. Para esto, puede emitir deuda por un valor equivalente al exceso de oferta de dinero, retirando así el exceso de pesos y neutralizando cualquier impulso a un alza de precios. El éxito de esta operación depende de la voluntad de los agentes económicos de comprar la deuda emitida por el Banco Central. Esta voluntad estará fuertemente vinculada a la tasa de interés de estos títulos de deuda.

Las operaciones de estilización encuentran su límite en el costo que para el Banco Central encierra el diferencial entre la tasa de interés pagada y el rendimiento que generen las divisas atesoradas. Este diferencial suele ser negativo para el balance del Banco Central y da lugar al denominado déficit cuasifiscal.

---

### **Volatilidad en el corto y en el largo plazo**

La volatilidad en el corto plazo es un problema que puede complicar la gestión macroeconómica de una economía. Pero la volatilidad de largo plazo, es decir, que no exista un valor de referencia estable en el tiempo hacia el cual tienda el tipo de cambio corriente, puede tener efectos sobre el crecimiento. La incapacidad de los agentes de prever en qué rango de valores nominales o reales se ubicará la cotización del tipo de cambio en el mediano y largo plazo

complica las decisiones de inversión y ahorro. De ser un problema recurrente, puede dañar a la moneda doméstica despojándola de su función de reserva de valor, es decir, quienes deciden ahorrar en activos denominados en esa moneda no tiene garantía respecto a cual será el poder de compra de esos ahorros en el futuro. Así, la moneda doméstica resulta desplazada por otra moneda y solo será empleada como unidad de cuenta y medio de pago en operaciones de poca magnitud. Este desplazamiento del ahorro hacia otras monedas constituye una permanente “fuga de capitales” que erosiona la capacidad del Estado de desarrollar una política monetaria efectiva. Por ello, la alta inflación y la hiperinflación –caso extremo donde el poder de compra de la moneda se esfuma en un lapso de tiempo muy breve– han dejado como secuela la prescripción, ampliamente aceptada, de que el Banco Central tiene como principal misión preservar el valor de la moneda.

Así, se observa como los bancos centrales han ensayado distintas estrategias para neutralizar la volatilidad cambiaria, en especial la de mediano y largo plazo, a fin de dar certidumbre a las decisiones económicas y garantizar el poder de compra de la moneda doméstica. Estas estrategias pueden identificarse con distintos regímenes cambiarios: de tipo de cambio fijo, de tipo de cambio flexible, de ajustes graduales y frecuentes (*crawling peg*) y de flotación administrada (declarada o no). En el caso de los países desarrollados ha sido habitual que los bancos centrales coordinen entre sí las estrategias. En los países en desarrollo, las estrategias se asumen de forma unilateral.

En América latina, los éxitos conseguidos en este campo siempre han sido efímeros. La efectividad inicial se erosiona tarde o temprano. Sin duda, una causa de ello podría ser una deficiente gestión macroeconómica. Pero lo recurrente y generalizado del fenómeno invita a pensar en causas de naturaleza estructural. Por ejemplo, sin un entendimiento profundo de los determinantes del tipo de cambio real de largo plazo no resulta muy complejo identificar y realizar los ajustes necesarios para gestionar un tipo de cambio real corriente cercano al valor de equilibrio. Si no se contemplan adecuadamente los cambios que sufren los factores año tras año, los desalineamientos se profundizan desencadenando, tarde o temprano, una crisis cambiaria. En muchos casos, las crisis cambiarias provocaron crisis financieras ya que los cambios en el nivel de paridad no solo afectan a los flujos de bienes y capitales sino que también afectan los stocks y por ello la situación de deudores y acreedores. Entonces, una limitante fuerte para poder diseñar estrategias efectivas que neutralicen la volatilidad radica en las dificultades para establecer los determinantes del tipo de cambio en el largo plazo.

Algunos interpretan este mandato de forma extrema y considera que esta debería ser la única misión del Banco Central. Otras posiciones aceptan una convivencia de objetivos incluyendo, por ejemplo, garantizar un elevado nivel de actividad o un conveniente valor del tipo de cambio real.

### **Modelos de determinación del tipo de cambio**

Los esfuerzos realizados por comprender los factores con influencia significativa, ya sea sobre las variaciones o sobre la tendencia, se han ido sistematizando y dando lugar a un conjunto de modelos de determinación del tipo de cambio. Dado que cada uno de estos modelos representa una combinación propia de objetivos, fundamentos teóricos, variables relevantes, mecanismos de ajustes y resultados predictivos, ofrecen la oportunidad de realizar una presentación estilizada de las distintas alternativas.

Conviene comenzar advirtiendo que, a pesar de los avances logrados, la complejidad que encierra el comportamiento del tipo de cambio aún continúa siendo un desafío no resuelto. En cierto modo, pareciera que los aportes en

este campo más que representar un paso hacia delante en el conocimiento representan una ampliación del abanico de abordajes posibles para encauzar su estudio. En este sentido, el macroeconomista norteamericano Rudy Dornbush ha observado que cualquiera de estos enfoques ofrece una explicación parcial y acotada de la determinación del tipo de cambio y, por lo tanto, cada uno de ellos seguramente muestra una muy buena capacidad para explicar un episodio histórico especial pero ninguno puede explicar el conjunto de hechos conocidos. A su vez, las obras de Meese y Rogoff, tanto en su trabajo pionero publicado en 1983 como en otros artículos más recientes, muestran que los modelos más tradicionales y difundidos de determinación del tipo de cambio no han alcanzado un poder predictivo capaz de superar una prueba en principio muy elemental: ofrecer mayor cantidad de aciertos que los que se obtiene sobre la base de un modelo que supone un comportamiento estrictamente aleatorio (*random walk*).



En otras palabras, la conclusión de Joan Robinson parece que aún conserva su vigencia: la noción de tipo de cambio es una quimera.

Por ello, se considera que está especialmente justificada la adopción de una estrategia de presentación que recorra el espectro de enfoques que se han desarrollado hasta el momento en lugar de priorizar una detallada exposición de alguno de ellos.

### **Paridad de Poder Adquisitivo**

La paridad de poder adquisitivo fue el primer modelo de determinación del tipo de cambio. Su desarrollo corresponde a Gustav Casell quien en 1919 propuso que el tipo de cambio se sustenta en la paridad de poder de compra de las monedas. Es decir, de acuerdo con la PPA, los tipos de cambio deben ajustarse de tal manera de garantizar que el poder de compra de una moneda no difiera de un país a otro.

