

Capítulo 4

LOS TIPOS DE CAMBIO REALES Y LOS MOVIMIENTOS INTERNACIONALES DE CAPITAL

Anwar Shaikh

New School for Social Research, Nueva York

El objetivo de este artículo es demostrar que los tipos de cambio reales entre países están determinados por la igualación de las tasas de ganancia entre los capitales reguladores a escala internacional, dados unos niveles de salario real socialmente determinados a escala nacional. Esto proporciona una explicación clásico-marxiana de los términos de intercambio internacional, basada en el mismo principio de la ventaja absoluta de costes que rige los precios nacionales. Un enfoque de este tipo posee la clara ventaja de ser coherente con las pautas empíricas más importantes mostradas por el comercio internacional. Por su parte, se opone frontalmente al principio de la ventaja comparativa en el que descansa la mayor parte de la teoría del comercio internacional. Los argumentos teóricos que se presentan a continuación se han comprobado empíricamente en Román, 1997; Nápoles, 1997; Antonopoulos, 1997; Shaikh, 1998.

A continuación se mantendrán los siguientes supuestos fundamentales. Dentro de cada nación se supone que tanto el capital como el trabajo son móviles, aunque el último se mueve más lentamente y más condicionado por vínculos culturales e históricos. Ésta es la razón de que los salarios reales puedan diferir entre las regiones de un mismo país, dentro de ciertos límites. No se supone la existencia de pleno empleo. A escala internacional se supone que tanto el capital financiero como el no financiero fluyen de un país a otro en busca de rendimientos más elevados. Se supone que los obstáculos a esta movilidad, especialmente en el caso del capital financiero, son mucho menores que los que frenan la movilidad internacional del trabajo. Por tanto, se supone que las tasas de ganancia sobre las nue-

vas inversiones directas gravitarán alrededor de medias comunes en los diferentes países. Veremos que hasta con suponer la movilidad del capital financiero para obtener este resultado. Por otra parte, las diferencias entre los salarios reales de los diferentes países pueden superar las que se dan en el interior de los mismos, y ser más duraderas.

En el interior de cada industria, tanto nacional como internacional, las nuevas tecnologías se introducen sucesivamente, a medida que las más antiguas se hacen menos competitivas hasta finalmente desaparecer (o ser desechadas). Esta dinámica incessante produce un espectro de técnicas operativas en el interior de cada industria, de forma que los capitales capaces de reproducir el producto con menores costes regularán el precio de mercado. Puesto que los capitales de cualquier industria (nacional o internacional) pueden extenderse por muchas regiones y naciones, la mezcla y el nivel medio de la tecnología pueden ser diferentes al comparar más allá de los citados límites geográficos.

Nada de lo anterior impide que el comercio internacional pueda tener un impacto tanto sobre los salarios reales como sobre las tecnologías. Pero sí se deduce de ello que sus respectivos determinantes básicos deben localizarse en la matriz político-cultural de las respectivas naciones involucradas. Éstas pueden cambiar, y de hecho lo hacen, en ocasiones de forma radical. Pero no existe ningún mecanismo que las haga cambiar en forma tal que se tienda al equilibrio automático de la balanza comercial entre países.

Los supuestos anteriores sobre diferencias en salarios reales y tecnologías, expresables estos últimos en términos de coeficientes *input-output* determinados, son bien conocidos en las tradiciones clásica y marxiana. Por supuesto, son la base misma de la que Ricardo deriva su principio de los costes comparativos (Shaikh, 1980), principio que sigue subyaciendo a la mayoría de los modelos de comercio de las teorías modernas, incluido el modelo Heckscher-Ohlin (HO)¹. Y, más importante, las diferencias internacionales

1. Las diferencias entre costes potenciales de producción son el punto de partida tanto de las teorías del comercio internacional basadas en las ventajas absolutas como comparativas, puesto que no hay espacio alguno para el comercio si todas las naciones producen todos los bienes a los mismos costes. El modelo HO supone que la teoría del coste comparativo regula el comercio, pero afirma que las diferencias subyacentes en los costes potenciales derivan del impacto de las diferentes «dotaciones de recursos» con las que cuentan los países sobre la base de una función de producción internacional única.

duraderas en salarios y tecnologías siguen aún caracterizando el mundo actual (Dollar, Wolff y Baumol, 1988, 31, 33 y 42). La cuestión es explicar cómo el libre comercio tiene en eso sus raíces, y cómo al mismo tiempo las reproduce continuamente.

Los argumentos analíticos que se desarrollan a continuación se basan en el conocido modelo de dos sectores. Otras derivaciones más generales a partir de los mismos proposiciones básicas pueden encontrarse en Shaikh, 1991.

1. *La determinación de los precios relativos en el interior de un país*

Los tipos de cambio reales no son más que los precios relativos internacionales en una moneda común. Para entender sus determinantes, conviene empezar por el análisis de la formación de los precios competitivos relativos en el interior de una nación.

Supongamos que hay muchos productores de cualquier mercancía dada, agrupados en función de sus costes unitarios de producción. En otro lugar he defendido que, en este caso, el conjunto de productores con menores costes de reproducción serán los que regulen las condiciones de coste en que se basan los precios de mercado, porque son esas condiciones de producción las que constituyen el objetivo de los flujos de nueva inversión. En cada industria los capitales que satisfacen tales condiciones forman los *capitales reguladores* de esa industria. Puesto que es la rentabilidad de estas nuevas inversiones la que regula los flujos de capital entre industrias, la tasa general de ganancia se formará como consecuencia de los movimientos de capital entre las condiciones reguladoras de producción de cada industria. Para la economía en su conjunto, dados los salarios reales de cada industria, son esas condiciones reguladoras las que determinarán los precios relativos y la tasa general de ganancia (Shaikh, 1996, 67-76).

Las tasas de ganancia que se igualan por estos flujos de capital son las correspondientes a las nuevas inversiones realizadas en dichas condiciones reguladoras. Los capitales no reguladores se verán forzados por la competencia a vender al mismo precio, y obtendrán en consecuencia una gama de tasas de ganancia determinada por sus respectivas condiciones individuales de producción. Puesto que cada sector tendrá su propio conjunto de capitales no reguladores, dependiendo de la historia del cambio técnico de dicho sector, las tasas de ganancia sectoriales *medias* no tienen por qué igualarse. Esto es un

resultado conocido en la tradición clásico-marxiana, pues constituye la base de la renta diferencial en la agricultura. Como es bien sabido, en el caso de la agricultura, las condiciones de producción de menor coste *generalmente reproductibles* (aquellas de las que pueden disponer las nuevas inversiones) están en el margen de cultivo precisamente porque las tierras mejores están ya plenamente utilizadas. En el caso de la industria, diferencias similares de coste derivan del hecho de que el cambio técnico continuo da lugar a un espectro de técnicas de diferente antigüedad, la mayoría de las cuales ya no son punteras pero siguen siendo lo suficientemente rentables para mantenerse activas. En este caso, es la mejor técnica generalmente disponible para nuevas inversiones la que determina las condiciones reguladoras. En ambos casos es el dominio de los productores con menores costes lo que hace de la «ventaja absoluta de costes» el principio regulador de la competencia en el interior de cualquier nación.

a) Precios competitivos nacionales con salarios reales desiguales

Consideremos ahora un sencillo ejemplo de dos países y dos mercancías, en el que hay dos productores de cada tipo de bien. Escribamos P_k = precio de los bienes de capital, P_c = precio de los bienes de consumo, a = *input* de capital (circulante) y l = *input* de trabajo —todo ello por unidad de producto— de los capitales reguladores. Sean r = tasa de ganancia, w = salario monetario, w_r = salario real. Adelantándonos al caso internacional, no vamos a suponer que cada productor se enfrenta a idéntico salario real, sino tan sólo que los salarios reales están determinados por condiciones sociales locales (pensemos en dos productores cualesquiera situados en diferentes regiones de un mismo país).

En la medida en que la competencia entre los vendedores de un bien cualquiera los obliga a venderlo al mismo precio aproximado², las diferencias en tecnología *o/y* en salarios reales entre los productores darán lugar a diferencias en las tasas de ganancia.