---

### **La PPA en la era de Internet**

---

Para despejar cualquier duda sobre la PPA veamos el siguiente ejemplo. Una persona posee 300 pesos y desea comprar temas musicales en mp3. Para ello, tiene como alternativas consultar un sitio web norteamericano y otro argentino. En el sitio argentino, cada tema en mp3 se ofrece a 3 pesos mientras que en el norteamericano se debe abonar 1 dólar. De acuerdo con el enfoque de paridad de poder de compra, un tipo de cambio nominal corresponde a un valor de equilibrio si a esta persona le resulta indiferente concretar la operación de compra en el sitio norteamericano o argentino.

Así que un tipo de cambio de 3 pesos por dólar cumple con la condición solicitada.

En cambio, si la paridad se ubica en 4 pesos por dólar, el poder de compra de los 300 pesos será mayor en el sitio argentino (100 temas) que en el sitio norteamericano (75 temas). En este caso, se dirá que el tipo de cambio está subvaluado y, por lo tanto, la tendencia de mediano y largo plazo debería una apreciación del peso. Y de forma equivalente, si la tasa de cambio se ubicara en 2 pesos por dólar, el poder de compra del peso sería mayor en el sitio norteamericano (150 temas) que en el doméstico (100 temas). El tipo de cambio estaría sobrevalorado y el peso debería tender a depreciarse hasta asegurar la paridad en el poder de compra.

---

En cuanto a los aspectos teóricos que sustentan a este modelo, el enfoque de PPA tiene como apoyo una noción muy intuitiva: el precio de un producto que se ofrece en varios mercados fluidamente interconectados no puede diferir significativamente. Desde luego, en cada mercado el precio estará expresado en una moneda distinta, pero esto no puede ser causa para que existan diferencias. Los tipos de cambio respectivos deben ubicarse en tal nivel que aseguren una conversión entre las monedas de tal modo que, llevados a una única moneda, los precios sean coincidentes.

Entonces, además de su simplicidad, el enfoque PPA tiene dos rasgos muy valorados por la comunidad académica. Tiene como fundamento teórico un concepto microeconómico muy aceptado y congruente con los principios más generales de la economía: la ley del precio único. En caso de desajuste, la paridad entre monedas se recompone a través del arbitraje, el mecanismo de mercado por excelencia.

---

### **Ley de precio único y arbitraje**

---

La ley del precio único establece que un bien que puede comercializarse sin costos significativos tendrá un único precio en todas las plazas en que es ofrecido. Si esto no fuese así, la diferencia de precio solo podrá ser momentánea. El beneficio que encierra la oportunidad de “comprar barato y vender más caro” desencadena una secuencia de operaciones que tiene como resultado un esquema de precios “alineados”.

Nuevamente, tomemos un ejemplo para clarificar los conceptos. Consideremos que el precio de una tonelada de trigo en la Bolsa de Rosario se comercializó a 360 pesos. El mismo día, en Chicago, la tonelada de trigo se pagó 120 dólares. Sin duda, se trata del mismo bien pero se necesitan más pesos para comprar la misma cantidad de trigo. Exactamente, se necesitan tres veces más unidades de pesos que unidades de dólares. Esto indica que el poder de compra de una unidad de pesos es tres veces menor que el poder de compra de una unidad de dólar. De allí tenemos una nueva referencia para el tipo de cambio de equilibrio según la PPA:  $\$360 / \text{U}\$120 = 3 \text{ } \$/\text{U}\$$ . En otras palabras, al usar un mismo bien —la tonelada de trigo— es posible deducir el valor implícito entre ambas monedas que quedará expresado en la tasa de cambio de equilibrio.

¿Qué sucede si el tipo de cambio nominal corriente fuese 4  $\$/\text{U}\$$ ? En ese caso, hay una oportunidad de negocio muy interesante. Se puede comprar trigo en Rosario a 360 pesos y venderla en Chicago a 120 dólares. Luego convertir esos dólares en pesos al cambio de 4  $\$/\text{U}\$$  y así obtener 480 pesos, es decir, una diferencia de 120 pesos. Lo más habitual es que esta oportunidad sea efímera como consecuencia del mismo accionar que se realiza para aprovecharla. La venta de dólares obtenidos en Chicago elevará la oferta presionando la cotización a la baja. La operación de compraventa de trigo entre ambas plazas seguirá siendo rentable pero permitiendo obtener cada vez menos margen hasta que finalmente la tasa de cambio descienda a 3  $\$/\text{U}\$$ , consistente con la proporción de precios vigentes entre Rosario y Chicago.

Como se puede observar no se ha necesitado la acción de ninguna autoridad de control, ni un motivo más complejo que el beneficio propio del comercializador, para garantizar la existencia de un único precio sin importar ni quién lo ofrece ni dónde se lo compra. Este mecanismo anónimo y automático se conoce como “arbitraje” y opera siempre y cuando los mercados estén perfectamente integrados.

---

Sin embargo, la teoría de la PPA ha recibido varias críticas importantes. En primer lugar, la extensión de la ley del precio único al conjunto de los bienes y servicios de la economía no es una alternativa aceptable, por razones atri-

La idea de mercados perfectamente integrados requiere que se confirmen simultáneamente una serie de elementos. Por un lado, el bien comercializado debe ser homogéneo, es decir, ni su calidad ni sus atributos deben cambiar según la unidad, lote o partida a la que pertenece. También se requiere que los costos de transporte sean (prácticamente) nulos, a fin de posibilitar comprar y vender donde sea más conveniente, y que la información referida a los precios vigentes en cada mercado pueda obtenerse de forma fácil, sin costos y esté disponible para todos los operadores.

buibles a la propia naturaleza de los bienes y por la inexistencia de un grado de integración lo suficientemente profunda para que, por medio del arbitraje, se garantice la alineación de precios de manera generalizada.

En segundo lugar, la PPA no ofrece ninguna pista explícita respecto a los determinantes del tipo de cambio real, aunque sí deja en claro la confianza en la existencia de un tipo de cambio real de equilibrio estable en el tiempo. En efecto, aceptando cierto conjunto de supuestos, no habrá perturbaciones de índole monetaria que afecten la paridad entre los poderes de compra de las monedas gracias a los poderosos mecanismos de ajustes que aseguran la vigencia de un único precio en moneda homogénea.

Pero también, esta proclamada estabilidad en el tiempo del tipo de cambio real habilita a suponer que la determinación de su valor debe deducirse de los modelos clásico o neoclásico basados en ventajas comparativas estáticas, especialización plena y competencia perfecta, con los cuales comparte los principales supuestos. De esta forma, el tipo de cambio real que se presenta en el enfoque PPA coincidiría con los términos de intercambio que surgen de los mencionados modelos. Y sus determinantes no serían otros que las dotaciones relativas de factores, la tecnología, las preferencias de los consumidores y las productividades relativas, tanto intersectoriales como entre países. Sin embargo, todos estos elementos pueden considerarse estables para relaciones entre economías maduras pero no para el caso en que participen países en desarrollo.