2. La ley de un único precio deja espacio para diferencias de precio debidas a costes de transporte y diferencias impositivas locales. Si ambos son suficientemente importantes como para bloquear a los productores no locales, entonces el bien en cuestión será no comerciable y el productor local se convertirá en el capital regulador. Esto puede asumirse tratando cada uno de los bienes no comerciables como un bien distinto, como se hace en la sección 2d.

$$\begin{aligned} 1) & P_c = (P_k \cdot a_k + P_c \cdot w_r \cdot l_k) \cdot (1+r) \\ 1') & P_c = (P_k \cdot a_k' + P_c \cdot w_r' \cdot l_k') \cdot (1+r') \\ 2) & P_k = (P_k \cdot a_c + P_c \cdot w_r \cdot l_c) \cdot (1+r) \\ 2') & P_k = (P_k \cdot a_c' + P_c \cdot w_r' \cdot l_c') \cdot (1+r') \end{aligned}$$

En cada sector las condiciones de producción de uno de los productores serán las condiciones reguladoras, es decir, representarán las condiciones de menor coste que las nuevas inversiones en la industria pueden esperar reproducir³. Los flujos intersectoriales de capital impondrán por consiguiente los precios que igualen las tasas de ganancia de esos capitales específicos. Y, a su vez, esos precios determinarían las tasas de ganancia de los capitales no reguladores. Se desprende de ello que las tasas de ganancia *medias* no serán por lo general iguales en los diferentes sectores.

Suponiendo que los capitales reguladores son los primeros de cada ecuación, y haciendo igual la tasa de ganancia para todos ellos, se obtiene:

$$\begin{aligned} 1) & P_c = (P_k \cdot a_c + P_c \cdot w_r \cdot l_c) \cdot (1+r) \\ 2) & P_k = (P_k \cdot a_k + P_c \cdot w_r \cdot l_k) \cdot (1+r) \end{aligned}$$

Esto a su vez puede re-escribirse en términos de los precios relativos, la tasa de ganancia y los dos salarios reales:

$$\begin{aligned} 1') & P_c/P_k = (a_k + (P_c/P_k) \cdot w_r \cdot l_k) \cdot (1+r) \\ 2') & 1 = (a_c + (P_c/P_k) \cdot w_r \cdot l_c) \cdot (1+r) \end{aligned}$$

Dados los dos salarios reales, el sistema anterior se reduce a dos ecuaciones en dos variables (r , P_c/P_k), que puede resolverse para la

3. La definición de «menor coste» no está desprovista de ambigüedad en el caso del capital circulante, cuando los costes materiales y salariales unitarios son a la vez el capital avanzado, de forma que el margen de beneficios sobre los costes es al mismo tiempo la tasa de ganancia sobre el capital adelantado. En ese caso, el productor de menor coste será el que tenga a la vez el margen de beneficio y la tasa de ganancia más elevados, ya que todos los productores se enfrentan al mismo precio. En cambio, una vez introducido el capital fijo, la cuestión se trasladada hacia qué es lo que determina la mayor tasa de ganancia esperada de una nueva inversión. Lo que depende a su vez de la senda prevista de precios futuros de cara a la competencia. Si la competencia se entiende como competencia perfecta, en la que los productores se suponen pasivos «precio-aceptantes» que esperan que el precio actual siga siendo el mismo indefinidamente, entonces el que tenga mayor tasa de ganancia al precio de venta actual será el capital regulador. Sin embargo, si se concede la competencia como un proceso de lucha (competencia real), lo decisivo es la tasa de ganancia esperada frente a las sucesivas rebajas de precios de venta inducidas por la competencia prevista (Nakarati, 1980; Shaikh, 1980).

tasa de ganancia y los precios relativos. Salvo en lo que respecta a la diferenciación de los dos salarios reales sectoriales, todo esto es bien conocido. Los valores de equilibrio resultantes serán de la forma:

$$r = r(wr_c^e, wr_k^e) \\ p_c / p_k = f(wr_c^e, wr_k^e, r) = f(wr_c^e, wr_k^e)$$

b) Efectos de incrementos en el salario real sobre los precios relativos

Como en el caso de los sistemas con un salario uniforme, un incremento en el salario real de cualquiera de los sectores hará bajar la tasa general de ganancia (véase el apéndice). Pero el efecto en el precio relativo puede ser más complejo. Un aumento en el salario real de una industria incrementa su coste laboral unitario, pero a la vez hace bajar la tasa general de ganancia (y afecta indirectamente a los precios de los *inputs* no laborales). El primero tiende a elevar el precio en esta industria particular. El último tiende a bajarlos en todas las industrias, ya que todas se ven afectadas directamente por una tasa general de ganancia menor. No sería sorprendente, por tanto, que un descenso en el salario real de una industria particular bajara casi siempre su precio relativo. Sin embargo, es también teóricamente posible el resultado opuesto, en caso de que posibles descensos en los precios de los materiales y de los bienes de capital superen el efecto directo en sentido contrario de una elevación salarial (Sraffa, 1963, c. VI).

Se puede llegar también a un resultado más interesante, que tiene la ventaja adicional de poder aplicarse a cualquier tipo de precios (por ejemplo, precios de mercado, precios de monopolio, etc.). El secreto está en reagrupar los componentes de cualquier precio en la suma de sus costes laborales unitarios verticalmente integrados (reguladores) más los correspondientes márgenes de beneficio (Shaikh, 1984, 65-71)⁴. Por razones de sencillez, consideremos un sistema de capital circulante con un bien cuyo precio es $p = 10$ dólares. Siempre es posible dividir este precio entre sus costes laborales directos unitarios (reguladores) (3 dólares), sus beneficios directos unitarios (2 dólares) y sus costes materiales unitarios (5 dólares). Pero el últi-

4. Son los costes de los capitales reguladores los que regulan el precio de mercado, no los de los capitales no reguladores.

mo elemento no es sino el precio de un conjunto de bienes que puede, a su vez, ser dividido entre costes laborales unitarios (2.5 dólares), beneficio unitario (0.5 dólares) y costes materiales de sus costes materiales originales (2 dólares). Este último componente, el coste de los materiales que entraron en los costes materiales originales, puede a su vez descomponerse de igual manera, y así sucesivamente. Al continuar con el proceso, el residuo será cada vez más pequeño, hasta que, en el límite, podamos expresar el precio original (10 dólares) como la suma de los costes laborales directos más los indirectos (3 dólares + 2 dólares + ... = 7 dólares) y la suma de sus márgenes de beneficio directos e indirectos (2 dólares + 0.5 dólares + ... = 3 dólares). El primer término de esta última descomposición puede interpretarse como el coste laboral unitario verticalmente integrado de la mercancía ($v = 7$ dólares), y el segundo como su beneficio unitario verticalmente integrado (3 dólares). Sacando como factor común el primero, podemos expresar *cualquier* precio como el producto de su coste laboral unitario verticalmente integrado y un cociente beneficio/salario verticalmente integrado: $p = v \cdot (1 + \pi)$.

Por tanto, podemos siempre expresar el cociente de dos precios cualesquiera como el producto de dos términos: el cociente de sus costes laborales unitarios verticalmente integrados (que puede expresarse en términos reales dividiendo ambos elementos por el precio de los bienes de consumo) y los márgenes brutos relativos. Así que podemos, en nuestro caso, escribir:

$$p_c / p_k = (vr_c / vr_k) \cdot [(1 + \pi_c) / (1 + \pi_k)],$$

donde $vr = v/p_c$, y $\pi =$ el cociente beneficio/salario verticalmente integrado.

Al llegar a los costes laborales unitarios verticalmente integrados, sumamos los costes salariales directos e indirectos por unidad de producto. Podríamos construir también una medida paralela de insumos de trabajo verticalmente integrados sumando los requerimientos de trabajo directos más indirectos, lo que nos daría el trabajo total por unidad de producto (λ) requerido directa e indirectamente para la producción de una mercancía. Pero puesto que los costes salariales son simplemente las tasas salariales multiplicadas por las cantidades de trabajo requeridas, también podemos expresar los costes laborales unitarios verticalmente integrados como el producto de un salario verticalmente integrado *medio* ($wr = vr/\lambda$) y el requerimiento total de trabajo (λ).

$$3) p_c / p_k = (w_r \cdot \lambda_c / w_r \cdot \lambda_k) \cdot z_{ck},$$

donde $z_{ck} = [(1 + \lambda_c) / (1 + \lambda_k)]$, y $w_r = v/\pi$.