### **Tipo de cambio real de equilibrio y modelo de Ricardo**

Otra alternativa para definir el tipo de cambio de equilibrio surge de considerar un esquema de especialización e intercambio de inspiración ricardiana. Si el bien X se produce en el país RM y el bien Y se produce en el país D y se considera que existe un único factor de producción (el trabajo), entonces el precio de X equivale a una cierta cantidad de unidades de trabajo. Por ejemplo, si el bien X demanda 2 horas hombre y en ambos países existe una dotación de 200 horas hombre, el país RM producirá 100 unidades de X. A su vez, el país D se especializa en Y y produce 50 unidades, ya que se requiere 4 horas hombre por unidad de Y.

Supongamos que en ambos países las preferencias conducen a un consumo equilibrado: mitad de X y mitad de Y. De esta forma, el país RM intercambiará 50 unidades de X por 25 unidades de Y, lo cual coincide con los planes del país D. La tasa de cambio entre RM y D será 2 unidades de X por cada unidad de Y. Esta tasa de cambio coincide con la tasa de productividades relativas.

Así, el tipo de cambio se modificará en función de alteraciones que se produzcan en las respectivas productividades. Por ejemplo, si la productividad en el país D aumenta y ahora se requieren 2 horas hombre para producir una unidad del bien Y, la tasa de cambio habrá descendido a 1 unidades de X por cada unidad de Y. En efecto, con esa mejora de productividad, el país D utilizará sus 200 horas hombre para producir 100 unidades de Y. Ahora, el intercambio implicará un canje de 50 unidades de X por 50 unidades de Y, es decir, una relación de intercambio de 1 a 1.

El aumento de productividad se ha traducido en una apreciación del bien X con respecto a Y. Ahora, con 50 unidades se obtienen 50 unidades de X cuando antes solo se necesitaban 25, es decir, el precio relativo de Y se redujo y por lo tanto el tipo de cambio definido como el precio de X respecto a Y también se redujo (de 2 pasó a 1). En cuanto al bienestar de cada uno de los países, vemos que ahora en el país D se consumen 50 unidades de cada bien mientras que antes se consumían 75 (25 de Y más 50 de X). Y que en el país RM, mientras antes se consumían 75 (50 de X y 25 de Y), ahora también se consumen 50 y 50. En consecuencia, los salarios reales aumentaron en ambos países a razón de 25



unidades de Y. Es decir, la mejora de productividad que implicó un aumento de 50 Y producidas en D se distribuyó en partes iguales. En conclusión, mientras que la mejora de productividad incrementó el salario real de Y, lo hizo menos que, proporcionalmente, distribuyendo parte de los beneficios a través de una caída en los términos de intercambio que en este caso equivalen al tipo de cambio real (y nominal).

$$E = TCR = PX/PY = \alpha_Y / \alpha_X$$

### **Modelo monetarista**

Una derivación moderna de la teoría PPA es el enfoque monetario de determinación del tipo de cambio. El modelo monetarista concentra su atención en dos puntos. El primero se refiere al impacto sobre el nivel del tipo de cambio de distintas perturbaciones económicas de origen monetario. El segundo de los aspectos alude al proceso de ajuste por el cual el tipo de cambio nominal retorna al nivel de equilibrio en un plazo mediano o largo.

La perturbación más trabajada consiste en un aumento de la oferta monetaria de forma excesiva (más allá de la demanda) lo cual provoca un aumento en los precios (como forma de corregir el exceso) y en el mediano plazo se encontrará que el tipo de cambio también se ha elevado en un porcentaje similar. De esta forma, el tipo de cambio nominal puede fluctuar en el corto plazo pero tiene un nivel estable hacia donde converge. De esta manera, la volatilidad que puede mostrar el tipo de cambio responde principalmente a problemas monetarios.

Nuevamente, el tipo de cambio real de equilibrio resulta ser un valor tan imperturbable como lo son las ventajas comparativas para los enfoques clásico y neoclásico. Solo cambios en las dotaciones factoriales de los países, cambios en las tecnologías de producción, reducción en los costos de transportes y barreras arancelarias o modificaciones en las preferencias de los consumidores pueden alterar el valor de equilibrio del tipo de cambio real.

### **Modelo monetarista con rigideces de precios**

A su vez, del modelo monetarista se ha derivado otro modelo denominado *overshooting* desarrollado por Rudy Dornbusch. Su aporte es que la volatilidad no es solo originada por reiteradas perturbaciones monetarias sino que se admite que pueden existir problemas en los procesos de ajustes. Este modelo se basa en el enfoque monetarista pero con una diferencia: considera que existen velocidades de ajuste distintas entre el mercado de bienes y el mercado de divisas. Este último lo hace más de prisa y, por lo tanto, existe un intervalo en el cual el mercado de bienes se encontrará fuera de su valor de equilibrio. El impacto sobre el tipo de cambio de este desequilibrio se traducirá en un alejamiento adicional respecto al valor de equilibrio de largo plazo (una sobrerreacción). Esta discrepancia se irá eliminando en la medida que los precios en el mercado de bienes se ajusten y los excesos desaparezcan.

Existen distintas explicaciones para esta divergencia en las velocidades de ajuste. Una de las más simples se refiere a la naturaleza distinta de las operaciones financieras respecto de las reales. Estas últimas implican comercializar bienes que surgen de procesos de producción para los cuales resulta imprescindible realizar inversiones que no pueden revertirse y decidir por anticipado operaciones de producción y logística, etc. Es decir, las posi-

bilidades de ajuste en el corto plazo son muy limitadas. En cambio, los activos financieros se comercializan en mercados que se caracterizan por la flexibilidad y rápida velocidad de reacción ante cambios en las condiciones económicas.

### **Modelos de portafolio**

Así como en el enfoque monetario el tipo de cambio nominal de corto plazo refleja la relación entre la oferta monetaria de cada uno de los países, en los modelos de portafolio se amplía el concepto contemplando el conjunto de activos financieros. El tipo de cambio nominal quedará determinado por los ajustes que realicen los agentes en sus carteras de activos constituido por monedas y bonos. Una implicación importante de este modelo es que se admite que existan diferencias en el rendimiento de los activos denominados en distintas monedas sin que esto genere un flujo de capitales desde los activos de menor retorno hacia los de retorno más alto. Si este flujo de capitales se produjera, tal como anticipa el modelo monetarista, produciría una depreciación en el tipo de cambio del país receptor de una magnitud equivalente al diferencial de los rendimientos, eliminando el impulso para que las inversiones sigan llegando.