El término z_{ck} puede concebirse como un término «perturbador» cuyo tamaño depende de la medida de la dispersión entre los cocientes beneficio/salarios verticalmente integrados de los dos sectores. Y en este punto es muy importante darse cuenta de que cada uno de estos cocientes beneficio/salario verticalmente integrados es tan sólo una especie de media ponderada de los cocientes beneficio/salario directos de los dos sectores. Esto significa que la dispersión de los cocientes beneficio/salario verticalmente integrados será menor (normalmente muy inferior) que la de los cocientes directos. Además, puesto que los cocientes beneficio/salario directos tienden a ser menores que 1, ocurrirá lo mismo con los cocientes verticalmente integrados. Al sumar 1 a cada uno de los anteriores, tal y como se precisa para obtener z_{ck} , disminuirá todavía más la dispersión de las variables resultantes.

Una sencilla ilustración de lo anterior será suficiente. Supongamos que los cocientes beneficio/salario son 2/3 y 1/3 (una variación del 100%), y que los verticalmente integrados son 3/5 y 2/5 (una variación del 50%). Entonces el término $z = (1 + 3/5) / (1 + 2/5) = 1.14$, que significa que los cocientes de los precios se desviarán de los cocientes de los costos laborales unitarios en menos de un 15%. En realidad, las desviaciones empíricas efectivas en los Estados Unidos, a nivel de las tablas *input-output* de 80 sectores, resultan ser incluso menores (Shaikh, 1998a; Chlicote, 1997; Bienefeld, 1988; Ochoa, 1984).

En consecuencia, lo siguiente es una aproximación extremadamente buena:

$$4) p_c / p_k \cong (w_r \cdot \lambda_c / w_r \cdot \lambda_k) = \text{costes laborales unitarios verticalmente integrados relativos reales.}$$

Vale la pena recordar que en la última expresión cada coste laboral unitario real verticalmente integrado es una media ponderada de varios costes laborales unitarios reales directos, incluyendo el del propio sector. Por consiguiente, si el coste laboral real directo unitario de un sector descende, lo mismo ocurrirá con su correspondiente verticalmente integrado. Se deriva de ello que *el precio relativo de un sector tenderá a caer, es decir, a depreciarse, cuando el coste laboral unitario real de sus capitales reguladores caiga.*

La aproximación anterior es muy útil para posteriores análisis teóricos y empíricos. Pero obsérvese que la determinación de los precios relativos (y, por consiguiente, la de los términos internacionales de intercambio) no depende de esta aproximación.

e) Precios relativos nacionales con tasas de ganancia desiguales

Consideremos ahora qué ocurriría si, en lugar de tasas de ganancia comunes en todos los sectores, existieran *diferentes* tasas de ganancia determinadas, por ejemplo, por diferentes niveles sectoriales de «poder de monopolio». El resultado sorprendente es que *no son posibles diferencias arbitrarias en las tasas de ganancia reguladoras*. Existe una conexión subyacente entre ellas debido a las relaciones de intercambio entre los diferentes sectores.

Si permitiéramos diferentes tasas de ganancia r_c , r_k en las ecuaciones 1' y 2', tendríamos un sistema en tres variables (p_c / p_k , r_c , r_k), con sólo dos ecuaciones. Tomada por separado, cada ecuación nos daría un valor determinado de los precios relativos para cada tasa de ganancia dada. Pero puesto que estas ecuaciones representan sectores que intercambian productos con los demás o con terceras partes comunes (como los trabajadores), los mismos precios relativos deben prevalecer para ambos. De modo que sólo pueden sostenerse ciertas combinaciones de tasas de ganancia reguladoras entre sectores; precisamente debido a la interrelación existente entre ellos. Esto implica varias cosas.

En primer lugar, no es posible suponer que las tasas de ganancia reguladoras en cada sector se determinan de forma independiente; digamos por algo como el grado de concentración sectorial o cualquier otro indicador de «poder de monopolio». Supongamos que un incremento en la «concentración» en el sector de bienes de consumo permitiera a las empresas reguladoras elevar sus precios relativos un 20% por encima de su nivel competitivo, incrementando por esta vía su tasa de ganancia sectorial en cierta proporción y haciendo bajar la del sector de bienes de capital en la proporción correspondiente⁵. Supongamos que, a su vez, esta caída en las ganancias provocara una sacudida en el sector de bienes de capital, que pasaría a incrementar su propio grado de concentración, de forma que ahora

5. Podemos comprobarlo observando que las ecuaciones 1' y 2' con tasas de ganancia diferentes implican que la tasa de ganancia de cada sector aumenta con su propio precio relativo.

el precio relativo de este sector subiera un 20%. Una subida así res-tauraría entonces el cociente de precios de competencia y la igualdad de las tasas de ganancia⁶. *Un aumento general en la «concentración» y el «poder de monopolio» produciría por tanto exactamente la misma distribución sectorial de tasas de ganancia que en el caso competitivo.*

Por exactamente las mismas razones tampoco se puede hablar de tasas de ganancia nacionales determinadas de forma independiente cuando existe comercio internacional entre productos sectoriales. Las tasas de ganancia nacionales quedan vinculadas desde el momento en que aparece el comercio de mercancías, incluso si se supone que no existen flujos internacionales de capital.

d) Variaciones regionales procedentes de la competencia en el interior de una nación

Se ha venido insistiendo en que los capitales reguladores no son los únicos productores de un bien, sino tan sólo los dominantes. Supongamos por tanto que existieran dos regiones distintas en un país, en una de las cuales existirían muchos capitales reguladores, mientras que sólo unos pocos estarían presentes en la otra región. Sería perfectamente comprensible que los consumidores de la región menos competitiva tenderían a comprar muchos bienes producidos en la otra región. Al mismo tiempo, los productores de la región débil tenderían dificultades para vender muchos de sus productos más allá de su territorio. Por tanto, no sería una sorpresa que las «importaciones» de la región débil procedentes de otras regiones del mismo país tenderían a provocar un déficit comercial interno que sólo podría mantenerse si aparecerían otros flujos (remesas, inversiones de fuera, préstamos, etc.) que pudieran financiarlo. Esto es un resultado completamente normal derivado de la competencia en el contexto de un desarrollo regional desigual en el interior de un país, y no existe ningún mecanismo financiero automático que sirva para equilibrar las cosas (McCombie y Thirwall, 1994, xxiv-xxvi).

6. Ni siquiera es cierto que sucesivas alzas en el «poder de monopolio» tengan que elevar necesariamente el nivel general de precios, ya que una subida en el precio de un sector podría contrarrestarse por una caída en los precios de otros sectores. Es imposible analizar estos problemas sin enfrentarse a la teoría del nivel general de precios, lo cual se sitúa fuera de los límites de este artículo.

Es obvio también que dos regiones diferentes no tienen por qué tener índices de precios medios similares incluso si se enfrentaran a precios individuales parecidos para los bienes comerciables, puesto que no es necesario que produzcan (ni consuman) cestas similares de bienes en cada momento. Y, por supuesto, si se tiene en cuenta la existencia de bienes y servicios locales no comerciables, las diferencias en los índices de precios pueden ampliarse aun más. Sólo si las cestas de producción (o de consumo) fueran iguales, y si el cociente entre los precios de los bienes comerciables y no comerciables fuera el mismo, y siguieran siéndolo a lo largo del tiempo, tenderían los índices regionales de precios a moverse en el tiempo a lo largo de la misma dirección básica.