Entonces, de acuerdo con el modelo de portafolio, pueden existir diferencias de rendimiento en los activos denominados en distintas monedas sin que esto genere presiones sobre el tipo de cambio ya que considera que el riesgo asociado a cada bono no es similar. En otras palabras, elimina el supuesto monetarista de que los activos son perfectamente sustituibles aunque no el de perfecta movilidad de capitales.

### **Modelo de balanza de pagos**

Este modelo puede ser considerado como de inspiración keynesiana. En este enfoque el tipo de cambio de equilibrio es aquel que asegura tanto el equilibrio interno (mercado de trabajo) como el externo (balanza de pago), pero asume la existencia de algún tipo de rigidez en los precios que conduce a un ajuste por cantidades, un rol activo de la política monetaria y el nivel de ingreso dependiente de la demanda.

En el corto plazo, el tipo de cambio quedará definido por el resultado de la balanza de pagos. En general, se supone que un estímulo al nivel de actividad conduce al pleno empleo pero también incrementa las importaciones sin aumentar necesariamente las exportaciones, lo cual provoca dificultades en el sector externo. Con mercados de capitales restringidos, será necesario un ajuste en el tipo de cambio para asegurar que la balanza de pagos alcance el equilibrio. En el largo plazo, la relación entre crecimiento en el nivel de actividad y deterioro del sector externo puede modificarse si se modifican las elasticidades de las importaciones y exportaciones respecto al ingreso. Por ello, en una perspectiva de largo plazo, el tipo de cambio estará determinado por las características del multiplicador keynesiano.

Se considera entonces que existe un tipo de cambio que cumple con esta condición y que su valor no cambiará mientras se mantengan constantes los términos de intercambio, los flujos de capitales, la brecha del producto efectivo respecto al potencial y los parámetros de la política cambiaria y comercial.

Si bien resulta atractivo conceptualmente, este enfoque tampoco está exento de problemas. Hay, al menos, dos dificultades principales. Por una parte,

en general, la respuesta de la balanza comercial a modificaciones en precios relativos no es instantánea, lo cual implica que los beneficios o costos de una determinada política de tipo de cambio real se obtendrán principalmente en el mediano plazo. Por otro lado, supone que la política cambiaria no afecta el nivel de actividad. Sin embargo, una devaluación, por ejemplo, puede tener efectos contractivos obligando a tener una política fiscal expansiva capaz de compensar el efecto negativo. En otros casos, la devaluación puede tener un efecto expansivo, provocando un exceso de demanda que puede conducir a un escenario inflacionario que, a su vez, afecte al nivel del tipo de cambio real.

### ***La nueva generación de enfoques***

Las presentadas hasta aquí corresponden a las visiones denominadas “tradicionales”. Las versiones “modernas” consideran los flujos de comercio y financieros como el producto de decisiones de ahorro e inversión definidas por los agentes por medio de procedimiento de optimización intertemporal. Por el momento, estos enfoques han tenido poca influencia sobre el diseño de políticas, que siguen fuertemente influenciadas por las visiones tradicionales, en gran medida porque los modelos modernos tienen un alto grado de sofisticación en su formalización. Estos modelos presumen de estar basados en microfundamentos que explican la conducta de un agente representativo que realiza una óptima asignación intertemporal de recursos. Sin embargo, aún presentan serias limitaciones, algunas vinculadas a su incipiente desarrollo y otras propias de los supuestos teóricos que asumen.

### ***Los países en desarrollo y los modelos de determinación del tipo de cambio real***

Los estudios sobre el tipo de cambio real han ganado especial interés en los últimos años. Una proporción importante de estos estudios se ha enfocado en los países en desarrollo. El objetivo general ha sido desarrollar modelos e identificar factores que permitan en cada momento establecer si el tipo de cambio de un país se encuentra por encima, por debajo o en el nivel correspondiente a su valor de equilibrio de largo plazo.

Advertir desalineamientos de esta variable se ha convertido en una preocupación que no solo interesa a los economistas académicos. Las agencias multinacionales, bancos centrales y agentes financieros también se han mostrado interesados en estos resultados. Existen al menos dos razones para esto. Por un lado, se considera que una marcada sobrevaluación de la moneda doméstica es una señal temprana de proximidad de una crisis cambiaria. Tanto los casos de México (1994), como los de Asia (1997), Rusia (1998), Brasil (1999), Turquía (2001) Argentina (2001) y Uruguay (2002) han sido ejemplos de las dificultades que encuentran los países en desarrollo para lograr corregir suavemente un desajuste en su tipo de cambio nominal. La segunda razón se vincula con la idea de que un tipo de cambio desalineado respecto a su valor de largo plazo tiene consecuencias negativas sobre la tasa de crecimiento de largo plazo.

Sin embargo, evaluar si el tipo de cambio real se encuentra fuera de su sendero de equilibrio de largo plazo no ha resultado una tarea sencilla. Muchos estudios han anticipado crisis que nunca se produjeron y otros han quedado desairados por el desencadenamiento de fuertes ajustes no anticipados.

En la mayoría de estos estudios se interpreta al tipo de cambio real como

el precio relativo entre transables y no transables que simultáneamente permite el equilibrio interno y el externo. Por lo tanto, consideran que existe un conjunto de variables reales denominadas fundamentales que determinan su valor de largo plazo. La mayoría coincide en incluir, entre estas variables fundamentales, los términos de intercambio, el crecimiento del producto, las mejoras en la productividad relativa, el grado de apertura comercial y financiera de la economía, el nivel de aranceles y los gastos de gobierno. En este marco de trabajo, se señala que el tipo de cambio real está desalineado si su valor actual difiere del valor que se estima con base en los factores fundamentales.

A diferencia del enfoque de PPA, en este contexto el tipo de cambio real de equilibrio no corresponde a un único valor, que se mantiene inalterado a lo largo del tiempo. Por el contrario, el tipo de cambio real de equilibrio modifica su valor de acuerdo con el cambio que sufren las variables fundamentales. De esta manera, los estudios se concentran en predecir la evolución de estas variables y de allí derivar la trayectoria del tipo de cambio real de equilibrio. Esta trayectoria será tomada como la referencia para establecer si el tipo de cambio en un momento dado está o no desalineado y predecir la magnitud y dirección del ajuste que asegura la convergencia en el mediano o largo plazo.