Los dos puntos anteriores se dirigen realmente hacia una teoría de los términos internacionales de intercambio a largo plazo (tipos de cambio reales). La teoría de la ventaja comparativa afirma que si las dos regiones mencionadas fueran dos países distintos, entonces el tipo de cambio real entre ambos se modificaría automáticamente hasta equilibrar su balanza comercial, es decir, hasta hacerlos igualmente competitivos en la práctica. Y la teoría de la paridad del poder adquisitivo (PPA) afirma que las naciones tenderían a tener los mismos niveles medios de precios, o al menos las mismas variaciones en sus índices de precios, de forma que en el tiempo el tipo de cambio real se mantendría aproximadamente constante, es decir, estacionario (Schumpeter, 1954, 1106; Harrod, 1933; Dornbusch, 1988). A continuación trataremos estas cuestiones.

2. *La determinación de los precios internacionales en moneda común*

a) Las consecuencias del comercio entre naciones

Consideremos ahora dos naciones (A, B) cuyas divisas (£, \$) se negocian al tipo de cambio e (\$/£) (tabla 1). Cada nación tiene sus propios capitales reguladores en cada industria, sus propias tasas de ganancia de los capitales reguladores y sus correspondientes precios. Estos precios representan ahora precios potencialmente internacionales, y, para poder compararlos, necesitamos expresarlos en una divisa común (\$).

Al comenzar el comercio, habrá inicialmente dos precios para cada mercancía, pues cada país produce ambos bienes. Para un bien

País A (moneda nacional = £)	País B (moneda nacional = \$)
5) $P_A^e = (P_A^e \cdot e^{\tau_A} + P_A^e \cdot w^{\tau_A} \cdot k_A) \cdot (1 + r_A)$	5') $P_B^e = (P_B^e \cdot e^{\tau_B} + P_B^e \cdot w^{\tau_B} \cdot k_B) \cdot (1 + r_B)$
6) $P_A^e = (P_A^e \cdot e^{\tau_A} + P_A^e \cdot w^{\tau_A} \cdot k_A) \cdot (1 + r_A)$	6') $P_B^e = (P_B^e \cdot e^{\tau_B} + P_B^e \cdot w^{\tau_B} \cdot k_B) \cdot (1 + r_B)$

Tabla 1

dado, el productor de menores costes se convertirá en el regulador y será capaz de apoderarse de cierta parte del mercado del otro mercado a través de sus propias exportaciones. Supongamos que el país A acaba exportando bienes de consumo, y el país B bienes de capital? En ese caso, el país A determinará el precio de los bienes de consumo en moneda internacional, y el país B el de los bienes de capital, y el sistema de precios quedará reducido a las ecuaciones que derivan de las condiciones reguladoras de la producción, es decir, a las ecuaciones 5 y 6' respectivamente, sujeto a la restricción (la ley de un único precio) de que $P_A^e \cdot e = P_{KB}^e$ y $P_{CA}^e = P_{CA}^e$.

$$7) P_{CA}^e = (P_{KA}^e \cdot e^{\tau_{KA}} + P_{CA}^e \cdot w^{\tau_{CA}} \cdot k_A) \cdot (1 + r_A)$$

$$8) P_{KB}^e = (P_{KB}^e \cdot e^{\tau_{KB}} + P_{CB}^e \cdot w^{\tau_{CB}} \cdot k_B) \cdot (1 + r_B)$$

Re-escribiendo lo anterior, obtenemos:

$$7') P_{CA}^e \cdot e / P_{KB}^e = (a_{CA}^e + (P_{CA}^e \cdot e / P_{KB}^e) \cdot w^{\tau_{CA}} \cdot k_A) \cdot (1 + r_A)$$

$$8') 1 = (a_{KB}^e + (P_{CA}^e \cdot e / P_{KB}^e) \cdot w^{\tau_{KB}} \cdot k_B) \cdot (1 + r_B)$$

El último sistema de precios es estructuralmente idéntico al del caso nacional con diferenciales de beneficio entre sectores. Se trata de un sistema de dos ecuaciones en tres variables: *los términos internacionales de intercambio* (tipo de cambio real) $\tau = P_{CA}^e \cdot e / P_{KB}^e$ y dos tasas de ganancia nacionales, r_A y r_B . Como antes, las dos tasas de ganancia diferentes no pueden determinarse independientemente (diganos, por diversos grados de «poder de monopolio» nacional)⁸.

7. La historia sería la misma si inicialmente un país dominara el comercio de ambos bienes, como en la famosa exposición de Ricardo. En ese caso, un solo país determinaría los precios de ambos bienes, y por consiguiente también los términos de intercambio.

8. Sin embargo, en caso de que las barreras comerciales permitieran que los precios de un país dado fueran más elevados que los que impondría la competencia internacional, las tasas de ganancia dependerían en parte de condiciones locales. Si dichas barreras fueran suficientes para eliminar todo comercio, volveríamos a los dos sistemas nacionales separados con sus tasas de ganancia determinadas de forma local.

La fijación de una de ellas determinará a la vez los términos de intercambio y la otra tasa de ganancia.

Pero ahora la posibilidad alternativa adquiere una relevancia especial: ¿No podría ser que el precio relativo internacional, $P_{CA}^e \cdot e / P_{KB}^e$, viniera determinado por otro conjunto de relaciones que a su vez determinarían las dos tasas nacionales de ganancia? *Esto es precisamente el cierre propuesto por la teoría de la ventaja comparativa*, al afirmar que los términos de intercambio se moverán en forma tal que vendrán determinados finalmente por las exigencias de equilibrio del comercio.

Pero no hay razón alguna para esperar que al iniciarse el comercio ya se partirá de una situación de equilibrio. Supongamos por tanto que el país A tiene un déficit comercial inicial, de forma que debe exportar dinero para financiar sus importaciones netas. En caso de tipos de cambio fijos, la teoría de la ventaja comparativa supone que el descenso en la oferta monetaria interna resultante de esa salida de dinero hará bajar el nivel relativo de precios internos, a través de la teoría cuantitativa del dinero. Puesto que el tipo de cambio nominal es fijo, esto equivale a un descenso en los términos de intercambio, τ ($= P_{CA}^e \cdot e / P_{KB}^e$). En el caso de tipos de cambio flexibles, supone que el déficit de balanza de pagos deprecia el tipo de cambio nominal, mientras que los precios nacionales relativos se mantienen igual, de forma que también en este caso caen los términos de intercambio. En ambos casos se supone además que la disminución de los términos del intercambio mejorará la balanza comercial del país. Sólo se detendrán en su movimiento cuando las exportaciones y las importaciones se igualen, lo que significa que vienen determinados en último término por este requisito. Como se sabe, no se puede decir entonces que vengan regulados por el coste de los productores de los bienes en cuestión.

Existen varias objeciones bien conocidas al argumento de la ventaja comparativa (McCombie y Thirwall, 1994, 124). Se pueden producir ajustes parciales a través de descensos en la producción y en el empleo (en relación con la tendencia), pues un déficit comercial tenderá a reducir la demanda agregada, la producción y por tanto también las importaciones, mejorando así el déficit comercial inicial. Al mismo tiempo, la salida de dinero debida a un déficit comercial continuo es probable que reduzca la liquidez interna y eleve los tipos de interés, atrayendo por esta vía flujos de capital que compensarían —de forma parcial, pero no completa— el desequilibrio comercial. Incluso si los términos de intercambio disminuyeran

algo, siempre estaría presente la cuestión de si las demandas de exportaciones e importaciones serían suficientemente elásticas para generar una mejora de la balanza comercial. Y, finalmente, está el hecho, indiscutible empíricamente, de que el comercio internacional en general no ha estado en equilibrio, ni en regímenes de tipos de cambio fijos ni variables (Ardt y Richardson, 1987).

Nuestro marco de referencia nos proporciona razones adicionales para el escepticismo, ya que los términos de intercambio no sólo afectan a la balanza comercial sino también a la dispersión de las tasas nacionales de ganancia. El efecto sobre la balanza comercial es conocido, ya que para el país A

$$9) b = \text{tasa de cobertura} = P_{xA} \cdot X_A / (P_{mA} / e) \cdot M_A] = \tau \cdot X(\tau, Y_B) / M(\tau, Y_A) = f(\tau, Y_A, Y_B) \\ 10) B = b - 1 = f(\tau, Y_A, Y_B) = \text{balanza comercial} \\ \text{como porcentaje de las importaciones, en el país A,}$$

donde P_x, P_m son los precios de exportación en moneda nacional y de importación en moneda extranjera, e es el tipo de cambio nominal (divisa extranjera/divisa nacional), τ son los términos de intercambio definidos previamente, $X(\tau, Y_B), M(\tau, Y_A)$ son las funciones de exportación e importación, y, por último, Y es la producción. Por consiguiente, la balanza comercial depende de los términos de intercambio, aunque un descenso en éstos sólo mejorará aquélla si se satisfacen todas las condiciones de elasticidad relevantes. Incluso en un caso así, la balanza comercial variará positivamente también con la producción exterior y negativamente con la producción interna.

El efecto sobre las tasas de ganancia deriva del hecho de que en las ecuaciones 7' y 8' cualquier caída en los términos de intercambio del país A, τ , hará bajar r_A y subir r_B ⁹. Puesto que las tasas de ganancia negativas no se pueden sostener, todas las variaciones factibles en el tipo de cambio real estarán confinadas entre los puntos definidos por $r_A, r_B > 0$, o posiblemente dentro de un rango menor incluso, como $r_A - 1_A, r_B - 1_B > 0$, donde i es el tipo de interés.

La figura 1 ilustra ambos conjuntos de relaciones. Suponiendo que las funciones de exportación e importación tienen la forma de una función lineal-logarítmica, y aun en el caso en que se satisfagan las condiciones de elasticidad, se observa que, al variar los términos

9. Las ecuaciones 7' y 8' nos dan $1 + r_A = \tau/a_A + c_A \cdot w \tau^{-1}$, $1 + r_B = 1/a_B + \tau/w \tau^{-1}$.

de intercambio, las curvas B_1 - B_2 reflejan la respuesta de las balanzas comerciales relativas para tres niveles distintos de producto nacional Y_A , mientras que las curvas r_A y r_B representan la respuesta de las tasas de ganancia nacionales. Es fácil ver que incluso en estas circunstancias —las mejores posibles— puede ocurrir que muchas curvas (por ejemplo, B_1, B_2) salgan fuera del rango factible de tasas de ganancia¹⁰.

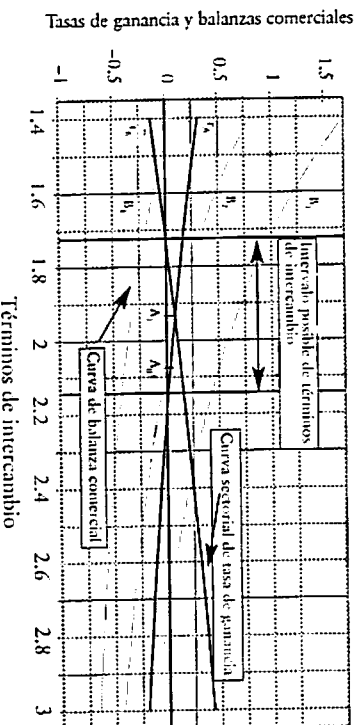


Figura 1: Términos de intercambio, balanza comercial y tasas nacionales de ganancia.

Estamos ahora en condiciones de evaluar el proceso de ajuste implícito en el argumento de la ventaja comparativa. Para cualquier curva B dada, el punto al que cruza el eje de la x representa la situación de comercio equilibrado. Resulta evidente que sólo ciertas curvas nos darán una balanza comercial coherente con tasas de ganancia positivas. En nuestro ejemplo sólo la curva B_2 satisface esta exigencia, en el punto A_0 . Por el contrario, el punto al que se igualan las tasas de ganancia corresponderá generalmente a desequilibrios comerciales (extendiendo la línea vertical a través del punto A_1 nos indica un excedente para el país A si está sobre las curvas B_1 y B_2 , y un déficit para la curva B_2).

10. Siguiendo a McCombie y Thirwall (1994, 234-235), la figura 1 supone que $M = a \cdot \tau^{\eta} (Y_A)^{\pi}$, $X = b \tau^{\eta} (Y_B)^{\pi}$, con los parámetros $b/a = 0.68$, $\eta + \pi - 1 = 1.5$, $\pi = 1.3$, $\pi^* = 1.95$, $Y_A = 15$, $Y_B = 10$, 13, 16, sucesivamente, para generar las curvas B_1 - B_2 .

La figura 1 deja claro que, a lo sumo, los términos de intercambio pueden variar tan sólo dentro de límites estrictos impuestos por las tasas de ganancia sectoriales positivas (que pueden expresarse en términos netos de intereses). Por consiguiente, incluso si los términos de intercambio cayeran como respuesta a un déficit comercial, e incluso si todas las condiciones de elasticidad fueran satisfechas¹¹, el resultado final podría ser el colapso del comercio más que su equilibrio automático (es decir, la curva B_1 sólo es compatible con un déficit comercial del país A , y B_2 con un excedente comercial)¹². En segundo lugar, incluso cuando una situación de equilibrio comercial es factible en términos de rentabilidad, como en el punto A_0 , esto generalmente coincidirá con tasas de ganancia distintas para los países. *De forma que voluemos así a nuestro punto de partida inicial*. Tasas de ganancia designales provocarían flujos internacionales de capital, moverían los términos de intercambio hacia el punto A_1 , y crearán así un desequilibrio comercial sostenido por los propios flujos de capital. Desde este punto de vista, los desequilibrios comerciales generales serán una consecuencia perfectamente normal del libre comercio, en presencia de movilidad internacional del capital.

b) Precios competitivos internacionales

Supongamos que las diferencias en las tasas de ganancia internacionales provocan de hecho flujos de capital suficientes para igualar (aproximadamente) las tasas de ganancia de las nuevas inversiones. En ese caso, podemos escribir las ecuaciones 7' y 8' como

$$11) P_{CA} \cdot e/P_{KB} = (a_{CA} + (P_{CA} \cdot e/P_{KB}) \cdot W_{CA} \cdot l_{CA}) \cdot (1+r)$$

$$12) 1 = (a_{KB} + (P_{CA} \cdot e/P_{KB}) \cdot W_{KB} \cdot l_{KB}) \cdot (1+r)$$

11. La ecuación 11 de la próxima sección arroja más luz sobre la flexibilidad potencial de los términos de intercambio.

12. El ejemplo original de Ricardo es muy ilustrativo al respecto. Al comenzar el comercio, la inicial ventaja absoluta de costes de los productores portugueses les permite invadir los mercados ingles de vino y de tejidos. Por supuesto, la caída en los precios de las mercancías allí deben hacer caer las ganancias de los productores ingleses, lo que muy bien podría sacar a uno o a ambos de los sectores fuera de la producción. Ricardo no se extiende en este punto. Sin embargo, supone que los ingleses continúan comprando bienes portugueses. Supone que el flujo de fondos resultante desde Inglaterra a Portugal rebaja los costes del primer país y los eleva en el segundo, hasta que la industria textil portuguesa sucumbe y la inglesa revive o incluso resucita.

Este sistema es idéntico al que utilizamos para los precios competitivos nacionales (ecuaciones 1' y 2'). Sólo que ahora, junto a la tasa de ganancia internacional, se *determinan al mismo tiempo los términos de intercambio internacional*, $P_{CA} \cdot e/P_{KB}$, dados cualesquiera salarios reales nacionales. Se trata de una extensión directa de los resultados del caso de la competencia nacional al caso internacional, y proporciona resultados similares para la tasa de ganancia internacional y para los términos de intercambio (tipo de cambio real) de equilibrio. Debemos insistir en que, puesto que sólo se igualan las tasas de ganancia reguladoras de los sectores, las tasas de ganancia medias nacionales (que incluyen las de los capitales no regulados, así como la de los bienes no comerciables) no tienen por qué igualarse.

$$r = r(W_{CA}, W_{KB})$$

$$\tau \equiv P_{CA} \cdot e/P_{KB} = f(W_{CA}, W_{KB}, r) = f(W_{CA}, W_{KB})$$

Exactamente igual que en el caso nacional, ofrecemos una poderosa aproximación a los precios relativos internacionales a través de los costes unitarios laborales verticalmente integrados relativos reales (Shaikh, 1998a). Esto significa que, *a menos que los salarios reales mismos se vean alterados en el proceso de ajuste*, los términos del intercambio no serán en absoluto flexibles.

$$13) \tau \equiv P_{CA} \cdot e/P_{KB} \approx (w_{CA} \lambda_{CA} / w_{KB} \lambda_{KB})$$

c) Implicaciones de unos términos de intercambio determinados para la balanza comercial

Las ecuaciones 11-13 dejan claro que los términos de intercambio se determinan por la igualación internacional de las tasas de ganancia, y que en general seguirán la evolución de los costes laborales unitarios reales a lo largo del tiempo. Pero precisamente por esta razón, no pueden servir al mismo tiempo para equilibrar el comercio entre los países; al menos, no pueden hacerlo salvo que los costes laborales unitarios reales subyacentes (es decir, los salarios reales y las productividades) experimenten los ajustes necesarios para ello. Pero no existe ningún mecanismo automático para que esto ocurra.