Si bien estos estudios han significado un gran avance, deben superar algunas debilidades que afectan directamente el corazón del análisis. Además de las limitaciones que aún presentan las técnicas econométricas y los datos disponibles, también existen limitaciones de índole conceptual.

Por ejemplo, los resultados de estos estudios son muy sensibles al año base escogido. El año base debería ser uno en el cual el tipo de cambio real se haya ubicado en su valor de equilibrio de largo plazo.

Una segunda debilidad se relaciona con la ausencia de menciones al origen de las rigideces en los precios que permiten que el tipo de cambio real observado difiera del tipo de cambio real de equilibrio de largo plazo. Sin estas rigideces que pueden ser causadas por instituciones o estructuras de mercado, no existirían las divergencias que obligarán a ajustes y trayectorias de convergencia en el mediano y largo plazo. Por el contrario, el tipo de cambio todo el tiempo se mantendría en su nivel de equilibrio de largo plazo.

En tercer lugar, las propuestas sobre tipo de cambio real de equilibrio no brindan ninguna pista sobre la relación entre el tipo de cambio y la evolución de la cuenta corriente o la cuenta capital. Tampoco incorporan una perspectiva de stocks o brindan elementos para descifrar la relación entre los flujos de capitales y el tipo de cambio real de equilibrio.

Varios de estos modelos concentran su esfuerzo en el corto y mediano plazo. El esquema de análisis que desarrollan asume que el tipo de cambio está en su valor de equilibrio de largo plazo; cuando se produce algún acontecimiento que perturba su trayectoria se modeliza la dirección y magnitud de la perturbación y luego la secuencia de ajuste, considerando que finalmente la variable bajo estudio retomará la senda que corresponde a su equilibrio de largo plazo. Por lo tanto, no existe un cuestionamiento ni indagación respecto a los factores que afectan su valor de largo plazo y, en general, se asume que este valor no se modifica en el tiempo. Más bien, se considera que puede estimárselo mediante el cálculo del valor promedio del tipo de cambio para un período suficientemente extenso.

En algunos estudios, este período corresponde a una década y en otros, cuando la disponibilidad de datos lo permite, consideran un siglo. En otras palabras, consideran que el tipo de cambio oscila en el corto y mediano plazo en torno a un valor de equilibrio que responde a factores tan estables que permiten confiar en su estabilidad en el largo plazo.

### 3.2.3. Tipo de cambio, comercio y desarrollo

Reiterados episodios en la historia económica latinoamericana dan cuenta de cómo los desequilibrios externos pueden desembocar en una crisis cambiaria que obliga a una brusca devaluación del tipo de cambio. Estos desequilibrios han pasado de tener un origen vinculado a los flujos comerciales a responder a factores de orden financiero. Es decir, del problema del persistente aumento de las importaciones sobre las exportaciones se pasó a tener que lidiar con el excesivo endeudamiento o la “fuga de capitales”.

#### ***La devaluación en una economía semicerrada***

Durante la mayor parte de la historia económica de América Latina, el tipo de cambio ha estado asociado a situaciones de crisis y fluctuaciones bruscas. Las devaluaciones han sido forzadas principalmente por la imposibilidad de cerrar la brecha entre importaciones y exportaciones, por la imposibilidad de continuar financiando las obligaciones contraídas en moneda extranjera y por efecto de fugas de capitales. De este modo, las devaluaciones han estado asociadas a etapas recesivas y de bruscos ajustes en los equilibrios macroeconómicos.

No debe sorprender, por lo tanto, que algunos de los aportes más críticos respecto al impacto recesivo de una devaluación hayan sido desarrollados por estudiosos del caso latinoamericano. Así, en una economía semicerrada, donde las exportaciones estaban basadas principalmente en la utilización de un factor fijo como es la tierra, la oferta de divisas resultaba muy difícil de modificar. En cambio, la demanda de divisas crecía a la par del proceso de industrialización. Se trataba de una industria fuertemente demandante de importaciones para obtener insumos y partes y, al mismo tiempo, demandante de mano de obra. De esta forma, mientras que las exportaciones estaban acotadas a la explotación de la tierra, el empleo dependía del monto de divisas disponible. Recurrentemente, entonces, la restricción de divisas obligaba a devaluar la moneda interrumpiendo la expansión industrial y deprimiendo el salario.

Las tensiones de este esquema fueron tempranamente advertidas por Albert Hirschman a comienzos de la década de 1950. Este autor mostró que, bajo estas condiciones, una devaluación tenía un efecto contractivo originado en el déficit de la balanza comercial. En este caso, una devaluación en una economía donde las importaciones no son fácilmente sustituibles y las exportaciones no reaccionan al estímulo de la mayor rentabilidad que produce el aumento de sus precios en moneda local puede ver profundizado el déficit de la balanza comercial.

Otro canal por el cual una devaluación puede afectar adversamente el nivel de actividad fue señalado por Carlos Díaz Alejandro. Usando un modelo de tres bienes: exportables, importables y no transables, y suponiendo una estruc-

Estos aportes cuestionaron las conclusiones del modelo estándar, el cual indica que una devaluación genera una expansión de la economía doméstica porque induce un cambio en el gasto redirigiéndolo desde los productos importados a bienes producidos en el país. Es decir, el efecto sustitución expande el nivel de actividad doméstico. Este modelo supone el producto determinado por la demanda, los precios domésticos fijos y analiza en especial las elasticidades precio de la balanza comercial (condición de Marshall-Lerner).

tura de comercio relativamente rígida a variaciones en precios relativos y propensiones a consumir más altas para perceptores de salarios que de rentas del capital, este autor muestra que una devaluación puede reducir el nivel de actividad. El mecanismo de transmisión para producir este resultado es una redistribución de ingresos desde el trabajo al capital o a tenedores de tierra, grupos con propensiones relativamente más bajas al consumo.

Los trabajos desarrollados entre la década de 1960 y comienzos de la década de 1980 por autores estructuralistas como Osvaldo Sunkel, Julio Olivera y Fernando Enrique Cardoso también señalaron que el estímulo que puede derivarse de una devaluación sobre el nivel de actividad estará acotado si existe un uso muy extensivo de insumos importados en la producción. Otro factor que puede anular los efectos de una devaluación es la existencia de mecanismos de indexación salarial de acuerdo con la marcha de los precios de los bienes transables. Esta situación normalmente puede observarse en economías donde los bienes que consumen principalmente los asalariados son bienes que también se destinan al exterior. En otras palabras, cuando los bienes salario son transables.

### ***El tipo de cambio en una economía abierta***

#### ***La apreciación como freno al alza de precios***

En los años posteriores a la crisis del petróleo (1973), los países latinoamericanos inician una profunda transformación en su orientación económica y el tipo de cambio adquiere un nuevo protagonismo. De la mano de la adopción de enfoques monetaristas, el tipo de cambio ya no será considerado como una variable asociada al sector externo sino como un instrumento para controlar la inflación doméstica, en especial, luego de los procesos hiperinflacionarios de finales de los años ochenta.

Los planes de estabilización monetaristas impusieron una estrategia de shock que combinó la apertura abrupta de la economía junto con un tipo de cambio real fijo y apreciado y la desregulación de los mercados. Así, los bienes transables domésticos debieron enfrentar la competencia exacerbada de las importaciones, lo cual desalentó cualquier intento de ajuste de precios. Incluso, muchas empresas encontraron inviable la adaptación a las nuevas condiciones y quebraron. De esta manera, el empleo cayó rápidamente y cualquier reclamo salarial quedó prontamente postergado. Siendo el trabajo uno de los servicios no transables más importante, su rezago controló la suba de precios de los bienes no transables.

Sin embargo, otros componentes importantes de los precios no transables sí aumentaron notablemente, en especial, cuando se trató de bienes y servicios en mercados poco competitivos. Entre ellos, se destacan los aumentos en las tarifas de los servicios públicos, que se ajustaron para mejorar las condiciones en las cuales las empresas estatales serían privatizadas. Esto implicó un reajuste perjudicial de los precios relativos en términos de distribución del ingreso y competitividad empresarial.

#### ***Tipo de cambio y desarrollo externo***

El resultado de la experiencia neoliberal consolidó un sector externo caracterizado por la especialización en productos poco dinámicos en el mercado internacional; alta volatilidad de los ingresos exportadores, por estar concentrados en pocos productos –con alta variabilidad en sus precios– o en pocos

mercados; poco valor agregado y bajo contenido tecnológico de las ventas externas, con escasos encadenamientos productivos en el resto de la economía (Iglesias, 2005).

Frente a esta situación, en la década de 2000 se fue conformando una nueva corriente de opinión entre los especialistas latinoamericanos. El tipo de cambio volvió a ser el centro de atención pero ahora como un instrumento idóneo para estimular la diversificación de la oferta exportable y fomentar el crecimiento.

Distintos países en desarrollo y algunos de nuestra región ensayaron establecer un tipo de dólar alto y estable a fin de mejorar la rentabilidad de los sectores exportadores y facilitar los procesos de aprendizaje dirigidos a fortalecer las capacidades empresariales y tecnológicas. Distintos argumentos fueron presentados para apoyar la adopción de una política cambiaria destinada a sostener un tipo de cambio depreciado.

### ***La devaluación y la mejora en la asignación de factores***

El primero de los argumentos se apoya en la existencia de dos esferas de bienes: la esfera de transables y la de no transables. Los enfoques clásicos y neoclásicos son contrarios a aceptar esta división entre bienes. Prefieren desarrollar el análisis minimizando este aspecto. En efecto, bajo un esquema de competencia perfecta se entiende que la economía está totalmente integrada y por lo tanto no hay posibilidad de contemplar un sector de bienes no transables. En este contexto, el tipo de cambio real sería principalmente relevante por la asignación entre producción directa y producción indirecta.

De acuerdo con estas condiciones, una devaluación de la moneda doméstica (incremento en el tipo de cambio) reducirá las importaciones y obligará a trasladar factores desde las actividades exportadoras hacia la instalación de plantas que sustituyan a las importaciones. El balance en términos de productividad de esta sustitución sería negativo. Se trasladarían factores de las actividades más productivas (prueba de ello es que sus bienes se exportaban) hacia actividades menos productivas (sus bienes se importaban). Es decir, el efecto principal de una devaluación, para este enfoque, es un menor grado de apertura de la economía, definido como  $X+M/PBI$ .

Pero el efecto de una devaluación cambia totalmente si el grupo de bienes y servicios no transables es significativo y, en especial, si los factores productivos no están completamente empleados. Por ejemplo, una proporción importante de factores puede estar realizando actividades de baja productividad como, por ejemplo, venta ambulante, agricultura de subsistencia, servicios poco sofisticados.

Bajo estas condiciones una devaluación producirá simultáneamente un aumento de las exportaciones junto con la sustitución de importaciones. Estas expansiones se nutrirán de factores provenientes del sector no transable. Es decir, la devaluación corrige el nivel del tipo de cambio real y constituye un estímulo para trasladar factores hacia la producción de transables y con eso elevar la productividad promedio de la economía y las retribuciones. El tipo de cambio real, entonces, da cuenta de la productividad media de una economía.

### ***La devaluación y la mejora de la productividad de la industria***

Para otros autores, la devaluación tiene efectos positivos como la promoción de la actividad industrial, ya que permite incrementar la escala de producción y entonces reducir costos. En este sentido, se señala que el tipo de cambio alto expande la producción de bienes industriales (tanto porque se incrementan las exportaciones como porque se sustituyen bienes que se estaban importando) y esto reduce los costos medios de producción por efecto de las economías de escala. En otras palabras, el mayor volumen permite operar en rangos de productividad más elevados lo cual a su vez, actúa como un factor ventajoso respecto a nuevos competidores. Los beneficios asociados a esta mayor productividad se distribuirán según las condiciones que rijan la negociación salarial y el régimen de competencia domésticas.

### ***La devaluación y los nuevos exportadores***

También dentro de esta línea se señala que la actividad exportadora está sometida a importantes costos fijos: gastos que deben hacerse independientemente del volumen exportado como, por ejemplo, crear un departamento de comercio exterior en las empresas, realizar viajes para establecer contactos, adecuar los productos a las normas del país receptor y realizar acuerdos de comercialización.

Así, el mayor volumen de exportaciones reduce los costos por unidad de producto asociados a la exportación, lo cual mejora el margen de ganancia de las ventas externas. Además, algunos de estos gastos solo deben ser realizados por única vez. De esta forma, un tipo de cambio alto estimula y financia la inserción externa de las empresas, admitiéndose incluso que con el paso del tiempo el nivel se vaya reduciendo pues los costos iniciales ya fueron cubiertos.

Un razonamiento similar puede aplicarse a situaciones donde las mejoras de productividad o la inserción externa dependan del desarrollo tecnológico u obliguen a la empresa a un proceso de aprendizaje basado en un ejercicio de prueba y error. Los ensayos y el pobre desempeño hacen del período inicial el más costoso. Así, este tipo de proyectos solo será realizado por la empresa si el contexto macroeconómico le permite obtener un margen de ganancia que le provea los recursos necesarios.