El resultado final de toda la discusión es que unos términos de intercambio estructuralmente determinados tenderán a producir *des-*

equilibrios comerciales estructurales, incluso si la demanda y los tipos de cambio reales pueden experimentar sustanciales variaciones en el corto plazo. Ésta es una diferencia crucial entre las teorías de la ventaja absoluta y la de la ventaja comparativa.

d) Un camino alternativo hacia la ley de Thirwall

La ecuación 10 demostraba que la balanza comercial relativa no sólo depende de los términos del intercambio, sino también de ambos productos nacionales: $B = f(\tau, Y_A, Y_B)$. La teoría keynesiana ya observó tiempo ha que había un efecto de retroalimentación entre los productos de dos naciones y sus balanzas comerciales. Pero la interdependencia mutua no implica que los productos nacionales se tengan que ajustar automáticamente hasta hacer $B = 0$. Por supuesto, es posible darle la vuelta al problema. Si las sendas temporales de Y_A , Y_B están determinadas nacionalmente (aunque vinculadas a través de su balanza comercial mutua), entonces, dados los términos de intercambio determinados por la igualación internacional de las tasas de ganancia, la senda temporal de B también estará determinada.

B variará con el tiempo, como de hecho ocurre. Pero si resulta ser aproximadamente estable, entonces existirá necesariamente una asociación particular entre el crecimiento de la producción de un país y el crecimiento de sus exportaciones, y a esto es a lo que se llama la ley de Thirwall (Davidson, 1994, 220-221). Pero la causalidad es aquí diferente. Para entenderlo, volvamos a las fórmulas de las balanzas comerciales relativas B en las ecuaciones 9-10, que ahora escribimos como

$$14) B = b - 1 = \tau X_A/M(\tau, Y_A) - 1$$

Puesto que los términos de intercambio están determinados por los costes reales, es probable que se modifiquen lentamente en el tiempo. Si además se produce una balanza comercial relativa estable, entonces las exportaciones e importaciones de A deben estar creciendo a tasas aproximadamente iguales, lo que significa que el crecimiento de las exportaciones y de la producción interna estarán ligados a través de la elasticidad-renta de las importaciones del país A :

$$15) B_y = B_x/e_{M,y}$$

donde B_y , B_x = tasas de crecimiento de Y_A , X_A , respectivamente, y $e_{M,y}$ = la elasticidad-renta de las importaciones para el país A .¹³ Ésta es la misma asociación que establece la ley de Thirwall. McCombie y Thirwall la derivan del supuesto teórico de que el comercio está en equilibrio a largo plazo ($B = 0$, $b = 1$), junto a la observación empírica de que los términos de intercambio cambian lentamente en el tiempo ($\tau \approx$ constante) (McCombie y Thirwall, 1994, 236 —ecuación 3.8— y 301-304). En nuestro caso, por el contrario, resulta de una estabilidad empírica contingente de cualquier desequilibrio comercial particular ($B \approx$ constante) y de la estabilidad derivada teóricamente de los términos de intercambio ($\tau = \omega r^{*A} e_{M,y} / \omega r^{*B} e_{M,x}$).

Otra consecuencia adicional de la determinación estructural de los términos de intercambio es que la devaluación de una moneda no tendrá efectos duraderos a menos que afecte indirectamente a los costes laborales unitarios reales. En la medida en que lleva tiempo que los precios se adapten a una devaluación, el efecto inicial podría muy bien ser el descenso de los términos de intercambio del país (su tipo de cambio real) Y , por tanto, la mejora de su balanza comercial. Pero salvo que el aumento resultante en los precios de importación sirva para reducir permanentemente el salario real hasta el punto de equilibrar la balanza comercial (lo que exigiría como mínimo que los trabajadores fueran totalmente incapaces de defender cualquier nivel de vida particular), los términos de intercambio a largo plazo seguirán siendo «inadecuados» y el desequilibrio comercial estructural volverá a aparecer.

Finalmente, el supuesto de que la ley de un único precio rige para cada bien comercial implica necesariamente que los índices de precios nacionales sean similares, pues las cestas de bienes comerciales pueden ser diferentes entre las diferentes naciones (véase la sección 5, más abajo). De forma que la paridad de poder adquisitivo (PPA) no tendrá una vigencia general. Sin embargo, la existencia de tipos de cambio permite una excepción particular: un país que experimente una tasa de inflación relativamente rápida sufrirá una

13. Con una balanza comercial relativa $B = \tau X_A/M(\tau, Y_A) - 1$ constante y con términos de intercambio variando lentamente, las tasas de variación de exportaciones e importaciones deben ser aproximadamente iguales: $B_x \approx B_y$. El último término puede descomponerse adicionalmente si observamos que la derivada total de la función de importación es $dM = (\partial M/\partial \tau) \cdot d\tau + (\partial M/\partial Y_A) \cdot dY_A$. Entonces, con τ cambiando lentamente, $g_M = (dM/dt)/(1/M) \approx (e_{M,y}) B_y$, donde $(e_{M,y}) = (\partial M/\partial Y_A) \cdot (Y_A/M) =$ elasticidad-renta de las importaciones, y $B_y = (dY_A/dt)/(Y_A)$. Sustituyendo la expresión de B_M en la cuasi-igualdad $B_x \approx B_y$, tenemos la ecuación 15, o sea, la ley de Thirwall.

depreciación de su divisa de magnitud comparable, de modo que la PPA relativa parecerá regir en este caso particular. De la ecuación 7 se desprende que el producto de los precios relativos nacionales y el tipo de cambio nominal debe seguir la senda de la evolución de los costes laborales unitarios reales relativos (verticalmente integrados). Pero debido a que estos últimos se moverán muy lentamente, el grueso de cualquier aumento inflacionista en los precios relativos se verá seguido por la correspondiente depreciación nominal de la moneda¹⁴. En consecuencia, la paridad de poder adquisitivo relativa parecerá cierta cuando las tasas relativas de inflación son altas, pero tenderá a *no* servir en caso contrario. Esto es precisamente lo que puede comprobarse empíricamente.

e) Bienes no comerciables

Al igual que las regiones, los países tenderán por lo general bienes que no son comerciables porque su transporte de un país a otro es demasiado caro. Puesto que el arbitraje de precios no es factible en este caso, incluso los bienes no comerciables que por lo demás son similares deberían tratarse como bienes nacionales distintos. Supongamos, por tanto, que cada país tiene un bien no comerciable diferente. Si los bienes no comerciables fueran artículos puramente «suntuarios» (no básicos), que no entran ni en la producción de la cesta de salario real ni en la de cualquier otro bien, entonces nada cambiaría apenas en nuestro análisis. Podríamos añadir simplemente dos ecuaciones de precios nacionales distintos a nuestro sistema 11-12. Los precios de los no comerciables se verían afectados por los precios de los bienes de consumo y de capital comerciables, pero no viceversa. Los términos de intercambio en particular no se verían alterados. Pero incluso en ese caso el tipo de cambio real en términos de los índices generales de precios nacionales dependería ahora tanto de los términos de intercambio como de la mezcla particular de bienes comerciables y no comerciables.