Diversos estudios realizados por la CEPAL han hecho notar que una devaluación real probablemente modifique más el patrón de comercio Sur-Sur que Sur-Norte, ya que la devaluación favorece la sustitución de importaciones por imitación y esta es más fácil de llevarse a cabo donde la brecha tecnológica es menor. La relación Sur-Norte se modifica por una capacidad de imitación avanzada y en especial por la capacidad de innovación.

### ***La devaluación y el cambio en la función de producción***

Otra línea de análisis que también coincide en los posibles efectos benéficos de una política de tipo de cambio depreciado señala que existen tres canales a través de los cuales el cambio de precios relativos transforma la estructura. El primero podría denominarse canal macroeconómico, ya que la depreciación de la moneda genera un incremento del nivel de actividad al retroalimentarse el incremento en la producción con el aumento de la demanda interna (ahora redireccionada hacia los bienes domésticos). El segundo canal se refiere a un aspecto vinculado al crecimiento. El tipo de cambio elevado mejora la rentabilidad de proyectos productivos intensivos en empleo,



lo cual hace que la expansión económica genere nuevos puestos de trabajo. Finalmente, también resulta importante el canal tecnológico. El tipo de cambio alto encarece la maquinaria y el equipo (en general, importados o exportables) en relación con el trabajo. De este modo, a mediano y largo plazo, las decisiones empresarias respecto a la combinación óptima entre capital y trabajo se ajustarán de mejor manera a la oferta doméstica de ambos factores y desalentando la adopción de paquetes tecnológicos diseñados en contextos donde resulta imprescindible implementar soluciones ahorradoras de mano de obra.

### ***El tipo de cambio en estructuras desequilibradas***

El descubrimiento de un gran yacimiento o un fuerte aumento en los precios de los productos que exportamos seguramente serían presentados por la prensa como una muy buena noticia. Sin embargo, la economía es un terreno complicado, donde los efectos finales de cualquier fenómeno son el resultado de un balance más complejo, en el cual se combinan efectos con intensidades y direcciones disímiles. Así que, aunque pueda parecer paradójico, no siempre un promisorio desempeño del sector externo es sinónimo de salud. O al menos, no siempre un incremento cuantitativo del monto exportado implica una buena noticia. La composición de las exportaciones resulta importante al igual que los rasgos y la evolución de la estructura productiva.



En los últimos años ha aumentado la proporción de especialistas que reconocen que los países con una dotación abundante de recursos naturales deben diseñar una política cambiaria especialmente dirigida a compensar las consecuencias macroeconómicas que provoca una excesiva concentración de las exportaciones en bienes primarios. Distintos estudios han encontrado que los países con estas características sistemáticamente crecen a ritmo más lento y, por lo tanto, a largo plazo las diferencias con los países más pujantes en lugar de reducirse tienden a incrementarse.

Entre las explicaciones más difundidas de este fenómeno en principio paradójico se destacan las cuatro siguientes. Por un lado, se observa que en este tipo de países predominan conductas denominadas *rent seeking*. Los agentes económicos quieren participar de la explotación de los recursos naturales pero las oportunidades de ingreso a este tipo de actividades está limitado ya que se basan en el aprovechamiento de un factor cuya oferta es fija, no puede expandirse por medio de nuevas inversiones. A su vez, el margen de beneficios de estas actividades extractivas es muy alto y vuelve poco atractivo otros emprendimientos. De esta manera, la puja por la explotación de estos recursos genera corrupción, concentración del ingreso y desaliento para el progreso en otras ramas de actividad. Para revertir esta situación se requiere conformar instituciones de regulación fuertes e independientes de los poderes económicos, mecanismos de redistribución de la renta –muchas veces esto se instrumenta por medio de la nacionalización del recurso natural y la explotación estatal del mismo– y esquemas cambiarios que modifiquen las rentabilidades relativas al interior de la economía como, por ejemplo, la aplicación

de tipos de cambios específicos según el tipo de actividad o el uso final que se le dará a las divisas.

### **La enfermedad holandesa y la maldición de los recursos naturales**

A fines de la década de 1960 fueron descubiertos en Holanda importantes yacimientos de gas. Esto implicó que Holanda pase de importar este combustible a ser proveedor de las economías más importantes de Europa. La venta del gas implicó un superávit comercial externo y la consiguiente entrada de divisas. Sin embargo, la economía en su conjunto no mostró una reacción favorable. El desempleo se incrementó. De un promedio de 1.1% en los años sesenta se elevó a 5.1% en los setenta. Los beneficios de las empresas más importantes del país se redujeron de un 16% (en los sesenta) a 3% en los setenta.

¿Qué estaba afectando a esta economía? La explotación de gas se convirtió en una actividad sumamente rentable. Resultaba relativamente fácil extraerlo y podía venderse en los pujantes mercados europeos. Pero el ingreso de divisas producto de la exportación del gas tendió a apreciar la moneda holandesa causando problemas de competitividad al sector exportador tradicional compuesto principalmente por empresas industriales. Entonces, la rentabilidad relativa de la industria holandesa cayó fuertemente y esto alentó a que los factores que ésta empleaba se desplazaran hacia el sector gasífero o al sector de bienes no transables (también en auge como consecuencia del *boom* de consumo de servicios que generó la bonanza de quienes estaban vinculados con la actividad gasífera). Pero claro, la declinación de la industria no pudo ser totalmente compensada por las actividades reunidas alrededor del gas. A su vez, muchas habilidades productivas y empresariales dependientes de la experiencia y que mejoran con la práctica cotidiana se vieron seriamente dañadas. Es así como en 1977 el semanario inglés *The Economist* bautizó este paradójico resultado como “la enfermedad holandesa”.

Se podría pensar que los países en desarrollo, podrían estar a salvo de esta patología. Que, ante la pobreza, un *boom* del sector externo solo puede implicar progreso y bienestar. Pero una vez más, los resultados son inciertos y existen casos extremos donde los perjuicios derivan en graves conflictos sociales. Este es el caso de la explotación de diamantes en Sierra Leona, donde la suba de la cotización ha derivado en una despiadada guerra civil donde las facciones pugnan por apropiarse de este recurso. Por ello, algunos han bautizado a esta versión subdesarrollada de la enfermedad holandesa como “la maldición de los recursos naturales”.

En economías de desarrollo intermedio, el auge en los precios de los bienes primarios puede revertir el grado de industrialización alcanzado, reduciendo la tasa de crecimiento de largo plazo. Si no se adoptan medidas que contrarresten el auge de precios, existirá un desplazamiento de la inversión hacia este tipo de actividad, es decir, afectarán los procesos de asignación de recursos. Así, la expansión de la producción de bienes primarios irá acompañada de una contracción en la producción y la exportación de bienes industriales. Esto no sería un problema si el aumento en los precios de los bienes primarios respecto a los industriales fuera permanente. Pero como esto no suele ser así (véase Unidad 2), el flujo de divisas resulta errante. Esto se traduce en permanentes presiones sobre los mercados domésticos de divisas, provocando frecuentes alteraciones bruscas en las paridades cambiarias lo cual inhibe inversiones y actividades vinculadas al sector externo.

Asimismo, el sesgo en la asignación de recursos hacia las actividades extractivas tampoco sería un problema si estas actividades estimularan los encadenamientos productivos, si fuera posible mejorar su productividad de forma continua por medio de esfuerzos en actividades científicas y tecno-

lógicas, si su patrón productivo fuese intensivo en mano de obra y si sus ventas se dirigiesen hacia los segmentos más dinámicos de la demanda internacional.

Algunos países han realizados importantes esfuerzos por revertir estas tendencias desarrollando políticas específicas destinadas a incrementar el grado de elaboración de los productos primarios, han destinados recursos estatales al fomento a la I+D dirigida a recursos naturales, han implementado esquemas tributarios y de redistribución del ingreso a fin de evitar la concentración y el desempleo y están trabajando en la diferenciación de productos y en el desarrollo de los canales de comercialización. Sin embargo, en líneas generales y a largo plazo, son las actividades industriales las que mejor han satisfecho estos puntos y por ello las que más han contribuido al crecimiento del producto.



1.

- a. Algunos autores sostienen que las fallas de mercado justifican el empleo de instrumentos de política comercial. ¿Cuáles son sus argumentos? ¿Qué relación tienen con la existencia de “ventajas difusas” y con la posibilidad de adquirir ventajas dinámicas?
- b. ¿Qué ventajas se derivan de una mayor proporción de productos diferenciados y de una mayor participación del comercio intraindustrial en la pauta de comercio exterior de un país?
- c. Ante cambios en la estructura arancelaria, ¿de qué depende que la protección efectiva de un producto aumente o disminuya?



2.

Analice y comente por qué razón algunos autores sostienen que para los países de industrialización tardía la apertura comercial abre la posibilidad de un mejor aprovechamiento de las economías de escala pero, en contrapartida, implica el peligro de una menor posibilidad de aprovechamiento de economías externas y de economías de escala dinámicas (externalidades tecnológicas).



3.

Ingresa al sitio web del Banco Central de la República Argentina. Seleccione la opción Estadísticas e Indicadores y luego la alternativa Índices del BCRA. Allí encontrará el acceso al informe tipo de cambio real multilateral de frecuencia mensual. Revise el documento metodológico disponible y:

- a. Describa los componentes que integran el Índice de tipo de cambio real multilateral.
- b. Explique qué diferencias existen entre el tipo de cambio real “externo” y el tipo de cambio real “interno”
- c. Identifique cuáles son los índices de precios utilizados para captar la evolución de los precios domésticos y los precios del resto de los países.
- d. Identifique cuáles son los índices de precios utilizados para captar la evolución de los precios transables y no transables.

- e. Señale cuántos países son considerados, qué criterios se utilizan como ponderador y elabore un ranking de los 5 principales socios comerciales.
- f. Observe el gráfico de evolución del tipo de cambio real multilateral y discuta la periodicidad propuesta por el informe.
- g. ¿Qué conclusión puede extraer sobre las ventajas y desventajas de utilizar el tipo de cambio real multilateral en lugar del tipo de cambio real bilateral peso dólar?



4.

Ingresa al sitio web del semanario *The Economist* y utilice su buscador para rastrear contenidos referidos a BigMac Index. Luego:

- a. Describa la metodología utilizada para elaborar el índice.
- b. Identifique cuál es el fundamento teórico utilizado.
- c. Señale las principales limitaciones que presenta el índice.  
Acceda al último de los artículos vinculados con el BigMac Index (aparece primero en la lista y es de acceso gratuito) y analice la tabla con los resultados del índice.
- d. Considere el resultado para el caso argentino. ¿Cuál debería ser el tipo de cambio para que se verifique la PPA y cuál es el tipo de cambio nominal vigente?
- e. Elabore un ranking con los cinco países con moneda más sobrevaluadas y otro con los cinco casos de monedas más subvaluadas.



5.

Consulte las estadísticas publicadas por la CEPAL para los países de América latina y el Caribe en su Anuario Estadístico. A partir de esta información:

- a. Elabore un cuadro indicando para cada uno de los países el principal producto de exportación y el porcentaje que representa del total de las exportaciones.
- b. Construya un cuadro indicando para cada uno de los países el ingreso de divisas obtenido en los últimos cinco años en concepto de IED, Inversiones financieras de corto plazo y remesas. Incluya el porcentaje que representan esos ingresos en relación con las exportaciones.
- c. Elabore un ranking de Riesgo de sufrir la Enfermedad Holandesa entre los países de América Latina. Considere tanto el porcentaje del principal producto sobre el total de las exportaciones como el porcentaje de remesas en relación con las exportaciones totales.
- d. Analice los resultados obtenidos y explique qué problemas pueden sufrir esos países.



6.

Se sugiere ver la película *Diamante de sangre* (The Blood Diamond) dirigida por Edward Zwick, con la actuación protagónica de Leonardo Di Caprio, Jennifer Connelly, Djimon Hounsou. Una producción de Warner Bros. Pictures estrenada en 2006. Luego:

- a. Elabore una sinopsis de la película.

- b. Explique los determinantes económicos del problema central que se plantea.
- c. Discuta el rol de la definición de los derechos de propiedad y el marco institucional en la explotación de los recursos naturales.
- d. Averigüe de qué se trata el “Kimberley Process”, qué institución lo ha patrocinado, qué países han adherido hasta el momento y qué resultados se han obtenido.



FFRENCH-DAVIS, R. (1990), “Ventajas comparativas dinámicas; un planteamiento neoestructuralista”, en *Cuadernos de la CEPAL*, N° 63.



KRUGMAN, P. Y OBSTFELD, M. (1999), *Economía Internacional, Teoría y Política*, McGraw-Hill, Madrid, Capítulos 8 y 9.



TUGORES QUES, J. (2006), *Economía Internacional. Globalización e Integración Regional*, Sexta Edición, Mc Graw-Hill, Capítulos 3 y 5.