Pero si los no comerciables entran en la producción de otros bienes, incluidos los de consumo de los trabajadores, entonces el análisis se complica. Las dos mercancías adicionales en el sistema pueden afectar ahora tanto a los términos de intercambio (a través

14. La depreciación de una divisa sujeta a una presión inflacionista sustancial se produce en parte porque las divisas extranjeras, más estables, se convierten en sustitutos de la moneda interna cuando las tasas de inflación son altas y variables (Aghion y Montiel, 1996, 89-95).

de los salarios reales y de los costes materiales) como al tipo de cambio real (Shaikh, 1999, 1998). Los términos de intercambio a largo plazo seguirán estando determinados por la igualación internacional de tasas de ganancia, pero ahora reflejarán también los costes de los bienes no comerciables.

D) Condiciones para la igualación internacional de tasas de ganancia

El argumento desarrollado en las secciones anteriores se ha basado en la presunta tendencia de las tasas de ganancia a igualarse para las nuevas inversiones internacionales. Es por tanto aconsejable añadir que, aunque los flujos de inversión directa son suficientes, no son estrictamente necesarios. Los flujos de capital internacional a corto plazo tienen fuerza suficiente para provocar el mismo resultado.

Si el capital financiero se mueve entre países, tenderá a igualar las tasas internacionales de rendimiento de los bonos. Pero puesto que los bonos están competitivamente ligados a las tasas de rentabilidad nacionales de las (nuevas) inversiones reales, también éstas tenderán a igualarse, isin necesidad de que haya flujos de inversión directa internacional! Esto significa que la movilidad internacional del capital financiero, que es tan antigua como el capitalismo mismo, basta para producir una tendencia sustantiva hacia la igualación de las tasas de rendimiento internacional de la nueva inversión. La inversión directa alimentará aun más este proceso, pero no necesita ser su único —ni siquiera el principal— instrumento. No se necesitan, por tanto, amplios flujos de inversión directa.

g) La balanza de pagos y el tipo de cambio nominal

Términos de intercambio determinados y sendas de producción nacional dadas son, pues, compatibles con desequilibrios comerciales estructurales y duraderos. Supongamos que un país tiene un déficit comercial. Puede tener también cualesquiera flujos de capital neto a largo plazo (de entrada o de salida) debido a la igualación de las tasas de ganancia, flujos correspondientes de salarios, beneficios y dividendos, y otras varias partidas exógenas. Si estos flujos cubren el déficit comercial, entonces la balanza de pagos será cero y el tipo de cambio nominal será estable. Si la brecha que deja la balanza comercial en la balanza de pagos se supera con ellos, o no llega a cerrarse, entonces existirán mecanismos endógenos que ajustarán la balanza de pagos al nivel adecuado.

El mecanismo en cuestión procede del efecto que tienen los excedentes o déficits de balanza de pagos sobre la liquidez interna. Por ejemplo, un déficit continuado de balanza de pagos supone una salida neta de fondos de ese país, que hará disminuir la liquidez y, por tanto, subir los tipos de interés y las tasas de rendimiento de los activos financieros (Harrod, 1933, 53)¹⁵. Las elevadas tasas de rendimiento atraerán, a su vez, entradas de capital internacional a corto plazo para llenar la brecha de la balanza de pagos, que harán aumentar al mismo tiempo la liquidez, haciendo volver las tasas de rendimiento (ajustadas con la prima de riesgo) hacia su igualdad con las extranjeras¹⁶.

En caso de tipos de cambio controlados, el gobierno tendrá que contrarrestar la salida potencial de fondos para mantener el tipo de cambio nominal. De esta forma, el déficit comercial se cubrirá a través de una pérdida de reservas gubernamentales y los tipos de interés no necesitarán variar en ese caso. En ausencia de una intervención así (o sea, con tipos de cambio flexibles), el drenaje de liquidez elevará los tipos de interés y atraerá capital a corto plazo hacia el país, hasta que, en un cierto punto, el déficit comercial se cubra completamente¹⁷. En efecto, las entradas o salidas de capital a corto plazo sirven para «colmar» cualquier déficit o excedente de balanza de pagos resultante de la suma de la balanza comercial y de los flujos exógenos de capital.

Estos particulares flujos «compensadores» están regulados por el arbitraje entre las tasas internacionales de rendimiento de los activos. Un mecanismo similar está implícito en el enfoque monetario de la balanza de pagos (EMB), ya que se supone también aquí tipos de interés igualados internacionalmente. Los modelos de equilibrio de carrera (EC), por su lado, tienden a tratar los activos financieros internos como si fueran diferentes de los extranjeros, al presentar a los diferentes agentes nacionales como dotados de funciones de de-

15. Éste es también el punto de partida de Ricardo, pero éste arguye que la salida de dinero inducida por los déficits comerciales duraderos hará bajar el nivel nacional de precios, a través del mecanismo de flujos metálicos (*specie flow*) de Hume.

16. En una economía en crecimiento, que es la regla, la igualación de las tasas de rendimiento entre sectores es compatible con inversiones netas duraderas en todos los sectores. Las inversiones sectoriales se acelerarán cuando los rendimientos suban por encima de lo normal. De igual forma, los flujos netos de capital entre naciones son compatibles con tasas de rendimiento igualadas internacionalmente.

17. En todo esto, el tipo de cambio nominal puede caer inicialmente debido al déficit de balanza de pagos inicial, para después subir a medida que el primero se vaya cubriendo. En la medida en que los términos de intercambio siguen estando vinculados a los costes, los precios relativos fluctuarán entonces en sentido opuesto.

manda de activos diferentes. Los dos enfoques son casi equivalentes cuando el enfoque EC se interpreta como un análisis de la prima de riesgo entre activos (Isard, 1995, 111). Pero si no sucede así, entonces habrá falta de completar la formulación del EC con un conjunto adicional de agentes, los arbitrajistas, cuya única preocupación consistiría en mover sus capitales como respuesta a los diferenciales de tasas de rendimiento ajustadas con las correspondientes primas de riesgo, proporcionando así los flujos equilibradores necesarios. De esta forma, nos vemos otra vez ante el resultado clásico (compartido por el EMB) de la igualación internacional de las tasas de rendimiento financieras, que es absolutamente independiente de las intervenciones y los motivos psicológicos de los agentes que no actúan en operaciones de arbitraje.

3. *Resumen y conclusiones*

La teoría de la ventaja comparativa se presenta normalmente bajo dos formas. En primer lugar, como una proposición *normativa* acerca de lo que debería ocurrir en el libre comercio. Pero también como una afirmación *positiva* sobre las tendencias efectivas del comercio libre entre países capitalistas. Esta última afirma que el libre comercio hará automáticamente que todos los países de la arena internacional sean igual de competitivos, con independencia de cuál sea su nivel de desarrollo. La teoría admite que tales diferencias pueden producir inicialmente pautas comerciales según las cuales los fuertes dominan a los débiles. Pero argumenta que si se da libertad total a las fuerzas de mercado, éstas conducirán los tipos de cambio reales hasta el nivel adecuado para que las balanzas comerciales se equilibren en todos los países. Con tiempo suficiente¹⁸ (y con la suficiente fe), el libre comercio, supuestamente, igualará a los participantes en el campo de juego internacional.

Ninguna de estas tendencias puede observarse en el terreno empírico. Los desequilibrios comerciales han sido endémicos tanto en regímenes de tipos de cambio fijos como de tipos flexibles y mixtos. Este artículo afirma que la evidencia histórica disponible es perfectamente coherente, puesto que el tipo de cambio real a largo plazo viene realmente regulado por los costes relativos reales de produc-

18. Froot (1995, 1657, 1662) sugiere que podrían necesitarse entre 75 y 100 años para que el tipo de cambio real convergiera hacia la PPA.

ción, a través de la movilidad internacional de capital. Más que conducir a la eliminación automática de las desigualdades existentes en la competitividad internacional, el libre comercio lo que hace es *reflejar* las desigualdades existentes.

Desde este punto de vista, es la ventaja absoluta la que regula la competencia internacional, al igual que la competencia hace lo propio en el interior de cada nación. La teoría de la ventaja absoluta llega a la conclusión de que los desequilibrios comerciales tenderán a mantenerse, pues no hacen sino reflejar desigualdades estructurales en los costes de producción reales de los países. Concluye que las devaluaciones no tendrán efectos duraderos sobre las balanzas comerciales, a menos que se les opongan cambios fundamentales en los propios costes de producción (es decir, en los salarios reales y en las productividades nacionales). En caso contrario, los desequilibrios comerciales provocarán flujos de capital internacional en sentido contrario, con el subsiguiente crecimiento de la carga de la deuda internacional. Finalmente, concluye que ni la versión absoluta ni la relativa de la hipótesis de la paridad del poder adquisitivo (PPA) son válidas en general, pues la senda de los tipos de cambio reales reflejará la lenta pero persistente evolución de los costes reales relativos. La única excepción es que la versión relativa de la PPA parece ser cierta si un país experimenta una tasa de inflación relativamente alta, ya que, en ese caso, su tipo de cambio nominal se depreciará aproximadamente en la misma proporción, consiguiendo mantener el tipo de cambio real en sintonía con los costes reales relativos. Todas estas proposiciones, y algunas otras, están documentadas en Shaikh (1998b), junto a exámenes empíricos de la hipótesis de que los términos de comercio están determinados por los costes laborales unitarios reales.

APÉNDICE: EFECTOS DE LOS AUMENTOS EN EL SALARIO REAL SOBRE LA TASA GENERAL DE GANANCIA

Los efectos en cuestión no dependen del modelo 2 x 2. Escribiendo los vectores de dimensión n y las matrices cuadradas en negrilla, y haciendo B la matriz de estas de nivel de vida de los trabajadores en cada sector, y L la matriz diagonal de coeficientes de trabajo, podemos escribir

$$1) p = p(A + B \cdot L) \cdot (1 + r)$$

$$2) p \cdot [(1/(1 + r) - (A + B \cdot L))] = 0$$

Como es bien conocido, el término $1/(1 + r)$ es la raíz característica dominante de la matriz $(A + B \cdot L)$, en tanto que el vector de precios relati-

vos p (normalizado para una constante) es el vector característico dominante. Es interesante resaltar que un aumento en cualquiera de los coeficientes de la matriz $(A + B \cdot L)$ hará aumentar la raíz dominante r , por tanto, bajar la tasa general de ganancia. Se incluyen en ello los aumentos de cualquiera de los elementos de la matriz de estándares vitales de los trabajadores, B .

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Agenor, P. R. y Moniel, P. J. (1996): *Development Macroeconomics*, PUP, Princeton.
- Antonopoulos, R. (1997): *An Alternate Theory of Real Exchange Rate Determination for the Greek Economy*. Tesis doctoral no publicada, New School for Social Research, New York.
- Arnold, S. W. y Richardson, J. D. (eds.) (1987): *Real Financial Linkages among Open Economies*, MIT, Cambridge.
- Bienenfeld, M. (1988): "Regularities in price changes as an effect of changes in distribution": *Cambridge Journal of Economics* 12/2, 247-255.
- Chilcote, E. (1997): *Industry Structure, Relative Prices, and Productivity: An Input-Output Study of the U.S. and O.E.C.D. Countries*. Tesis doctoral no publicada, New School for Social Research, New York.
- Davidson, P. (1994): *Postkeynesian Macroeconomics*, Edward Elgar, Aldershot.
- Dollar, D., Wolff, E. y Baumol, W. (1988): "The factor price equalization model and industry labor productivity: An empirical test across countries", en R. C. Feenstra (ed.), *Empirical Methods for International Trade*, MIT, Cambridge.
- Dornbusch, R. (1988): *Real Exchange Rates and Macroeconomics: A Selective Survey*, National Bureau of Economic Research (Working Paper 2775), Washington.
- Froot, K. A. y Rogoff, K. (1995): "Perspectives on PPP and long run exchange rates", en G. M. Grossman y K. Rogoff (eds.), *Handbook of International Economics* III, Elsevier, Amsterdam, 1647-1688.
- Harrod, R. (1933): *International Economics*, University of Chicago Press, Chicago.
- Isard, P. (1995): *Exchange Rate Economics*, CUP, Cambridge.
- McCombie, J. S. L. y Thirwall, A. P. (1994): *Economic Growth and the Balance-of-Payments Constraint*, St. Martin's Press, New York.
- Nakatani, T. (1980): "The law of falling rate of profit and the competitive battle: comment on Shaikh", *Cambridge Journal of Economics* 4, 65-68.
- Nápoles, P. R. (1998): *Alternative Theories of Real Exchange Rate Determination. A case Study: The Mexican Peso and the U. S. Dollar*. Tesis doctoral no publicada, New School for Social Research, New York.

- Ochoa, E. M. (1984): *Labor-Values and Prices of Production*. Tesis doctoral no publicada. New School for Social Research, New York.
- Román, M. (1997): *Growth and Stagnation of the Spanish Economy*. Avery-Ashgate, Aldershot-Hants.
- Schumpeter, J. A. (1954): *History of Economic Analysis*. OUP, Oxford.
- Shaikh, A. (1980a): «On the laws of international exchange», en E. J. Nell (ed.), *Growth, Profits and Property: Essays in the Revival of Political Economy*, CUP, Cambridge; (1980b): «Marxian competition vs. perfect competition»: *Cambridge Journal of Economics* 4; (1984): «The transformation from Marx to Sraffa: Prelude to a critique of the Neo-Ricardians», en E. Mandel (ed.), *Marx, Ricardo, Sraffa*, Verso, London; (1991): *Competition and Exchange Rates: Theory and Empirical Evidence*. Working Paper, Department of Economics, New School for Social Research, New York; (1996): «Free trade, unemployment and economic policy», en J. Farwell (ed.), *Global Unemployment*, M. E. Sharpe, Armonk, New York; (1998a): «The empirical strength of the labor theory of value», en R. Belliofere (ed.), *Marxian Economics: A Century Appraisal*, Macmillan, London; Armonk, New York, y Antonopoulos (1998b): *Explaining Long-Term Exchange Rate Behavior in the United States and Japan*. Working Paper n.º 250, Annandale-on-Hudson, Jerome Levy Economics Institute.
- Sraffa, P. (1963): *Production of Commodities by Means of Commodities*. CUP, Cambridge.

Capítulo 5

TENDENCIAS RECIENTES EN LA PROPIEDAD DE LA RIQUEZA

Edward N. Wolff

Department of Economics, New York University

En este campo la mayoría de los trabajos estudian la distribución del bienestar y su cambio en el tiempo en términos de *renta*. Sin embargo, la *riqueza* familiar es también un indicador de bienestar, con independencia de la renta financiera directa que proporcione. Hay cuatro razones para ello. En primer lugar, la casa ocupada por sus propietarios les presta servicios directamente. En segundo lugar, la riqueza es una fuente de consumo, con independencia de la renta monetaria directa que proporcione, porque los activos pueden convertirse directamente en liquidez y financiar necesidades de consumo inmediatas. En tercer lugar, la posesión de activos financieros puede proporcionar liquidez a una familia en épocas de malestar económico, como en caso de desempleo, enfermedad o ruptura familiar. Por último, en una democracia representativa la distribución del poder está relacionada a menudo con la distribución de la riqueza.

Trabajos anteriores (véase Wolff, 1994, 1996) basados en los Informes sobre Finanzas de los Consumidores (1983, 1989) han puesto en evidencia una desigualdad rápidamente creciente de la riqueza familiar entre 1983 y 1989, en medio de un crecimiento de los activos poseídos, tanto medios como medianos. Con la aparición del Informe sobre Finanzas de los Consumidores (SCF) para 1995, por parte del Sistema de la Reserva Federal (FED), es ahora posible actualizar algunas de las cifras anteriores sobre la propiedad de la riqueza familiar y hacer proyecciones hasta 1997. Este artículo es especialmente oportuno a la luz del reciente *boom* de los precios de las acciones, que ha creado la impresión de que a todas las familias les está yendo bien en términos de acumulación de riqueza familiar. Se abordan en él las siguientes nueve cuestiones: