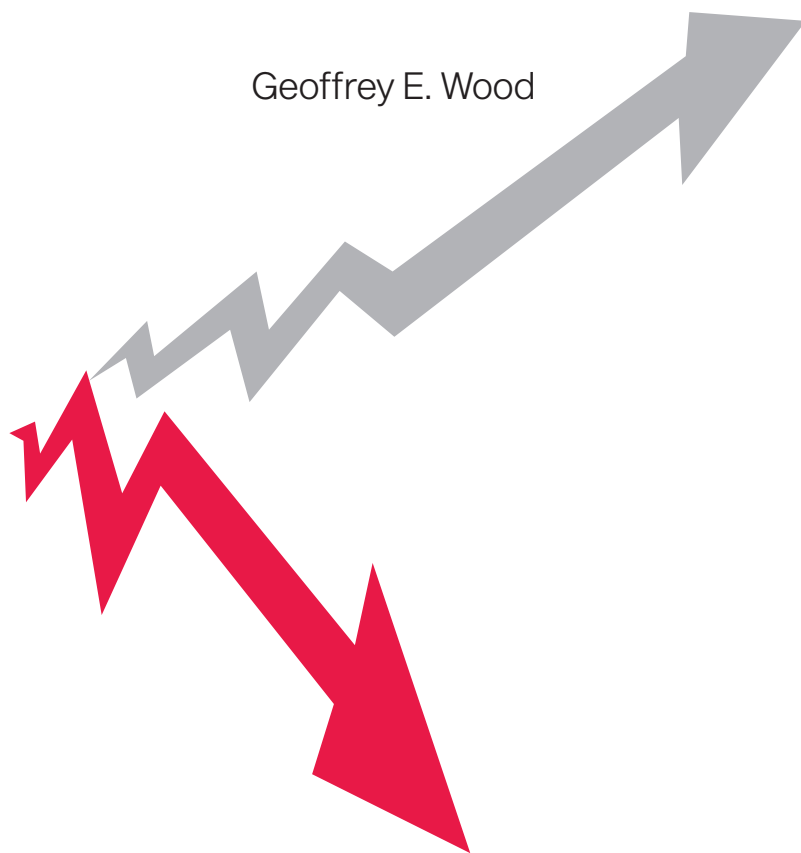


Cincuenta  
**FALACIAS**  
**ECONÓMICAS**  
al descubierto

Geoffrey E. Wood



**libertank**



Instituto de Asuntos Económicos (IEA)

**Primera edición publicada en Gran Bretaña en 2002 por  
Instituto de Asuntos Económicos**

2 Lord North Street, Westminster, Londres SW1P 3LB

en asociación con Profile Books Ltd

Copyright © The Institute of Economic Affairs 2002

El derecho moral del autor ha sido reconocido.

Se han reservado todos los derechos. Sin perjuicio de los derechos mencionados, ninguna parte de esta publicación puede reproducirse, almacenarse o transmitirse por cualquier medio (electrónico, mecánico, fotocopiado, grabación u otro) sin el permiso previo por escrito tanto del titular de los derechos de autor como del editor de este libro.

Un registro bibliográfico para este libro está disponible en la Biblioteca Británica.

ISBN 0 255 36518 7

Muchas publicaciones del IEA son traducidas a otros idiomas o reimpresas. Se debe solicitar permiso para traducir o reimprimir al Director General en la dirección mencionada anteriormente.

Diseñado en Stone por MacGuru

info@macguru.org.uk

Impreso y encuadernado en Gran Bretaña por Hobbs the Printers

# ÍNDICE

## Prólogo

## Presentación

## Agradecimientos

## Introducción

### Parte 1: Regulación y mercados

- Los revendedores de entradas son perjudiciales y malvados. Deben ser eliminados por ley.
- La conducta de una industria –en particular, cómo sirve a los consumidores– mejora con la regulación gubernamental.
- El Estado debe intervenir para proteger el medio ambiente.
- Las empresas no deberían obtener ganancias.

### Parte 2: Comercio internacional

- Un país no debería reducir sus aranceles a menos que otros también lo hagan.
- El comercio libre debe ser justo.
- El comercio libre causa desempleo.
- El país debería ser más competitivo.

### Parte 3: Finanzas internacionales

- La especulación en el mercado de divisas debe ser detenida.
- Un déficit en cuenta corriente es un problema.
- La Unión Económica y Monetaria (UEM) eliminará la turbulencia en el Mecanismo de Tipos de Cambio (ERM).
- Tipos de interés y tasas de cambio.
- Reino Unido debería unirse al euro con la tasa de cambio “correcta”.

### Parte 4: Inflación

- Subir las tasas de interés causa inflación.
- Los controles de crédito son mejores que las tasas de interés.
- ¿Funcionan los controles de crédito?
- La devaluación causa inflación.

- Subidas de precios por encima de la inflación son malas.
- Los cambios en los precios relativos pueden ser ignorados.
- Los aumentos de precios impuestos por el gobierno han empeorado la inflación.
- Controlar los precios controla la inflación.
- Inflación, valores reales y “dinero del gobierno”.
- Confusión sobre la inflación.

### **Parte 5: Política fiscal: impuestos**

- Los gobiernos pueden gestionar la economía con precisión mediante la política fiscal.
- Los empleadores contribuyen a los beneficios de los trabajadores.
- Los impuestos deben subir para frenar la inflación.
- El gobierno debería imponer impuestos adicionales a las empresas que obtienen “beneficios excesivos”.
- El Ministro de Hacienda puede predecir el efecto de las exenciones fiscales sobre el comportamiento.

### **Parte 6: Política fiscal: gasto público**

- La inversión es algo bueno y debe fomentarse por todos los medios posibles del gobierno.
- El endeudamiento del gobierno debe guiarse por la “Regla de Oro”.
- Los beneficios sociales no deben recortarse cuando las finanzas públicas tienen superávit.
- El “Canciller de Hierro” y el gasto gubernamental.
- El Ministro de Hacienda debería reducir sus planes de gasto.

### **Parte 7: Política monetaria: teoría**

- Las tasas de interés altas son malas para la economía y el gobierno debería reducirlas de inmediato.
- La movilidad internacional de capital ha aumentado, por lo que los gobiernos tienen poco control sobre la actividad económica.
- El aumento de los rendimientos de los bonos frenará la economía.
- Un estímulo a la demanda mediante la política monetaria ayudará al crecimiento.
- Es sensato juzgar decisiones pasadas a la luz de la información actual.

**Parte 8: Política monetaria: práctica**

- El Banco de Inglaterra debería rescatar un banco fallido o en riesgo de quiebra.
- La política monetaria y la política cambiaria pueden conducirse de manera independiente.
- Escocia debería estar representada en el Comité de Política Monetaria (MPC).

**Parte 9: Costos, precios y valor**

- Las compañías petroleras han estado robando al público al subir los precios cuando tienen inventarios comprados a precios anteriores más bajos.
- Eliminar al intermediario reduce los precios.
- El costo de producción de un bien determina su valor.

**Parte 10: Mercados laborales**

- No están bien pagados. Deberían recibir un salario digno.
- “La Unión Europea otorga un mejor acuerdo de maternidad a las mujeres del Reino Unido”.
- El dumping social es un problema.
- Con el crecimiento de la población, será cada vez más difícil encontrar empleo para todos.
- Imponer estándares laborales ayuda a los pobres y protege a los trabajadores nacionales.
- Los trabajadores deberían poseer acciones de la empresa en la que trabajan.

**Acerca del IEA**

# EL AUTOR

Geoffrey Wood es profesor de economía en la *City University Business School* de Londres. También ha enseñado en la Universidad de Warwick y ha sido parte del equipo de investigación del Banco de Inglaterra y de la Reserva Federal de St. Louis. Es un prolífico autor de análisis de economía monetaria y economía internacional.

Entre sus publicaciones para el Instituto de Asuntos Económicos (IEA) se incluyen:

- *Too Much Money? (¿Demasiado dinero?)*, escrito junto con Gordon Pepper (Hobart Paper No. 68, 1975).
- *Independence for the Bank of England? (¿Independencia para el Banco de Inglaterra?)*, coescrito con Forrest Capie y Terry Mills (Current Controversies No. 4, 1993).
- *The Right Road to Monetary Union Revisited (El camino correcto hacia la unión monetaria, revisitado)*, en colaboración con John Chown y Max Beber (Current Controversies No. 8, 1994).

Es miembro del Consejo Académico Asesor del Instituto y fideicomisario de la *Wincott Foundation*.

# PRÓLOGO

Como bien advirtió Blaise Pascal: “El esfuerzo mental por aclararse las ideas es el fundamento de la vida moral”. Nada que valga la pena puede construirse sobre la confusión, y menos aún una vida libre y virtuosa. De ahí la importancia de este libro que hoy tenemos el honor de presentar a los lectores hispanohablantes: Cincuenta falacias económicas al descubierto del autor británico, Geoffrey E. Wood.

En *Libertank* hemos traducido y publicado esta obra como parte de nuestro propósito de transformar la mentalidad de los colombianos para que liberen su mejor potencial y que juntos dejemos a Colombia mejor de como la encontramos, ubicándola donde le corresponde: entre los países más libres y exitosos del mundo.

Este libro no pretende ser un tratado académico exhaustivo, ni un manual técnico sobre cada falacia económica. Su ambición es, más bien, práctica y urgente: servir como caja de herramientas argumentativas, como fuente de reflexión ágil y lúcida, y como guía de debate para quienes desean aclararse las ideas y no dejarse embaucar por los enemigos de la libertad. Es, en suma, un arsenal de sentido común puesto al servicio de quienes están dispuestos a dar, con convicción, sin miedo y con acierto creciente, la necesaria batalla de las ideas en defensa de una sociedad libre y civilizada.

Esta traducción ha sido posible gracias al convenio entre *Libertank* y el prestigioso *Institute for Economic Affairs (IEA)* de Londres, una institución que nos inspira profundamente en Colombia por haber sido pionera en la defensa de la libertad económica, fundada en 1955 por dos visionarios: Antony Fisher y Arthur Seldon. A Fisher le debemos la intuición y el coraje de entender que para cambiar el rumbo de un país no basta la política, sino que es esencial la transformación de las ideas; a Seldon, la maestría intelectual de traducir, de forma clara y didáctica, grandes principios de la civilización en argumentos comprensibles y persuasivos. Desde entonces, el IEA ha sido una fuente inagotable de lucidez y valor intelectual en la defensa del orden espontáneo de la libertad. A ellos y a su legado, expresamos nuestra más sincera admiración y agradecimiento.

El autor de este libro, Geoffrey E. Wood, merece también un reconocimiento especial. Profesor universitario de renombre en el exigente mundo académico del Reino Unido, Wood ha dedicado buena parte de su vida a la enseñanza, la investigación y la divulgación de los principios económicos que sustentan la convivencia ordenada en una sociedad libre. Su pluma rigurosa y, sobre todo, clara, ha sido un faro para quienes buscan comprender y defender las bases morales y prácticas de la libertad económica. Además de esta obra, Wood es autor varias obras en los que despliega con profundidad su entendimiento de los temas monetarios y del papel limitado que debe tener el Estado en la vida económica.

Los artículos que componen este libro fueron escritos en un contexto muy particular las décadas de 1980 y de 1990, cuando caía el totalitarismo comunista soviético y Gran Bretaña daba un viraje espectacular con el liderazgo de la primera ministra, Margaret Thatcher, hacia la recuperación de la libertad: un mundo en el que, a pesar de la evidencia empírica de los éxitos de las sociedades libres, las falacias económicas seguían —y siguen— envenenando los debates públicos. Muchas de estas falacias son recurrentes y ya conocidas en nuestro medio: el mito de que el libre comercio destruye empleo, la superstición de que los salarios se fijan por decreto, la creencia de que imprimir dinero crea riqueza o la ilusión de que la intervención estatal puede suplantar impunemente las decisiones y acuerdos libres de millones de individuos. Cada falacia desmontada por Wood revela el mismo hilo conductor: la ceguera voluntaria o el desprecio hacia los procesos espontáneos y complejos que hacen posible la creciente disponibilidad de medios para satisfacer nuestras necesidades básicas y complementarias.

Las falacias económicas nos empobrecen, son fabricantes de miseria. Son, en gran parte, las responsables de que tantos países, a pesar de sus riquezas naturales y de sus talentos humanos, permanezcan atrapados en trampas de empobrecimiento y dependencia. La confusión deliberada, la demagogia populista, el odio de clases y el resentimiento social se alimentan de estas falacias para justificar políticas que destruyen el ahorro, impiden la inversión productiva de las empresas y extienden la miseria allí donde prometían paraísos de abundancia.

Por eso, la obra de Wood no es solo es esclarecedora. Es, sobre todo, una invitación a pensar mejor, a ser más exigentes con nuestras propias ideas y a no aceptar, sin examen crítico, las recetas fáciles o las soluciones simplistas a problemas difíciles y complejos. Que este libro sirva, pues, como antídoto contra la confusión, como espada contra el error y como escudo para quienes quieren defender el derecho de cada ser humano a buscar y construir su mejor versión de la única manera en que es posible: en libertad.

**Juan David García Vidal**

*Cofundador y director de formación de Libertank*

## PRESENTACIÓN

Desde 1988, el profesor Geoffrey Wood, de la *City University Business School*, ha escrito una columna regular en la revista del Instituto de Asuntos Económicos (IEA), *Economic Affairs*, en la que expone falacias económicas comunes. Estas columnas, claras y estimulantes, han sido un gran éxito, especialmente entre los estudiantes que luchan por comprender las complejidades de la teoría económica y sus aplicaciones. Además, han ayudado a los lectores interesados que, aunque sospechan que muchas afirmaciones hechas por políticos y otros “líderes de opinión” son engañosas, no siempre están seguros de cómo refutar comentarios que a menudo se expresan con gran confianza.

Los artículos del profesor Wood abarcan muchas falacias, como los supuestos peligros del libre comercio, la creencia de que los gobiernos pueden “controlar” las economías, la idea de que los impuestos son soportados, exclusivamente, por quienes los pagan directamente y los supuestos beneficios de aumentar la inversión pública o estatal. Sin embargo, hay dos características comunes en todos ellos. Primero, sus explicaciones son tan claras que cualquier persona con interés en la economía puede comprender la naturaleza de la falacia. Segundo, como todos sus artículos están firmemente sustentados en principios sólidos de microeconomía, el análisis correcto del problema se vuelve evidente a medida que se expone la falacia.

Una publicación anterior del IEA (*Occasional Paper* No. 102, publicada por primera vez en 1997) contenía una colección de 35 artículos de Geoffrey Wood. Este nuevo *Occasional Paper* es una versión mucho más ampliada que conserva 31 de los artículos originales y añade otros 19. Las falacias se agrupan por temas y, dentro de cada sección, los artículos aparecen en el orden en que fueron publicados originalmente. Debido a que tratan principios económicos, se han mantenido tal como fueron escritos originalmente, salvo por ediciones menores. Cuando se menciona un evento específico, el contexto y la fecha permiten entender de qué se trata.

Como en todas las publicaciones del IEA, las opiniones expresadas en este libro son las del autor y no representan la postura oficial del Instituto (que no tiene una posición institucional), ni la de sus fideicomisarios, miembros del Consejo Académico Asesor o su personal directivo. Como el propio Geoffrey Wood señala con frecuencia, el suministro de falacias económicas para exponer es inagotable. El Instituto publica esta selección para contribuir a la comprensión de la economía y para ayudar a identificar el razonamiento falaz que está presente en muchas discusiones sobre temas económicos.

**Colin Robinson**

Director Editorial, Instituto de Asuntos Económicos  
Profesor de Economía, *Universidad de Surrey*

## **AGRADECIMIENTOS**

Estoy en deuda con Arthur Seldon, quien era editor de *Economic Affairs* cuando propuse por primera vez una sección periódica para exponer falacias económicas. Agradezco tanto que haya aceptado mi sugerencia como sus siempre útiles consejos editoriales. En segundo lugar, agradezco mucho a su sucesor, Colin Robinson, por continuar con la sección y por sus valiosas sugerencias sobre falacias para exponer y sobre mejoras en mis escritos. En tercer lugar, mi colega Forrest Capie merece un agradecimiento por haberme señalado, a lo largo de los años, muchas falacias para analizar, así como por sus útiles comentarios sobre los borradores.

Cuarto, y más importante, mi agradecimiento va para mi asistente, Debra Durston. La señora Durston ha trabajado conmigo durante más de 20 años con una eficiencia inquebrantable y un buen humor constante. Su contribución a todo mi trabajo ha sido considerable. Me alegra especialmente poder reconocerlo aquí, en un libro al que ha aportado tanto con su calma bajo presión.

También debo agradecer a Joe Little, de la Universidad de Bristol, quien me ayudó en la selección de falacias para incluir en esta edición revisada.

# INTRODUCCIÓN

Cada uno de los breves ensayos de este volumen aplica la lógica y el análisis económico básico a una creencia comúnmente repetida pero errónea sobre algún aspecto de la economía. En ocasiones se hace referencia a un dato específico, pero esto es siempre con fines ilustrativos; el argumento nunca depende de los datos, sino únicamente de la lógica.

Los ensayos tienen dos propósitos: ilustrar ciertos aspectos del razonamiento económico y desenmascarar argumentos erróneos, que en algunos casos pueden ser incluso contraproducentes o peligrosamente erróneos. Los temas tratados abarcan tanto la microeconomía como la macroeconomía. Sin embargo, en todos los casos, el razonamiento aplicado es explícitamente microeconómico o claramente derivado de la microeconomía. Esto refleja el hecho de que la microeconomía, el análisis de las interacciones entre empresas e individuos en los mercados, es la base de todo análisis económico.

# Parte 1

## Regulación y mercados

### **LOS REVENDEDORES DE ENTRADAS SON PERJUDICIALES Y MALVADOS. DEBERÍAN SER ILEGALIZADOS**

Existe la idea de que ser revendedor de entradas es, de alguna manera no explicada, una actividad deshonrosa y que quienes tratan con ellos, ya sea comprando o vendiendo, se están deshonorando a sí mismos y a sus asociados. No se puede refutar un juicio moral con lógica, puesto que no es un asunto de economía. Sin embargo, lo que la economía sí puede hacer es demostrar que los revendedores de entradas son útiles y que prestan un servicio tanto al vendedor como al comprador. No hay una razón válida para prohibir sus actividades. Para entenderlo, pensemos en lo que realmente hace un revendedor de entradas. Y, solo por un momento, no llamaremos a lo que comercializa como “entradas”, sino simplemente como “el artículo”.

Una persona tiene un excedente de “el artículo”, que no necesita. Este artículo no se conserva indefinidamente. De hecho, después de una fecha determinada se vuelve inútil. Puede hacer varias cosas con él: regalarlo, no usarlo (y así dejarlo desperdiciar) o venderlo. Si quiere venderlo, tiene varias opciones, pero una muy conveniente es encontrar a alguien que se dedique a comerciar con “el artículo”, que esté dispuesto a comprarlo para revenderlo y que asuma el riesgo de no lograr venderlo. El propietario original, que no es un comerciante profesional, está dispuesto a venderlo por un precio algo menor de lo que podría obtener de un consumidor final, a cambio de que otra persona asuma el riesgo de no venderlo.

El intermediario ahora tiene un inventario de estos artículos, que intenta vender a un precio mayor del que pagó, a personas interesadas en comprarlos. Ahora observemos la transacción completa. Una persona tenía artículos en exceso, los vende a alguien que luego trata de vendérselos a otra persona que realmente los quiere. Nadie ha salido perjudicado en esta cadena de transacciones, y eso es algo afortunado, pues millones de transacciones similares ocurren

todos los días. Un quiosquero compra periódicos y los revende. Un tendero compra alimentos y los revende. Un corredor de valores compra bonos del gobierno y los revende. No les damos a estos comerciantes el despectivo nombre de “revendedores”, ni decimos que sus actividades deberían ser ilegales.

Entonces, ¿por qué lo hacemos con los revendedores de entradas? Si prohibimos la reventa de entradas, estaríamos perjudicando tanto a los compradores como a los vendedores. Y al hacer ilegal una actividad inofensiva que beneficia a todas las partes involucradas, estaríamos desviando los esfuerzos policiales de la lucha contra los delitos reales. La idea de que los revendedores de entradas deberían ser prohibidos es un absurdo.

Junio de 1989

## **LA CONDUCTA DE UNA INDUSTRIA – EN PARTICULAR SU SERVICIO A LOS CONSUMIDORES – MEJORA CON LA REGULACIÓN GUBERNAMENTAL**

Existe una creencia generalizada de que la intervención gubernamental en la industria puede y debe beneficiar a los consumidores. Los economistas han desarrollado análisis cuidadosos y detallados sobre los casos en los que la regulación podría ser deseable. Pero, en la práctica, ¿realmente la regulación produce estos efectos positivos?

Adam Smith tenía serias dudas sobre su eficacia. Impedir que las personas celebren transacciones voluntarias “es una violación manifiesta de esa libertad natural que no es tarea propia de la ley infringir, sino apoyar”. Sin embargo, argumentó que “aquellos ejercicios de la libertad natural de unos pocos individuos que podrían poner en peligro la seguridad de toda la sociedad, están, y deben estar, restringidos por las leyes de todos los gobiernos...”. Defendió la regulación en tales casos, pero sólo en principio. Se opuso a regulaciones en la práctica. La legislación, sostuvo, está orientada, en la práctica, no por el bien común, sino por “el clamor de los intereses especiales”. Su opinión era que, independientemente de lo que la regulación pudiera hacer en teoría, en la práctica generalmente beneficia a los regulados.

¿Qué nos dice la evidencia? Un pionero en este campo fue el economista

George Stigler. En un estudio sobre la industria eléctrica en Estados Unidos, encontró que la regulación no afectaba ni las tarifas cobradas a los clientes ni las ganancias obtenidas por los accionistas. En otro estudio sobre la industria de valores, descubrió que la regulación sobre la cotización de nuevos títulos – supuestamente diseñada para proteger a los inversionistas – no tenía ningún efecto significativo en los rendimientos de las nuevas acciones, en comparación con las ya existentes en el mercado.

Un ejemplo actual en el Reino Unido que debería hacernos cuestionar los beneficios de la regulación es el de los alimentos. Cuando se temió que los huevos podrían ser dañinos y las ventas cayeron, se ofreció una compensación a los productores de huevos, financiada por un impuesto a los consumidores, quienes acababan de demostrar en el mercado que no querían comprar huevos. En contraste, otro grupo, sin influencia o importancia para los reguladores, recibió un trato muy distinto: los productores de quesos sin pasteurizar – un pequeño grupo de agricultores – y los fabricantes de quesos extranjeros fueron amenazados con la prohibición de sus productos por razones de salud, incluso antes de que los consumidores pudieran expresar si les preocupaba o no.

La regulación tiene dos grandes defectos. Primero, restringe la competencia, al obligar a todos los productores a comportarse de manera similar. Segundo, limita el acceso a la información: los datos van al regulador, pero no necesariamente al consumidor, quien realmente necesita esa información para tomar decisiones informadas. Sin información, no puede haber una elección racional. Y cuando se restringe la competencia, hay menos incentivos para mejorar la calidad y reducir los costos.

Por estas razones, la regulación gubernamental generalmente perjudica a los consumidores. La mejor forma de regulación es aquella que se basa en la competencia y en la libre provisión de información.

*Agosto de 1989*

**EL ESTADO DEBERÍA INTERVENIR PARA PROTEGER EL MEDIO**

## AMBIENTE

Existe una preocupación creciente por la “calidad de vida” y el medio ambiente. Se dice que ambos están en deterioro y que solo el Estado puede detener esta destrucción, causada por acciones privadas irresponsables que no consideran las consecuencias para la sociedad. Se afirma que necesitamos planificación gubernamental para proteger el planeta.

Sin embargo, en muchos casos, la verdad es exactamente la opuesta. Es la acción del Estado la que destruye el medio ambiente, mientras que la acción privada tiende a preservarlo.

Veamos dos ejemplos. Primero, el tren de alta velocidad que atraviesa el túnel del Canal de la Mancha. Aun en su versión revisada y actualizada, este proyecto causará un impacto negativo en el entorno, afectando la vida de las personas que viven o visitan las áreas por donde pasará. Pero esto no es el resultado de una acción privada. Es el Estado el que ha concedido a una entidad – British Rail – el derecho a expropiar terrenos a un precio inferior al que los propietarios aceptarían voluntariamente para mudarse.

El segundo ejemplo es la planificación urbana. Se permite la construcción de edificios sólo cuando los burócratas otorgan los permisos, sin considerar las preferencias de quienes viven cerca, sino basándose en decisiones de funcionarios gubernamentales o en los intereses políticos de los gobernantes.

Ambos problemas surgen porque los políticos, en lugar de respetar los derechos de propiedad, los eliminan o los ignoran. Sin embargo, cuando las personas tienen derechos sobre su propiedad, tienden a cuidarla.

Volvamos a los dos ejemplos anteriores. Si las personas tuvieran que ser compensadas por mudarse de sus hogares o tolerar un tren cerca de su jardín, entonces el costo real de la construcción de la línea ferroviaria sería tenido en cuenta. Si los propietarios de viviendas recibieran compensación por la congestión o la pérdida de calidad de vida, debido a la construcción de un edificio, entonces el costo real de

ese proyecto se reflejaría en la toma de decisiones.

Este enfoque no solo garantizaría una asignación eficiente de recursos –considerando todos los costos–, sino que también aseguraría la preservación adecuada del entorno. No se trataría de preservar el medio ambiente según los deseos de algunos activistas o políticos, sino de acuerdo con lo que la sociedad estuviera dispuesta a pagar.

El reconocimiento de los derechos de propiedad en el medio ambiente lograría dos cosas:

1. Una asignación más eficiente de los recursos.
2. Un debate más claro sobre la protección ambiental.

Actualmente, muchas personas piden preservar el medio ambiente sin considerar los costos, porque no son ellas quienes los pagan. Si la oposición a un desarrollo implicara compensaciones monetarias a los propietarios afectados, muchos opositores reconsiderarían su postura.

Si queremos proteger nuestro entorno de manera efectiva, debemos reconocer y hacer valer los derechos de propiedad en lugar de dejar la planificación en manos del Estado, cuyos intereses suelen depender de elecciones políticas y decisiones arbitrarias.

*Diciembre de 1989*

## **LAS EMPRESAS NO DEBERÍAN OBTENER GANANCIAS**

Parece existir la idea de que las empresas no deberían obtener ganancias. Se critica a las compañías ferroviarias por producir ganancias. Se consideró indeseable, incluso escandaloso, que una empresa con fines de lucro ganara la primera licencia para operar la Lotería Nacional del Reino Unido. Se condena a las compañías de servicios públicos por obtener ganancias. Pero toda esta oleada de críticas se basa en un malentendido fundamental: las ganancias son una parte útil e incluso esencial de la economía.

Para entender esto, consideremos el caso de una empresa hipotética.

Esta empresa fabrica y vende un bien, por ejemplo, zapatos. Para fabricarlos, necesita trabajadores, cuero y maquinaria, y debe pagar por todos estos insumos. Los trabajadores reciben sus salarios y sus beneficios, los proveedores de cuero deben ser pagados o venderán su material a otro y, en cuanto a las máquinas, aunque no se les paga directamente, se tuvo que comprar el equipo y, cuando se desgaste, habrá que reemplazarlo si la empresa quiere seguir operando.

La empresa puede obtener el dinero para comprar maquinaria de dos maneras (o una combinación de ambas): puede pedir un préstamo o utilizar los ingresos que ha acumulado y ahorrado en el pasado. Si pide dinero prestado, debe pagar intereses. Si usa sus propios fondos, está renunciando a la oportunidad de prestarlo a alguien más y recibir intereses a cambio. De cualquier manera, la empresa necesita generar un rendimiento sobre su inversión.

Si no obtiene ganancias, la empresa no podrá reinvertir en nuevas máquinas, cuando las existentes se desgasten. Si pidió dinero prestado, los acreedores la podrían llevar a la quiebra, buscando recuperar su inversión. Si utilizó sus propios fondos, eventualmente se quedará sin recursos y tendrá que buscar financiamiento externo. En ambos casos, sin ganancias, la empresa dejaría de existir.

Entonces, ¿qué es esa parte de los ingresos de la empresa que se destina a pagar su capital? La respuesta es: **la ganancia**. En otras palabras, la ganancia es un costo necesario de la empresa, al igual que los salarios. Las ganancias, al igual que los sueldos de los empleados, son ingresos esenciales para que la empresa pueda continuar produciendo bienes y servicios.

Algunas organizaciones pueden sobrevivir sin obtener ganancias, pero dependen de donaciones. El Instituto de Asuntos Económicos (IEA), que publica esta obra, es un ejemplo de ello. Como muchas organizaciones sin ánimo de lucro, el IEA depende de contribuciones de sus benefactores. Estas organizaciones pueden existir sin ganancias, porque reciben dinero de forma voluntaria, pero no funcionan como empresas comerciales.

En el otro extremo, algunas empresas son acusadas de obtener

“ganancias excesivas”. Se podría definir “ganancias excesivas” como aquellas que superan lo necesario para mantener la empresa en funcionamiento año tras año. Sin embargo, si una empresa obtiene ganancias altas porque la demanda de su producto ha crecido inesperadamente, es probable que otras compañías ingresen al mismo mercado o que la empresa misma amplíe su capacidad, lo que eventualmente reducirá sus márgenes.

Las “ganancias excesivas” solo pueden mantenerse a largo plazo si el gobierno impide la entrada de competidores mediante regulaciones o concesiones de monopolio. En estos casos, el problema no es la obtención de ganancias, sino la falta de competencia creada por el Estado.

También es útil considerar las organizaciones sin fines de lucro. Algunas son como el IEA, funcionando como organizaciones benéficas que dependen de donaciones. Otras pueden operar sin generar ganancias, pero no ajustan sus precios ante un aumento en la demanda, lo que significa que no pueden expandirse para satisfacer esa demanda.

En conclusión, las ganancias son una parte esencial de la economía. Representan el retorno sobre el capital invertido y permiten a las empresas reinvertir y crecer. Las organizaciones sin fines de lucro pueden sobrevivir sin ganancias, pero solo si dependen de donaciones.

Afirmar que las empresas no deberían obtener ganancias es tan absurdo como afirmar que no deberían pagar salarios a sus empleados. La moda actual de ensalzar las “empresas sin ánimo de lucro” se basa en una incomprensión de la naturaleza e importancia del lucro. Esperemos que esta tendencia no se mantenga.

*Diciembre de 2000*

# Parte 2

## Comercio Internacional

### **UN PAÍS NO DEBERÍA REDUCIR SUS ARANCELES A MENOS QUE OTROS LO HAGAN**

Se afirma con frecuencia que la reducción de aranceles –especialmente hasta el punto de establecer un comercio completamente libre– debe ser recíproca. Es decir, se argumenta que un país no debería adoptar el libre comercio por sí solo. Algunos defensores de esta idea reconocen que el libre comercio unilateral es beneficioso, pero creen que ofrecer la reducción de aranceles como una herramienta de negociación puede presionar a otros países para que también los reduzcan. Otros afirman que el libre comercio unilateral es perjudicial. Esta última afirmación es una falacia, y una que puede ser muy dañina.

Si un país elimina sus barreras arancelarias (o cualquier otra restricción al comercio internacional), obtiene dos grandes beneficios: uno en el consumo y otro en la producción. El beneficio para los consumidores es el más evidente. Ellos pueden comprar lo que desean al menor precio posible, sin que los aranceles hagan artificialmente más baratos los productos nacionales, en comparación con los importados. También se evita que los aranceles distorsionen el comercio al favorecer a proveedores extranjeros más caros, solo porque tienen aranceles más bajos por razones políticas.

En otras palabras, sin aranceles, los consumidores pueden aprovechar al máximo su dinero. Pero, ¿qué pasa con los productores? ¿Podría el libre comercio perjudicarlos? La respuesta es que sí, puede afectar a algunos productores. Sin embargo, la economía en su conjunto seguiría beneficiándose. Esto se debe a que los productores toman decisiones basadas en los precios que ven en el mercado. Se enfocan en fabricar lo que es más rentable para ellos y en hacerlo de la manera más eficiente posible. Es decir, los precios guían la asignación de recursos, dirigiéndolos hacia donde son más útiles. Los productores que más valoran estos recursos pagarán más por ellos.

Si una economía comercia libremente, sin aranceles, sus recursos se utilizarán en las áreas en las que son más productivos, en comparación con el resto del mundo. En otras palabras, el país estará aprovechando al máximo las oportunidades que el mercado global le ofrece.

Por supuesto, esas oportunidades serían aún mayores si todo el mundo adoptara el libre comercio. Pero eso no es algo que un solo país pueda garantizar.

En teoría, se puede argumentar que un país podría beneficiarse imponiendo aranceles estratégicos para modificar los precios a su favor. Sin embargo, este argumento se basa en la suposición, poco realista, de que el país tiene un gran poder monopólico y de que otros países no responderán con represalias comerciales.

En resumen, el libre comercio es la mejor política que un país puede adoptar. Cualquier otra alternativa empobrece a la nación al hacer que la producción sea menos eficiente y al negar a los consumidores el acceso a los mercados más baratos. El proteccionismo es completamente injustificable.

*Noviembre de 1991*

## **EL COMERCIO LIBRE DEBE SER JUSTO**

Al visitar Estados Unidos, uno se sorprende por un aspecto particular de los debates sobre el comercio internacional. Estados Unidos está avanzando en la implementación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), cuyo objetivo, en principio, es eliminar todas las barreras comerciales impuestas por los gobiernos en la región –es decir, entre Canadá, Estados Unidos y México–. Sin embargo, un obstáculo importante ha surgido en las negociaciones: los estándares ambientales de México.

No queda claro si quienes plantean este problema están realmente preocupados por el medio ambiente o si simplemente buscan mantener el proteccionismo. Pero, por el momento, asumamos que

realmente creen que el comercio internacional eficiente requiere que todos los países involucrados adopten los mismos estándares ambientales. Esta afirmación es una falacia, y exponerla es el objetivo de esta sección.

¿Por qué los países comercian entre sí? Una razón obvia es que los residentes de un país compran bienes de otro, porque no pueden producirlos localmente. Sin embargo, la mayor parte del comercio internacional ocurre porque algunos países pueden producir ciertos bienes de manera más eficiente o más barata que otros.

¿Qué genera estas diferencias de costos? Hay varios factores. Uno de ellos es el clima. Otro factor muy importante es la abundancia relativa de recursos: algunos países tienen ciertos recursos en mayor cantidad, lo que hace que sean más baratos allí, en comparación con otros lugares. Es clave notar que la abundancia se mide en términos relativos: en un país determinado, un recurso es barato si hay una gran oferta en relación con la demanda. El simple hecho de que un país tenga mucho de un recurso, en términos absolutos, no nos dice nada sobre su precio.

Ahora bien, ¿cómo se relaciona esto con el TLCAN y los estándares ambientales? México puede producir ciertos bienes a un costo menor que Estados Unidos por varias razones. Entre estas razones, y en particular para algunas industrias pesadas, se encuentra el hecho de que las regulaciones ambientales en México son menos estrictas. En otras palabras, las fábricas mexicanas pueden operar con estándares más flexibles en cuanto a emisiones y contaminación.

¿Por qué ocurre esto y qué pasaría si se exigiera que México adoptara los mismos estándares ambientales que Estados Unidos, antes de permitirle exportar sin restricciones?

Hay varias razones por las que los estándares ambientales en México son diferentes. Una es que las preferencias de la población pueden variar: lo que en un país se percibe como contaminación inaceptable, en otro puede verse como un símbolo de crecimiento industrial y prosperidad. Sin embargo, una razón aún más importante es el nivel de ingresos. La falta de alimentos y de agua potable representa un riesgo mucho más inmediato para la salud que el aire contaminado.

Por lo tanto, los ciudadanos de países más pobres darán prioridad a necesidades básicas, como alimentación y saneamiento, antes de preocuparse por el medio ambiente.

Supongamos que se obligara a México a adoptar los mismos estándares ambientales que Estados Unidos. ¿Qué ocurriría? De inmediato, los costos de producción en México aumentarían, lo que haría que sus bienes fueran más caros. Como resultado, México exportaría menos a Estados Unidos, o incluso dejaría de exportar ciertos productos, aunque no hubiera restricciones comerciales formales.

Este escenario tendría efectos negativos tanto en México como en Estados Unidos. Los consumidores estadounidenses ya no tendrían acceso a ciertos bienes baratos, lo que reduciría su poder adquisitivo. Como consecuencia, podrían dejar de comprar otros productos, lo que afectaría a los productores de esos bienes. Mientras tanto, en México, algunos productores verían cómo la demanda de sus bienes desaparece, lo que reduciría sus ingresos y afectaría su capacidad de comprar otros productos, ya sean nacionales o importados.

En otras palabras, tanto consumidores como productores en ambos países terminarían perjudicados si se obligara a México a dejar de aprovechar sus ventajas competitivas, como el menor costo del uso del suelo, el agua y el aire. Esta política no tiene más sentido que exigir que, antes de exportar trigo a Europa, Estados Unidos destruya sus praderas.

¿Y qué ocurriría con el medio ambiente en México? Si el comercio entre México y Estados Unidos se incrementa gracias al libre comercio, la demanda de recursos mexicanos aumentará. Esto hará que los salarios en México suban y, con ellos, la valoración que los mexicanos hacen de un medio ambiente limpio.

Es posible que, incluso con el aumento de los ingresos, la contaminación en México no disminuya si la población tiene prioridades diferentes a las de los países desarrollados. Pero eso no sería motivo para impedir el libre comercio, o al menos no más de lo que lo sería prohibir el comercio con un país porque sus ciudadanos usan zapatos marrones en la oficina.

Exigir que todos los países tengan los mismos estándares ambientales antes de comerciar libremente, equivale a decir que ninguna nación debería poder aprovechar sus ventajas comparativas. Implementar esta idea sería una receta para la pobreza en todos los países involucrados.

*Septiembre de 1993*

## **EL LIBRE COMERCIO CAUSA DESEMPLEO**

El libre comercio ha sido, a lo largo de la historia, una política impopular en diversos momentos. Se han presentado múltiples argumentos en su contra, dependiendo de la época. Uno de los argumentos que ha resurgido recientemente, tanto en las elecciones presidenciales de Estados Unidos como en las campañas de las primarias republicanas, es que el comercio libre –especialmente entre países desarrollados y en desarrollo– genera desempleo en los países desarrollados.

Curiosamente, en los países en desarrollo, a veces se expresan preocupaciones similares sobre los efectos del comercio con países más avanzados. Estas preocupaciones serán abordadas en otra sección de este libro.

Sin embargo, la realidad es que el libre comercio no causa desempleo. Puede, eso sí, afectar los niveles salariales, un tema que se abordará más adelante.

Existen varias razones por las que los países comercian entre sí. La más obvia es la posibilidad de adquirir bienes que no pueden producirse localmente. Sin embargo, este tipo de comercio representa una pequeña fracción del total. En la mayoría de los casos, el comercio ocurre porque algunos países pueden producir ciertos bienes a un costo menor que otros.

Aun así, es importante considerar otro caso: ¿qué sucede si un país es menos eficiente que el resto del mundo en la producción de todos los bienes? Es decir, ¿qué pasa si un país necesita más recursos para producir cualquier cosa en comparación con otros países? ¿Podría

un país así participar en el comercio? ¿Debería hacerlo?

La respuesta es que sí, puede y debe hacerlo. Esto es posible gracias a lo que se conoce como **ventaja comparativa**. Aun cuando un país sea menos eficiente en todo, sigue siendo relativamente menos ineficiente en la producción de algunos bienes, en comparación con otros.

Antes de que ese país comercie con el mundo, los precios dentro de su economía reflejan los costos de producción locales. Esto significa que la estructura de precios internos será distinta a la del resto del mundo.

Ahora, supongamos que ese país abre sus fronteras al comercio. ¿Qué ocurrirá? Sus ciudadanos notarán que los precios de algunos bienes son diferentes en el exterior y ajustarán sus compras en consecuencia. Empezarán a importar los bienes que resulten más baratos en otros países y exportarán aquellos bienes en los que, aunque no sean los mejores productores, tengan una ventaja relativa.

Así, cada país tenderá a especializarse en la producción de bienes para los que tenga una ventaja comparativa. Como resultado, los consumidores de ambos países se beneficiarán, ya sea por la disponibilidad de bienes a precios más bajos o por un mayor acceso a productos que antes no podían obtener.

Pero, ¿qué sucede con el empleo? Hemos visto que el comercio puede tener tres motivaciones distintas, y en cada una de ellas se generan beneficios para los consumidores. Sin embargo, estos beneficios se traducen en cambios en los patrones de producción dentro de cada país. Es decir, mientras algunas industrias experimentan un aumento en la demanda, otras ven una reducción.

Esto significa que habrá trabajadores que tendrán que cambiar de sector. Pero esto no equivale a un aumento general del desempleo. La misma fuerza que reduce la demanda de ciertos empleos, aumenta la demanda en otros sectores. La disminución y el incremento de la demanda laboral son procesos inseparables.

En resumen, el comercio libre provoca cambios en la estructura del

empleo, pero no genera desempleo permanente. En el peor de los casos, puede causar un aumento temporal del desempleo, mientras los trabajadores realizan la transición a nuevos empleos.

Hay dos matices importantes a esta conclusión. Primero, a menos que los trabajadores puedan cambiar de empleo de manera inmediata (sin necesidad de formación o de buscar un nuevo trabajo), habrá un aumento temporal del desempleo. Segundo, si los trabajadores no pueden obtener las habilidades necesarias para los nuevos empleos –ya sea por falta de capacidad o por barreras impuestas, como regulaciones excesivas o requisitos de formación innecesariamente largos–, entonces sí podría generarse desempleo estructural. Pero en estos casos, el problema no es el comercio, sino las barreras que dificultan la transición laboral.

El comercio puede afectar los niveles salariales en distintas industrias, ya que cambia la demanda de ciertos bienes y servicios. Existen modelos económicos que intentan predecir cómo el comercio afecta la distribución del ingreso. Sin embargo, cuando se introducen las complejidades del mundo real, los efectos del comercio sobre los salarios dejan de ser tan claros o predecibles.

Lo que sí es claro es que el libre comercio no genera desempleo permanente. Lo que realmente hace es modificar la estructura de la demanda de bienes y servicios dentro de una economía. Estos cambios, a su vez, generan ajustes en la demanda de mano de obra.

Aquellos que afirman que el comercio causa desempleo permanente o que el desempleo temporal asociado a la apertura comercial debe ser evitado, en realidad están defendiendo la idea de que la estructura del mercado nunca debe cambiar. Pero si seguimos este razonamiento, tendríamos que prohibir no solo el comercio, sino también cualquier otro cambio económico que modifique la demanda laboral, como la innovación tecnológica.

El comercio es solo uno de los muchos factores que impulsan los cambios económicos. Prohibir el libre comercio no detendría estos cambios, solo haría que las personas fueran más pobres al limitar el acceso a bienes más baratos y eficientes.

El proteccionismo es, en definitiva, una receta para la pobreza, y ni siquiera garantiza altos niveles de empleo.

*Junio de 1996*

## **EL PAÍS DEBERÍA SER MÁS COMPETITIVO**

Los políticos afirman con frecuencia que el país debería ser “más competitivo”. Se publican “informes de competitividad” y se compara al país con sus “competidores en el extranjero”. Se transmite la idea de que Gran Bretaña –o cualquier país del que se esté hablando– debería ser tan eficiente en la producción de bienes y servicios que no necesitaríamos comprar nada del resto del mundo y podríamos vender cualquier cosa que quisiéramos. Pero toda esta idea es un sinsentido, como lo demostró David Ricardo hace más de 150 años.

Los países pueden ser ricos o pobres, eficientes o ineficientes, pero siempre pueden competir en los mercados mundiales. Se especializan según lo que se conoce como ventaja comparativa. Y “comparativa” es la palabra clave. La siguiente explicación de este concepto es esencialmente la que planteó Ricardo.

Comencemos imaginando un país que está completamente aislado del resto del mundo, sin comercio exterior. Sin embargo, dentro de este país hay un sistema de mercado. Existe comercio interno entre productores y consumidores. El siguiente punto a destacar es que no puede haber comercio sin precios. Los precios surgen, inevitablemente, del comercio; uno no puede existir sin el otro. (Esto puede parecer extraño a primera vista. Después de todo, estamos acostumbrados a entrar a las tiendas y encontrar los precios ya establecidos. Pero esos precios son fijados por el comerciante en función de sus expectativas sobre el patrón de demanda. Si la demanda resulta diferente a lo esperado, los precios se ajustan rápidamente).

Hasta ahora, en nuestro país imaginario, que está aislado del mundo exterior, existe un sistema de precios relativos completamente desarrollado (es decir, los precios de los bienes en relación con otros bienes). Ahora imaginemos que las barreras entre este país y el resto

del mundo desaparecen, y sus ciudadanos descubren que los precios relativos en el extranjero son distintos. Por ejemplo, supongamos que en este país el precio relativo es tal que, si alguien reduce su consumo de vino en una botella al año, con ese dinero podría comprar una libra de queso. Pero al abrirse al comercio, descubre que, en el extranjero, renunciar a una botella de vino solo le permitiría comprar media libra de queso. En otras palabras, el queso es más caro en relación con el vino en el extranjero que en el país.

¿Qué ocurre a continuación? Los extranjeros notarían que al llevar vino a este país y venderlo allí, podrían obtener más queso del que conseguirían en su propio país. Con una botella de vino podrían comprar una libra de queso, en lugar de sólo media libra. Al mismo tiempo, los residentes del país también se beneficiarían, ya que los precios se ajustarían reflejando la mayor demanda de queso, y terminarían teniendo más vino que antes, sin necesidad de reducir su consumo de queso si así lo desearan.

En este punto, tanto los residentes de este país como los de los países extranjeros han salido beneficiados, y en ningún momento se ha mencionado qué tan “competitiva” es alguna de las economías involucradas. Podríamos suponer ahora que, para producir tanto vino como queso, nuestro país imaginario necesita el doble, el triple o incluso más insumos por unidad de producción en comparación con el resto del mundo. Sin embargo, eso no importa. Esto no impide que la economía participe en el comercio internacional y se beneficie de él.

El comercio entre países no es una competencia con ganadores y perdedores. Es una actividad mutuamente beneficiosa en la que ambas partes obtienen ventajas. (Existe una única excepción: si, al abrirse al comercio, un país descubre que los precios relativos en el extranjero son exactamente los mismos que los internos, entonces no habría posibilidad de intercambio rentable. Pero en ese caso especial, el país tampoco perdería nada con el comercio).

Por lo tanto, la noción de que los países “compiten” entre sí en el comercio internacional es completamente errónea. Y no solo es

equivocada, sino que puede ser dañina si lleva a la implementación de políticas que obstaculizan el comercio internacional. Si, por ejemplo, comenzamos a proteger a ciertas empresas con aranceles o subsidios para crear "campeones nacionales", estaríamos desperdiciando recursos.

Dicho esto, es importante ser justos con aquellos que hablan de "competencia" entre países. Es obvio que ser más productivo es mejor que ser menos productivo. Cuanto más productivo sea un país, más próspero será. Algunos de los programas diseñados para hacer que un país sea más "competitivo" en realidad buscan aumentar su productividad. Y eso es indudablemente algo positivo.

En resumen: primero, la idea de que las naciones "compiten" entre sí en el comercio internacional es completamente errónea y puede llevar a políticas perjudiciales. Los países se benefician cuando participan en el comercio con el resto del mundo. El comercio no es una competencia, sino una actividad mutuamente beneficiosa. Sin embargo, si las políticas justificadas en nombre de la "competitividad" en realidad buscan mejorar la productividad, entonces persiguen un objetivo sensato. Pero serán más efectivas si hay claridad sobre su verdadero propósito.

*Junio de 1997*

# Parte 3

## Finanzas internacionales

### LA ESPECULACIÓN EN EL MERCADO DE DIVISAS DEBE SER DETENIDA

Los especuladores en el mercado de divisas han sido recientemente atacados por diversas figuras políticas, entre ellas el Secretario del Tesoro de Estados Unidos y el Canciller o ministro de hacienda en la sombra del Partido Laborista británico. Podría pensarse que, si puntos de vista tan distintos coinciden en algo, debe haber una parte de verdad en ello. Pero no es así. Lo único que demuestra esta unanimidad es la capacidad de los políticos para equivocarse al unísono, mostrando el mismo comportamiento de rebaño del que suelen acusar a los especuladores.

¿Qué es la especulación? En el mercado de divisas, especular significa vender una moneda con la expectativa de que su valor caerá o comprarla esperando que su valor aumente. La especulación, por supuesto, puede darse en cualquier mercado. En esencia, se trata de comerciar con la expectativa de obtener una ganancia a partir de cambios futuros en los precios. ¿Quiénes lo hacen? Principalmente los bancos, que operan tanto por cuenta propia como en nombre de sus clientes. Estos clientes pueden incluir compañías de seguros, fondos de pensiones y todo tipo de empresas comerciales.

¿Qué tiene de malo esta actividad? Primero, hay que notar que si los especuladores se equivocan en sus expectativas, pierden dinero. Por ejemplo, si compran una moneda esperando que su precio suba y no lo hace, al menos pierden los costos de transacción. Por lo tanto, la especulación errónea –es decir, aquella cuyas expectativas no se cumplen– no puede ser un problema persistente.

Si, en promedio, los especuladores tienden a ajustar los tipos de cambio a niveles “correctos”, ¿por qué los gobiernos se oponen a

ellos? La respuesta está en el significado de la palabra “correcto”. Puede que los especuladores lleven el tipo de cambio a un nivel que los gobiernos no desean, pero estos niveles son simplemente el resultado de las políticas gubernamentales.

A menudo, los gobiernos quieren alcanzar ciertos objetivos, pero no están dispuestos a aplicar políticas coherentes para lograrlos. En otras palabras, los gobiernos detestan a los especuladores, porque estos dejan en evidencia sus errores o su incompetencia. Los especuladores no “atacan” divisas por diversión o por capricho. La mayoría de las veces, lo hacen porque las acciones de los políticos son inconsistentes con los objetivos que dicen perseguir.

Al exponer las contradicciones de los gobiernos, los especuladores no solo generan ganancias para sí mismos, sino que también prestan un servicio útil a la sociedad. Sus acciones deberían ser bien recibidas.

*Noviembre de 1992*

## **UN DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE ES UN PROBLEMA**

Muchos comentaristas lamentan que el Reino Unido tenga un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Algunos se preocupan especialmente por el déficit en bienes –lo que se conoce como la balanza comercial visible–. Sin embargo, esta segunda preocupación está siempre mal planteada. La primera cuestión es un poco más complicada, por lo que es mejor abordar primero el punto más simple.

El comercio internacional tiene básicamente dos tipos: el comercio de bienes y el comercio de servicios. Las exportaciones de ambos generan ingresos en divisas, por lo que, desde ese punto de vista, no importa qué se exporte. De hecho, a medida que los países se desarrollan, es normal que produzcan y comercien más servicios. En los últimos años, el comercio internacional de servicios ha sido la parte de más rápido crecimiento en el comercio mundial.

Algunas personas se preocupan porque los bienes manufacturados han disminuido como proporción de nuestra producción total. Esta es una preocupación aparte. Sin embargo, vale la pena señalar que

los argumentos y la evidencia no respaldan la afirmación de que es intrínsecamente mejor producir bienes manufacturados en lugar de servicios.

Dado que la composición de las exportaciones no es relevante, ¿qué pasa con su volumen total? ¿Importa si estamos exportando menos bienes y servicios de los que importamos?

La mejor manera de responder a esta pregunta es formular otra: ¿cómo estamos pagando estos bienes y servicios? Parte de ellos se paga con los ingresos de nuestras exportaciones. El resto se paga de una de dos maneras: reduciendo nuestros ahorros o recurriendo al endeudamiento. Al igual que un individuo o una empresa, un país puede gastar más de lo que gana, siempre que reduzca sus ahorros o aumente su endeudamiento. En muchas circunstancias, esto es completamente razonable. Puede haber oportunidades de inversión favorables, una caída temporal en los ingresos o la posibilidad de comprar algo a un precio más bajo de lo habitual. No hay nada de malo en endeudarse; lo que realmente importa es para qué se usa el dinero. Si el gasto es desperdiciado, entonces es un problema, independientemente de si se financia con ingresos actuales o con dinero prestado.

Lo mismo ocurre con un país. Si las decisiones de individuos y empresas llevan a un déficit en cuenta corriente, significa que se ha decidido gastar más de lo que se ingresa. Si los fondos que se están tomando prestados para financiar ese gasto se usan de manera inteligente, no hay problema. Si se usan de manera imprudente, entonces el problema no es el endeudamiento en sí, sino el despilfarro del dinero prestado.

Un ejemplo sorprendente ocurrió en Estados Unidos. En promedio, el país tuvo un déficit en cuenta corriente desde el último cuarto del siglo XIX hasta la primera década del siglo XX. Esto sucedió porque había una enorme demanda de fondos para inversión. La población, la industria y la agricultura se estaban expandiendo hacia el oeste. Los fondos provenían de residentes de países europeos, donde la tasa esperada de retorno de la inversión era, en promedio, más baja que en Estados Unidos. Hasta donde sé, nadie ha afirmado que este

endeudamiento externo marcará el declive de Estados Unidos. De hecho, fue utilizado productivamente, y el déficit en la balanza de pagos que generó no fue en absoluto una señal de problemas.

A veces, sin embargo, estos déficits pueden ser un síntoma de problemas (aunque no un problema en sí mismo). Por ejemplo, pueden ser una señal de "exceso de demanda". Una política monetaria demasiado expansiva puede haber estimulado en exceso el consumo, lo que no solo lleva a un aumento en los precios, sino también –ya que los bienes se vuelven más difíciles de conseguir o más caros a nivel local– a un incremento en las compras de productos importados. Si el tipo de cambio es flotante, este caerá. Y si está fijo, habrá presión para devaluarlo.

Antes de concluir, queda un punto por aclarar. Si un país está pidiendo dinero prestado en el extranjero, esto no significa necesariamente que su deuda neta con el exterior esté aumentando. Puede parecer sorprendente, ya que si una persona se endeuda, su deuda total aumenta. Pero incluso en ese caso, si la persona tiene activos, estos pueden estar aumentando de valor más rápidamente que sus nuevas deudas. Lo mismo puede suceder con un país. En los últimos años, el valor de los activos que el Reino Unido posee en el extranjero ha crecido más rápidamente que su deuda externa. Por lo tanto, un mayor endeudamiento no implica necesariamente un aumento en la deuda neta.

En conclusión, los ingresos obtenidos del comercio exterior son ingresos externos, sin importar si provienen de la venta de bienes o de servicios. Un déficit en cuenta corriente –es decir, la compra de más bienes y servicios del extranjero de los que se venden– no es un problema en sí mismo. Implica endeudamiento externo. Lo que realmente importa no es el endeudamiento, sino qué lo ha provocado y en qué se está gastando el dinero. Los desequilibrios en la cuenta corriente son síntomas, pero pueden ser síntomas de decisiones sensatas o de imprudencia económica.

*Noviembre de 1993*

**LA UEM ELIMINARÁ LA TURBULENCIA EN EL MTC**

La turbulencia en el Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) a principios de este año –cuando España y Portugal devaluaron sus monedas y Francia, Bélgica y Dinamarca subieron sus tasas de interés para defender las suyas– ha sido citada por algunos como una razón para acelerar la creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM). El argumento es simple y se desarrolla de la siguiente manera: estos países vieron cómo sus tipos de cambio eran “atacados por especuladores”, lo que los obligó a realizar cambios en sus políticas económicas, que de otro modo no habrían ocurrido. Si no hubieran existido monedas nacionales, los especuladores no habrían podido causar estos problemas. Por lo tanto, concluye el argumento, abolir las monedas nacionales y adoptar una moneda europea pondría fin a la situación en la que políticas sensatas son “desviadas de su curso” por los especuladores.

Esto parece bastante razonable, siempre que se acepte una suposición crucial: que los especuladores “atacan” monedas sin razón alguna. En general, esto no es cierto.

La especulación implica comprar y vender con la expectativa de que el precio cambie. Si se espera que el precio suba, los especuladores compran; si se espera que baje, venden. Ahora bien, supongamos que los especuladores se equivocan en sus previsiones. Supongamos que compran esperando que el precio suba, pero en lugar de subir, cae. En ese caso, pierden dinero. Si esto sucediera con suficiente frecuencia, dejarían de especular y quebrarían. De hecho, muchos especuladores pierden dinero y salen del negocio. Sin embargo, en promedio, suelen acertar en sus predicciones.

Es importante ser claro en este punto. No estamos diciendo que la mayoría de los especuladores nunca se equivoquen en sus juicios. Ni siquiera estamos diciendo que haya algunos especuladores que siempre acierten. Lo que se está afirmando es que el especulador promedio acierta con la frecuencia suficiente como para obtener ganancias. Si no fuera así, la especulación, ya sea en divisas, cereales o arte, habría desaparecido del mundo.

Esta conclusión tiene una importante implicación para el argumento de que los recientes problemas del MTC justifican acelerar la UEM. De vez en cuando, puede haber un ataque especulativo contra una

moneda que no esté justificado por las condiciones económicas y políticas subyacentes (aunque es difícil encontrar ejemplos de tales eventos). Sin embargo, en general, los ataques especulativos están bien fundamentados: se basan en expectativas razonables sobre el futuro. De lo contrario, los especuladores, en su conjunto, perderían dinero.

Esto nos deja con dos posibilidades. O bien las recientes tensiones en el MTC no tenían fundamento –en cuyo caso los cambios de política que provocaron podrían revertirse rápidamente–, o bien había razones válidas para lo que ocurrió.

Supongamos que se trata del primer caso, el menos probable. En ese caso, las presiones especulativas desaparecerían rápidamente, ya que los especuladores perderían dinero, y cualquier cambio de política inducido por ellos podría deshacerse sin consecuencias graves.

¿Y si fuera el segundo caso? En ese escenario, los cambios de política eran necesarios para restaurar cierta estabilidad económica en los países afectados. El hecho de que los países que devaluaron sus monedas tuvieran tasas de desempleo muy altas y crecientes déficits presupuestarios, mientras que aquellos que aumentaron sus tasas de interés enfrentaban problemas fiscales, incertidumbre política o ambas cosas, sugiere que los ataques especulativos no fueron irracionales.

En la práctica, las presiones sobre los tipos de cambio rara vez causan cambios fundamentales en la política económica, aunque pueden desencadenarlos. Si no existiera el tipo de cambio, las políticas económicas tendrían que cambiar de todos modos, aunque el momento del ajuste sería diferente.

Además, supongamos que los tipos de cambio desaparecieran con la introducción de una moneda europea común. Aun así, los activos de los países que debieron ajustar sus políticas seguirían siendo vendidos por los inversionistas. Las tasas de interés sobre su deuda, que ya eran altas, subirían aún más. Eliminar los tipos de cambio simplemente suprime un mecanismo de ajuste ante los desequilibrios

económicos y hace que los otros mecanismos de ajuste sean aún más drásticos.

En resumen, la idea de que eliminar los tipos de cambio evitaría que los mercados reaccionen ante las divergencias económicas es errónea por dos razones. Primero, los ataques especulativos generalmente se basan en una evaluación acertada de las condiciones económicas, por lo que los cambios de política que generan ocurrirán de todas formas. Segundo, eliminar los tipos de cambio deja abiertos muchos otros mercados para la especulación, y al cerrar un mercado, se amplifican los efectos en otros.

El argumento de que la turbulencia en el MTC refuerza la necesidad de la UEM es un ejemplo de una falacia vieja y muy común: creer que eliminar al mensajero que trae la mala noticia hace que la noticia desaparezca.

Septiembre de 1995

## TASAS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

“Debemos unirnos a la UEM porque no tenemos la libertad de fijar nuestras propias tasas de interés. Si las movemos en una dirección que no les gusta a los especuladores, nuestra moneda es atacada”.

La cita anterior es una paráfrasis de los comentarios de un reconocido empresario (y entusiasta de la *Unión Económica y Monetaria* o UEM por sus siglas) en una entrevista reciente. La cuestión de si el Reino Unido debería unirse a la UEM implica muchos argumentos, tanto políticos como económicos. Sin embargo, la idea de que no podemos establecer nuestras propias tasas de interés fuera de la UEM es falsa y no tiene cabida en una discusión seria sobre este complejo tema.

Esta afirmación forma parte de un conjunto de creencias según las cuales los países deben protegerse de las empresas multinacionales y los especuladores, olvidando que las naciones están formadas por individuos, muchos de los cuales trabajan para o son propietarios de multinacionales, o incluso operan en el negocio de la especulación en el mercado de divisas. No obstante, vale la pena analizar por separado la afirmación sobre las tasas de interés, ya que, sin duda,

se repetirá con mayor frecuencia a medida que avance la UEM.

En primer lugar, los tipos de cambio no siempre cambian cuando lo hacen las tasas de interés. Esto depende de muchos factores, incluidos si la variación en el tipo de cambio era esperada, qué está sucediendo con las tasas de interés en otros lugares y, particularmente relevante para esta discusión, por qué la tasa de interés ha cambiado.

¿Por qué cambian las tasas de interés? La respuesta está fuertemente influenciada por el objetivo que persigue la política monetaria, la cual, en la actualidad, suele ser conducida por los bancos centrales, ajustando las tasas de interés a corto plazo. En un número creciente de países, ahora el objetivo de la política monetaria es alcanzar y mantener una tasa de inflación específica.

Si la tasa de interés se fija con el propósito de alcanzar un objetivo de inflación, ¿por qué una variación en ella podría afectar el tipo de cambio? Si el objetivo de la política monetaria sigue siendo el mismo (y no hay alteraciones en el extranjero), entonces el tipo de cambio se moverá solo si la variación en la tasa de interés ha hecho que la moneda sea más atractiva (o menos) que antes.

Supongamos que el tipo de cambio se aprecia. Esto significa que la moneda se ha vuelto más atractiva. Esto puede suceder por dos razones:

1. Los compradores potenciales de la moneda se han convencido más de que el objetivo de inflación será alcanzado.
2. Nunca hubo muchas dudas sobre el cumplimiento del objetivo de inflación, pero algo ha sucedido en la economía doméstica que ha requerido una tasa de interés más alta para lograrlo.

El primer caso genera confianza en la moneda, mientras que el segundo aumenta el rendimiento esperado de poseerla. Ambas razones la hacen más atractiva, lo que tiende a elevar su precio en los mercados de divisas, es decir, a apreciarla.

Por lo tanto, una queja frecuente cuando una moneda se aprecia –y complica la vida de las empresas que compiten con firmas extranjeras– es que esto es el resultado de una política contra la

inflación. ¿Querrían aquellos que se quejan tener una inflación más alta? Probablemente dirían que no, pero quieren tipos de cambio fijos. Eso está muy bien, pero los tipos de cambio fijos solo son satisfactorios si, entre otras condiciones, la tasa de inflación en los países con los que se fija el tipo de cambio es aceptable. Dentro de una unión monetaria, sólo pueden existir diferencias triviales en la inflación.

¿Y qué sucede si las tasas de interés se reducen? Se aplica el mismo razonamiento. La moneda se depreciará si mantenerla se vuelve menos atractivo. Sin embargo, la reducción de tasas se da por una razón: o bien se está relajando el control de la inflación, o bien la misma tasa de inflación ahora se puede alcanzar con una tasa de interés más baja.

En resumen, en general los tipos de cambio se mueven como consecuencia de variaciones en las tasas de interés de una manera coherente con sus efectos en la economía doméstica. Y, lo que es aún más interesante, de una forma que ayuda a alcanzar esos efectos. Por ejemplo, si el tipo de cambio se aprecia, esto contribuye a frenar la inflación; y si se deprecia, aumenta la demanda de bienes nacionales y hace que la inflación, al menos temporalmente, sea mayor de lo que habría sido de otro modo.

Los movimientos del tipo de cambio en respuesta a las variaciones en las tasas de interés no son irracionales ni caprichosos. Son una respuesta consciente basada en el análisis de un cambio de política. Por supuesto, esto es una generalización. Los mercados –al igual que los responsables de la política económica– cometen errores, a veces exagerando o quedándose cortos en sus reacciones, e incluso en ocasiones moviéndose en la dirección equivocada. Sin embargo, si los mercados se equivocaran de manera sistemática, aquellos que cometen los errores perderían dinero y terminarían fuera del negocio. Es cierto que los mercados cometen errores, pero la creencia de que no podemos controlar nuestras condiciones económicas a menos que formemos parte de un gran bloque monetario implica suponer que los mercados son permanentemente irracionales o erráticos, lo cual no es cierto.

Esta conclusión plantea un enigma interesante. El empresario cuyos comentarios fueron parafraseados al inicio de esta discusión tuvo un gran éxito en su carrera. Otros empresarios, igualmente exitosos, han expresado opiniones similares. Lograron su éxito gracias a su habilidad, esfuerzo y, en ocasiones, un poco de suerte. Ninguno de ellos afirmaría que el comportamiento de los mercados en los que operaban –y que determinaron su éxito en esos mercados– fue enteramente producto del azar o la irracionalidad. Entonces, ¿por qué creen que los mercados con los que no están familiarizados están dominados por tales influencias?

*Diciembre de 1998*

## **EL REINO UNIDO DEBERÍA UNIRSE AL EURO A LA TASA DE CAMBIO “CORRECTA”**

En los próximos dos o tres años, habrá un intenso debate sobre si el Reino Unido debería unirse a la Unión Económica y Monetaria (UEM) de Europa, adoptando así el Euro y abandonando para siempre la Libra esterlina. Este debate tiene muchas dimensiones. ¿En primer lugar, es una buena idea unirse? ¿Cuáles son las implicaciones políticas de hacerlo? ¿Qué efecto tendrá en el nivel y en la estructura de los impuestos en el Reino Unido? Todas estas son cuestiones importantes. Sin embargo, en esta sección de “Desmontando Falacias”, se dejan de lado dichas cuestiones para centrarse exclusivamente en un aspecto específico del debate: la tasa de cambio entre la Libra esterlina y el Euro.

Algunos empresarios y políticos han afirmado, en ocasiones, que deberíamos unirnos a la UEM, pero solo a la “tasa de cambio correcta”. Otros, menos dogmáticos, sugieren que deberíamos hacerlo dentro de lo que ellos consideran el “rango correcto”. Quienes sostienen este argumento están doblemente equivocados o están tratando de engañar a otros de manera consciente. La equivocación radica en dos puntos: primero, en la idea de que podemos controlar la tasa de cambio sin pagar un precio por hacerlo, y segundo, en el propio concepto de una “tasa correcta”.

Un país, ciertamente, puede controlar su tipo de cambio, siempre y cuando subordine toda su política económica a ese objetivo. No

bastan las palabras, se requieren acciones. La tasa de cambio debe fijarse con respecto a otra moneda, y luego la política monetaria y fiscal debe configurarse para defender ese tipo de cambio. La política monetaria debe ser la misma que en el país con el que se fija la moneda, lo que significa que, dado que los bancos centrales de todo el mundo operan estableciendo tasas de interés a corto plazo, esas tasas de interés deben ser las mismas en ambos países. La política fiscal no está tan estrictamente restringida, pero debe diseñarse de manera que no amenace la estabilidad de la política monetaria. Por ejemplo, no debe generar déficits presupuestarios tan grandes, en relación con el ingreso nacional, que provoquen temores de que el gobierno no pueda seguir vendiendo deuda y se vea obligado a imprimir dinero para financiar su gasto.

Las tasas de interés deben ser las mismas en ambos países por dos razones. Primero, si son diferentes pero hay confianza en la paridad cambiaria, el dinero fluirá hacia el país con la tasa de interés más alta. (Y si no hay confianza en la paridad, habrá que hacer cambios en la política o incluso en el gobierno para mantenerla). Este flujo de dinero ejercerá presión sobre la tasa de cambio, depreciando la moneda con respecto a la divisa hacia la que fluye el capital. Este es el mecanismo de corto plazo que vincula la política monetaria entre dos países. El segundo mecanismo es de "largo plazo". Si la política monetaria no es la misma en ambos países, las tasas de inflación empezarán a divergir. A la tasa de cambio fijada, los bienes se volverán más baratos en un país que en el otro. Como resultado, los consumidores comenzarán a comprar más bienes en el país donde son más baratos. Esto provocará que la demanda y el dinero fluyan de un país al otro, hasta que la tasa de cambio deje de estar fijada o las tasas de inflación se igualen.

Ahora, consideremos lo que esto significaría para el Reino Unido si se uniera al Euro. A menos que nuestras tasas de interés y nuestra tasa de inflación fueran idénticas a las de la Eurozona en el momento de la adhesión y no mostraran señales de divergencia, la política monetaria y la inflación tendrían que cambiar.

Un ejemplo ayuda a ilustrarlo. Si nos uniéramos ahora, nuestra tasa de interés tendría que bajar y nuestra tasa de inflación tendría que

subir. Reducir las tasas de interés, eventualmente, garantizaría un aumento de la inflación. Ahora pensemos en las consecuencias de esto. Aquellos que afirman que sus negocios en el Reino Unido solo serían viables con una tasa de cambio más baja verían la tasa de cambio que desean, pero como consecuencia de ello, el precio en libras esterlinas de sus productos aumentaría. En otras palabras, sus bienes seguirían pareciendo caros en precios de moneda extranjera.

En otras palabras, aquellos que argumentan que deberíamos entrar a una tasa más baja han olvidado que existe un costo para lograr una tasa de cambio más baja, y que ese costo elimina los beneficios que imaginan obtener.

Además, la misma noción de una “tasa de cambio correcta” es una ilusión. Si por un momento asumimos que podemos modificar la tasa de cambio sin afectar la inflación, se vuelve evidente que, mientras algunas industrias prosperan con una tasa determinada, otras necesitarían una tasa más baja para sobrevivir. Una tasa que es adecuada para una empresa no lo es para otra. Esto refleja la evolución de la ventaja comparativa. A medida que cambian las tecnologías, las habilidades y la demanda con el tiempo, también cambia qué productos es mejor que un país exporte y cuáles debería importar. Por lo tanto, incluso si una tasa es “correcta” en la opinión de una empresa en un momento determinado, podemos estar seguros de que no seguirá siendo la correcta por mucho tiempo.

La idea de que podemos elegir una tasa de cambio correcta y que esta será la correcta para siempre es errónea para la economía en su conjunto, errónea para cada empresa dentro de esa economía y además ignora que modificar la tasa de cambio influye y altera la tasa de inflación. Afirmar que deberíamos unirnos al Euro, pero solo a la “tasa de cambio correcta”, es una ilusión o una forma de engaño.

*Septiembre de 2001*

## Parte 4

# Inflación

## SUBIR LAS TASAS DE INTERÉS CAUSA INFLACIÓN

En el último año, el gobierno ha aumentado las tasas de interés varias veces con el objetivo de reducir la inflación. Esta política ha sido criticada por algunos que afirman que, lejos de reducir la inflación, el aumento de las tasas de interés la incrementará. Esta afirmación es una falacia, y es la que abordaremos aquí. Es importante destacar que este artículo se centra únicamente en refutar esa afirmación específica, sin entrar en el debate sobre si la política realmente reduce la inflación, si es la mejor forma de hacerlo o si las tasas de interés han subido demasiado o muy poco.

Es cierto, desde un punto de vista puramente aritmético, que debido a que la tasa de interés aplicada a las hipotecas está incluida en el índice de precios al consumidor, un aumento en la tasa hipotecaria incrementa la inflación y una reducción la disminuye. Esto significa que si la tasa hipotecaria se eliminara del índice –y no se reemplazara por otra medida del costo de la vivienda–, el índice de precios al consumidor sería indudablemente más bajo de lo que es ahora. Pero un indicador del costo de vida que no incluyera los costos de la vivienda sería un índice bastante pobre. Se necesitaría incluir alguna otra cifra que represente el costo de la vivienda.

Es poco probable que esa cifra fluctúe en los mismos saltos que lo hace la tasa hipotecaria, por lo que la trayectoria temporal del índice de precios al consumidor sería diferente, probablemente más estable. Sin embargo, no hay razón para asumir que el índice sería más bajo; bien podría ser más alto. Por lo tanto, este argumento de que tasas de interés más altas causan inflación es incorrecto.

Existe otro argumento que afirma que tasas de interés más altas aumentan los costos para las empresas y generan mayor presión para subir los salarios, lo que, según este razonamiento, llevaría a una mayor inflación. El problema con este argumento es que podría aplicarse a cualquier precio. Un aumento en el precio de los plátanos deja a las personas con menos dinero disponible para gastar en otras

cosas, de la misma manera que lo hace un aumento en las tasas de interés para quienes son prestatarios netos.

Siguiendo esa lógica, se podría decir que un aumento en el precio de los plátanos genera una mayor demanda de incrementos salariales y presiones inflacionarias. Se podría aplicar el mismo razonamiento a cada bien en la economía. La conclusión sería que un aumento en el precio de cualquier bien es una causa de inflación y, por lo tanto, se llegaría a la absurda conclusión de que la causa de la inflación es el aumento de los precios.

La recomendación de política que se derivaría de esta conclusión sería que, para evitar la inflación, sería suficiente con prohibir cualquier aumento de precios. Notemos la palabra suficiente: según este argumento, no sería necesario hacer nada más. Inversamente, bajar los precios reduciría la inflación.

Esta idea resulta completamente absurda. De hecho, esta política ya se intentó en el Reino Unido: bajo el último gobierno laborista y la administración de Edward Heath, las industrias nacionalizadas recibieron mayores subsidios para mantener bajos los precios. Sin embargo, la inflación empeoró en lugar de mejorar, ya que esos subsidios fueron financiados con impresión de dinero.

La afirmación de que tasas de interés más altas causan inflación es una falacia y conduce a conclusiones y recomendaciones aún más absurdas que la afirmación misma.

*Febrero de 1990*

## **LOS CONTROLES DE CRÉDITO SON MEJORES QUE LAS TASAS DE INTERÉS**

A medida que las tasas de interés han sido elevadas para reducir la inflación, se ha afirmado, cada vez más, que los controles de crédito serían una mejor alternativa, de alguna manera menos dolorosa y quizás también mejor "dirigida". Sin embargo, estas afirmaciones están confundidas. De hecho, ejemplifican un fracaso en la comprensión del análisis de oferta y demanda.

Las tasas de interés se incrementan cuando la demanda supera la oferta. Las personas intentan pedir prestado y gastar más de lo que otros están ahorrando, por lo que los bancos expanden el crédito, aumentando así las presiones inflacionarias. También puede haber endeudamiento en el extranjero, lo que en estas condiciones ejerce presión a la baja sobre el tipo de cambio y puede generar un aumento inmediato en los precios.

Parece una solución simple decir: “apliquemos controles de crédito”. Sin embargo, incluso si estos funcionaran (lo cual es muy dudoso en la actualidad), no serían indoloros ni menos dolorosos que el aumento de tasas de interés. Simplemente son diferentes.

Los prestatarios actuales no enfrentan mayores cargas. La carga recae completamente sobre los nuevos prestatarios, quienes no pueden obtener fondos en absoluto. En efecto, se enfrentan a un precio infinitamente alto. Es como si, en lugar de aumentar las tasas de interés para todos, estas solo se incrementaran para los nuevos prestatarios hasta que nadie más quisiera pedir prestado. La idea de que los controles de crédito son indoloros es claramente absurda.

A veces se argumenta que es “injusto” que los prestatarios actuales tengan que pagar tasas de interés más altas que cuando iniciaron sus préstamos. Pero esta es una noción extraña de justicia, pues implica que toda la carga debería recaer únicamente sobre quienes desean pedir prestado después de una fecha determinada. No solo se basa en una idea peculiar de equidad, sino que también es ineficiente. **Es ineficiente en varios aspectos:**

1. **El mecanismo se aplica sólo en función del momento en que se solicita el préstamo.** Es decir, no distingue entre prestatarios con necesidades diferentes, sino únicamente según el tiempo.

2. **Solo afecta a los prestatarios, pero no a los ahorradores.** La razón para aumentar las tasas de interés es alinear el endeudamiento con el nivel de ahorro deseado. Elevar el ahorro también contribuye a este objetivo. Brindar incentivos para ahorrar más afecta a todos: quienes no han pedido prestado,

los prestatarios actuales y quienes planean endeudarse. En cambio, los controles de crédito solo afectan a este último grupo.

En resumen, los controles de crédito no son más “justos” en la forma en que distribuyen la carga en comparación con las tasas de interés más altas. Simplemente operan de manera distinta. En términos de eficiencia, son inferiores. Y todo esto se basa en la suposición – que será discutida en la siguiente “Falacia” – de que los controles de crédito pueden funcionar en una economía moderna y abierta.

*Abril de 1990*

## **LOS CONTROLES DE CRÉDITO: ¿FUNCIONAN?**

En la anterior “falacia económica expuesta”, se demostró que, contrariamente a lo que se suele afirmar, los controles de crédito no son una forma indolora de restringir los préstamos bancarios. Más bien, simplemente imponen el costo de la restricción a diferentes grupos, en comparación con lo que ocurriría si la restricción se hiciera a través del uso de tasas de interés. Ese argumento se desarrolló bajo la suposición de que los controles de crédito realmente funcionan. Sin embargo, este artículo demuestra que, en realidad, son totalmente ineficaces, excepto en circunstancias que ciertamente no deseamos.

En primer lugar, es importante señalar que la evidencia de que estos controles funcionaron en el pasado no es concluyente. Generalmente, se impusieron en momentos en los que la economía estaba en auge y la demanda de bienes de consumo crecía rápidamente. Sin embargo, las personas no siguen acumulando bienes indefinidamente. Lo que hacen es formar un stock de bienes y, una vez adquirido, lo utilizan hasta que llega el momento de reemplazarlo. En otras palabras, la demanda de bienes de consumo tiene fluctuaciones naturales.

Los controles de crédito se impusieron cuando la demanda había sido fuerte durante un tiempo y se acercaba a su punto máximo. Era probable que esta demanda se redujera de todos modos. Por lo tanto, no está claro que los controles realmente hayan sido efectivos. Sin embargo, ese no es el argumento central aquí. Este artículo

argumenta que, por razones lógicas, dichos controles ya no pueden tener un efecto significativo.

Supongamos que se imponen controles de crédito. Inicialmente, la consecuencia sería que algunas personas se verían privadas de acceso al crédito y que las tasas de interés serían más bajas de lo que serían sin esos controles. ¿Qué sucede después? Tanto los prestatarios como los proveedores de crédito intentarán evadir estas restricciones. ¿Cómo pueden hacerlo?

Un método obvio es buscar financiamiento fuera de la jurisdicción donde se impusieron los controles, por ejemplo, recurriendo a bancos en Francia. Las operaciones de préstamo y financiamiento podrían ser gestionadas por banqueros en Francia, ya sean británicos o de cualquier otra nacionalidad, dependiendo de quién encuentre más atractivo este negocio. Y esto no podría ser evitado.

Los bancos, por supuesto, necesitarían reservas antes de poder aceptar depósitos y otorgar préstamos. Pero estas reservas tendrían que ser suministradas de alguna manera. Si no lo fueran, las tasas de interés en el Reino Unido aumentarían, y el objetivo de los controles de crédito –restringir el crédito sin elevar las tasas de interés– se vería completamente frustrado. Por lo tanto, los controles podrían ser fácilmente evadidos si los bancos y sus clientes trasladan sus operaciones en libras esterlinas fuera del Reino Unido.

Esto no era posible en el pasado, cuando existían controles de cambio en el Reino Unido. Estos controles impedían que los residentes británicos realizaran negocios fuera del país.

Por supuesto, algunas personas serán más rápidas que otras en encontrar formas de eludir los controles. Como resultado, los controles afectarían de manera más severa a quienes tienen menos conocimientos financieros o acceso a información. En la medida en que funcionen, penalizarán principalmente a los pobres y a los menos informados. Y ese no es un resultado deseable.

En conclusión, si los controles de crédito funcionaran, no serían indoloros. Pero la realidad es que no funcionan. Pueden ser evadidos fácilmente, trasladando las operaciones fuera del Reino Unido. En

la actualidad, los únicos tipos de economías que podrían utilizar controles de crédito, incluso en teoría, son economías como aquellas de las que Europa del Este está tratando de alejarse: economías en las que los ciudadanos no pueden realizar negocios libremente con personas fuera de su país. Pasar a una economía de ese tipo sería un precio extremadamente alto a pagar solo para poder usar una herramienta, los controles de crédito, que en cualquier caso no es una forma indolora de racionar el crédito, sino simplemente un método distinto al de las tasas de interés.

*Agosto de 1990*

## **LA DEVALUACIÓN CAUSA INFLACIÓN**

En los últimos meses se ha vuelto cada vez más común escuchar la afirmación de que la inflación aumentará en determinado país como resultado de una devaluación de su moneda. En el Reino Unido, hubo preocupación por esto después de que la Libra esterlina saliera del Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC). De hecho, diversos analistas aún debaten cuánto se verá afectada la inflación británica como consecuencia de ese evento en septiembre pasado. Un debate similar ha comenzado ahora en España y Portugal, tras la devaluación de la Peseta y el Escudo. En términos generales, la afirmación de que la devaluación causará inflación se utiliza como un argumento clave en contra de la devaluación.

Sin embargo, esta afirmación es errónea. La devaluación puede llevar a la inflación, pero nunca puede causarla.

Esta es una distinción simple pero importante, que es casi una cuestión de definición. Aunque es fácil de entender, es crucial para orientar la política económica y el debate sobre las decisiones de política económica.

La inflación es un aumento sostenido en el nivel general de precios. Una devaluación, en cambio, provoca una reducción única y definitiva en el valor de la moneda nacional en relación con las divisas extranjeras. Esto, a su vez, aumenta el precio de los bienes importados en comparación con los bienes producidos localmente.

Pero, así como la devaluación genera una única caída en el valor de la moneda, también produce un único aumento en el precio de los bienes extranjeros en relación con los nacionales. Esto no tiene por qué incrementar el nivel general de precios. De hecho, es posible que los precios internos caigan, lo que compensaría el aumento en los precios de los bienes importados y evitaría un aumento en el nivel general de precios.

Incluso si los precios nacionales no caen, lo máximo que la devaluación puede hacer en el nivel de precios del país devaluador es provocar un aumento único y definitivo, cuando suben los precios de los bienes importados. Esto podría generar un incremento puntual en el nivel de precios, pero esto no es inflación.

Por supuesto, una devaluación puede llevar a la inflación, pero eso depende de cómo respondan las autoridades monetarias y del comportamiento de los salarios. Si la devaluación eleva el nivel de precios, la población se verá afectada, perdiendo poder adquisitivo. Esto puede llevar a demandas de aumentos salariales para mantener el valor real de los ingresos. Si esto ocurre, la devaluación no contribuirá a reducir el desempleo, ya que los trabajadores no se volverán más atractivos para ser contratados.

Las autoridades monetarias pueden alarmarse al ver que el desempleo no disminuye. O, lo que es aún más probable, pueden alarmarse si el desempleo empieza a bajar pero luego vuelve a subir a medida que aumentan los salarios. Frente a esto, pueden optar por flexibilizar la política monetaria, aumentando la oferta de dinero. Si esto sucede, la inflación comenzará a subir.

En otras palabras, un choque puntual en los precios puede llevar a la inflación, pero no necesariamente. Por lo tanto, no se puede decir que la devaluación cause inflación.

¿Por qué persiste esta confusión tan elemental? Hay dos razones principales. La primera es la tendencia, perfectamente comprensible, a asumir que si un evento sigue a otro, entonces el primero causó el segundo. La segunda razón es que, con frecuencia, las devaluaciones son consecuencia de gobiernos que han llevado a cabo políticas

monetarias demasiado expansivas. Los efectos de estas políticas suelen estar ocultos hasta que la moneda se devalúa. En ese momento, los problemas se hacen evidentes. Culpar a la devaluación –o, con bastante frecuencia, a los “especuladores” que supuestamente la provocaron– se convierte entonces en una forma conveniente para que el gobierno encubra sus propios errores.

Sin embargo, independientemente de las razones por las que esta idea persiste, la afirmación de que la devaluación causa inflación es una falacia. A lo sumo, la devaluación causa un aumento único y puntual en el nivel de precios, pero no inflación sostenida.

*Junio de 1993*

## **LOS AUMENTOS DE PRECIOS POR ENCIMA DE LA INFLACIÓN SON MALOS**

Cada año, en Londres, ocurre un ritual cuando se anuncian aumentos en las tarifas del transporte público (*London Transport*) y los ferrocarriles británicos (*British Rail*) que superan la inflación del año anterior. Estos aumentos son criticados por diversas razones, entre ellas, el hecho de que sean mayores que la inflación. Otras razones para objetarlos pueden ser correctas o incorrectas; pero aquí no se discutirán. Este artículo se centra en la afirmación de que los aumentos de precios son malos simplemente porque superan la tasa de inflación.

En un sentido obvio, esta objeción es absurda. La tasa de inflación es un promedio de los cambios de precios. Es casi inevitable que algunos precios suban por encima del promedio y otros por debajo. (No es completamente inevitable, ya que es teóricamente posible – aunque extremadamente improbable – que todos los precios cambien exactamente en la misma proporción; en ese caso, ese cambio sería el promedio). Desde un punto de vista puramente aritmético, quejarse de los aumentos de precios, porque son mayores que la inflación, no tiene sentido. Es como quejarse de que algunas personas son más altas o más bajas que la estatura promedio.

Existe otro problema, menos obvio pero igualmente importante, con la crítica a los aumentos de precios por encima de la inflación.

Aunque la inflación se mide como un promedio de los cambios de precios, es fundamentalmente distinta de cualquier cambio de precio individual. La inflación es una disminución en el poder adquisitivo del dinero o un aumento en el nivel general de precios. En cambio, un cambio de precio individual es un cambio en lo que se llama un **precio relativo**, es decir, el precio de un bien en comparación con otros bienes. Aunque los precios relativos se miden en dinero, la información que realmente transmiten es cuánta cantidad de un bien debe sacrificarse para obtener otro bien (o varios bienes).

Los cambios en los precios relativos afectan tanto la producción como el consumo. Influyen en la asignación de recursos al modificar los incentivos para producir y comprar ciertos bienes. Estos cambios de precios son útiles. En contraste, la inflación no aporta ningún beneficio (aunque sí ayuda al gobierno a recaudar más ingresos).

Por lo tanto, un aumento de precios superior a la inflación –es decir, por encima del promedio– indica que hay una **escasez relativa** de ese bien en comparación con otros. Este aumento de precios reduce los incentivos para consumir dicho bien e incrementa los incentivos para producirlo. Por el contrario, un aumento de precios inferior a la inflación enviaría la señal opuesta.

En general, los cambios en los precios relativos son un **síntoma de una economía saludable**, con innovaciones en las técnicas de producción y cambios en las preferencias de los consumidores en respuesta al crecimiento de la prosperidad. Por supuesto, estos cambios pueden ser malas noticias para algunos consumidores. Un ejemplo fue el aumento en los precios del petróleo hace algunos años. Sin embargo, incluso estos cambios, aunque sean indeseables para algunos, cumplen una función: inducen a los consumidores a reducir el consumo del bien y a buscar sustitutos.

Podemos ahora reunir todos estos puntos. **Por definición, la inflación implica que algunos precios aumentarán por encima del nivel promedio y otros por debajo.** Más importante aún, los cambios en los precios de bienes individuales son cambios en precios relativos, mientras que la inflación es una disminución en el valor del dinero. Los cambios en los precios relativos cumplen una función útil; la inflación, en cambio, no. De hecho, la inflación entorpece el papel de

los precios relativos en la asignación eficiente de los recursos.

Si el nivel general de precios se mantuviera estable (es decir, con inflación cero), todos los cambios de precios serían cambios en precios relativos, lo que permitiría responder a ellos adecuadamente. En cambio, si hay inflación, es necesario distinguir qué parte del cambio de precio de un bien es un cambio relativo frente a otros bienes y qué parte es una variación del valor del bien en relación con el dinero. Solo la primera parte del cambio de precio es una señal útil para reasignar producción y consumo.

Si no hubiera inflación en absoluto, cualquier aumento de precios estaría por encima de la tasa de inflación. Habría muchas razones para quejarse de ciertos aumentos de precios, pero que fueran mayores que la inflación no sería una de ellas. Quejarse por esta razón implica dos errores: no entender la definición de inflación y no comprender el papel esencial de los precios relativos en la economía.

*Febrero de 1994*

## **LOS CAMBIOS EN LOS PRECIOS RELATIVOS PUEDEN SER IGNORADOS**

Recientemente, una organización benéfica llamó la atención sobre la difícil situación de los niños pobres al argumentar que los niños cuyos padres reciben apoyo del Estado están, en realidad, peor que en la época victoriana. La afirmación se basaba en que el costo de comprar la dieta que se proporcionaba en los hogares de Dr. Barnardo en el siglo XIX era hoy superior a la asignación que se otorga para el sustento infantil.

Este argumento revela un malentendido sobre la naturaleza de los índices de precios. Estos índices tienen dos propósitos principales. Primero, proporcionan una medida de los cambios en los precios de los bienes en general a lo largo del tiempo, o dicho de otra manera, de la variación en el valor del dinero a lo largo del tiempo. Segundo, se utilizan para calcular cómo han cambiado, en términos "reales", ciertas variables físicas a lo largo del tiempo. Por ejemplo, si el ingreso nacional en términos monetarios se ha duplicado, no sabemos si las

personas están realmente mejor hasta que ajustamos esa cifra por los cambios en los precios (es decir, la “deflactamos” utilizando el índice de precios).

El índice de precios representa el costo de adquirir una canasta de bienes. Sin embargo, no es una canasta fija de bienes. Su composición física cambia con el tiempo por dos razones. Algunos bienes desaparecen de la producción o, al menos, dejan de usarse ampliamente: los carruajes tirados por caballos y las velas son ejemplos de ello. Son reemplazados por otros bienes, como el transporte motorizado y la luz eléctrica. Otros productos desaparecen o pierden peso en el índice debido a cambios en su precio relativo respecto a otros bienes. Si un bien se vuelve más caro en comparación con un sustituto, su consumo disminuye mientras que el consumo del sustituto aumenta.

Si no se ajustara la composición del índice para reflejar estos cambios, la medida resultante sería engañosa, ya que el índice dejaría de reflejar en qué gastan realmente su dinero las personas y seguiría midiendo en qué solían gastarlo.

Cuando un bien desaparece del mercado porque se vuelve obsoleto (como los carruajes de caballos), no se ignora este hecho al calcular un índice de precios. De la misma manera, si un bien deja de consumirse porque su precio ha aumentado demasiado, incluirlo en el índice significaría medir el precio de una canasta de bienes que ya nadie consume.

El hecho de que el consumo de ciertos bienes disminuya puede parecer distinto: puede parecer “injusto” que algunas personas ya no puedan permitirse comprar ciertos productos. Sin embargo, esta visión ignora la importancia de los cambios en los precios relativos dentro de la economía. Estos cambios reflejan alteraciones en la escasez relativa de los bienes. Cuando un bien se vuelve más escaso, su precio sube, lo que incentiva a los consumidores a buscar un sustituto. El sistema de precios fomenta el uso eficiente de los recursos escasos y promueve el consumo de bienes más abundantes, manteniendo así la eficiencia económica y reduciendo el desperdicio.

Por supuesto, puede parecer injusto que los pobres tengan que ajustarse más a estos cambios que los ricos. También puede resultar frustrante, especialmente cuando un aumento de precios es el resultado de una política gubernamental equivocada. Sin embargo, criticar un índice de precios por esta razón es como culpar al mensajero por la mala noticia en lugar de abordar el problema real.

El caso de los alimentos es particularmente interesante. Ha habido cambios importantes en los precios relativos no solo en el último siglo, sino incluso en períodos mucho más cortos. Dentro de la memoria de muchas personas vivas hoy, el pollo ha pasado de ser un manjar a convertirse en un alimento barato y accesible. En cambio, las ostras han pasado de ser un producto abundante a convertirse en un artículo de lujo.

Los cambios en los precios relativos modifican la combinación de bienes que las personas consumen, lo que a su vez afecta la construcción del índice de precios. Los encargados de elaborar estos índices tienen dos opciones: pueden seguir la evolución del precio de una canasta de bienes fija, o pueden medir la canasta de bienes que compra una “persona representativa” en la actualidad.

El segundo enfoque debe interpretarse con cuidado, pero es mucho más útil que el primero. Si se mantuviera una canasta fija, los bienes poco consumidos o incluso desaparecidos del mercado tendrían una influencia desproporcionada en el índice. La información sería exacta, pero poco relevante.

La organización benéfica que calculó el costo de una canasta de alimentos del siglo XIX cometió un error frecuente en el uso de datos económicos. Se puede obtener una medida precisa o una aproximación práctica. Sin embargo, la medida exacta puede aportar muy poca información útil, mientras que la aproximación puede ser altamente informativa si se usa correctamente.

Un índice de precios que no incorpora el impacto de los cambios en los precios relativos ignora cómo las personas responden a las señales del mercado, lo que resulta en un dato muy preciso pero casi inútil. Ignorar los efectos de los cambios en los precios relativos

siempre es un error en economía, y la construcción de los índices de precios no es una excepción.

El dato de que los alimentos que se consumían en los hogares de Barnardo en el siglo XIX costarían hoy más que la asignación estatal para el sustento infantil no nos dice absolutamente nada sobre el bienestar de los niños en la actualidad, porque la base del cálculo ignora los cambios en los precios relativos.

Abril de 1994

## **LOS AUMENTOS DE PRECIOS IMPUESTOS POR EL GOBIERNO HAN EMPEORADO LA INFLACIÓN**

Hacia finales de 1997, varios comentaristas señalaron que, aunque la inflación seguía estando por encima del techo establecido por el gobierno, el mayor componente del aumento en el índice de precios al por menor se debía a incrementos de precios impuestos por el propio gobierno. La siguiente cita ilustra este punto y plantea, además, una implicación interesante:

*... gran parte de la inflación actualmente reportada se debe a los aumentos de impuestos del gobierno. Mientras que la tasa general de inflación es del 3,7% y la tasa subyacente objetivo es del 2,8%, la tasa subyacente sin impuestos indirectos – IVA, impuesto municipal, impuestos especiales y el impuesto sobre las primas de seguros– es solo del 2,1%... corremos el riesgo de castigar a la economía real por una inflación provocada por la política gubernamental.*

Sin embargo, la implicación contenida en la cita anterior es falaz, porque ignora lo que habría sucedido con la tasa general de inflación si ciertos precios no hubieran subido: la demanda que absorbieron esos aumentos de precios se habría desplazado hacia otros bienes, por lo que otros precios habrían subido más de lo que realmente lo hicieron.

La inflación está determinada por la política monetaria. Sin embargo, la variación de los precios relativos se debe a las presiones de oferta y

demanda sobre bienes individuales. Estas variaciones pueden ocurrir en torno a cualquier nivel promedio de inflación –ya sea cero, cien o miles por ciento al año–. Ese promedio está determinado por un factor, mientras que los cambios en los precios relativos dependen de factores completamente distintos.

Los aumentos de precios mencionados en la cita anterior fueron impuestos por el gobierno y no fueron el resultado de interacciones voluntarias entre individuos a través de la oferta y la demanda. Sin embargo, un aumento en el precio relativo de un bien o grupo de bienes, sea cual sea su causa, no puede causar inflación.

Esto no significa que la inflación sería exactamente la misma si los aumentos de precios impuestos por el gobierno no hubieran ocurrido. En el corto plazo y con tasas de inflación bajas, la relación entre la demanda total, el crecimiento del dinero y la inflación no es rígida. El comportamiento del ahorro podría haber sido diferente. Las personas podrían haber estado dispuestas a mantener más efectivo y depósitos bancarios. Sin embargo, hay dos puntos de los que podemos estar seguros:

1. Si los precios dictados por el gobierno no hubieran subido, el índice de precios no sería simplemente el resultado de restar su impacto del nivel actual (es decir, no sería simplemente del 2,1%, como sugiere la cita).
2. Después de un período de tiempo, la tasa de inflación habría sido la misma con o sin esos aumentos de precios; lo que habría sido distinto es la distribución de los cambios en los precios relativos alrededor de ese promedio.

La segunda parte de la cita implica que, si no fuera por las decisiones pasadas del gobierno sobre impuestos, la política monetaria podría haber sido más flexible. Aunque esta implicación es incorrecta, lleva a una reflexión interesante.

Varios gobiernos, incluido el británico, han adoptado objetivos de inflación. Este objetivo puede referirse a distintas medidas del nivel

general de precios, a una cifra o rango específico anual o simplemente a un compromiso de mantener una inflación “baja”. Sin embargo, en ningún caso hay un compromiso de mantener una inflación cero.

Si la inflación es perjudicial, ¿por qué no aspirar a eliminarla por completo? Una respuesta es que los índices de precios están sesgados. Al no reflejar adecuadamente los cambios en la calidad de los bienes ni los cambios en los patrones de gasto –a medida que las personas sustituyen productos cuyo precio relativo ha aumentado–, tienden a sobreestimar la pérdida de poder adquisitivo del dinero. Pero, ¿en qué medida ocurre esto? ¿Y es este error constante? Ningún gobierno ha afirmado que su objetivo de una inflación distinta de cero se debe a que las cifras que la miden son engañosas.

Supongamos que un gobierno decidiera que su meta debería ser una inflación cero. ¿Debería realmente implementarla? Existe un posible riesgo: algunos precios son determinados directamente por el gobierno o están fuertemente influenciados por sus decisiones. Estos componentes del índice de precios quedan, por lo tanto, fuera del alcance de la política monetaria, lo que significa que el resto de la economía soporta una presión mayor. Permitir que los precios relativos se ajusten en torno a un promedio en ascenso podría ser un mal menor, dado el impacto de las intervenciones gubernamentales sobre los precios.

Por supuesto, los cambios en los impuestos tienen un impacto único en los precios. Mientras los gobiernos no sigan aumentando impuestos constantemente, la influencia de estos factores sobre el índice de precios desaparece con el tiempo. En esas circunstancias, puede ser apropiado aceptar una inflación distinta de cero mientras estos factores sigan elevando los precios. Sin embargo, si estos factores dejan de ejercer presión alcista, la idea de establecer un objetivo de inflación cero debería reconsiderarse seriamente.

En conclusión, los aumentos de precios individuales, incluso aquellos impuestos por el gobierno, no generan inflación. Si la política monetaria se mantiene sin cambios, entonces, en ausencia de estos aumentos de precios, la estructura de los cambios en los precios relativos habría sido diferente, pero su promedio –es decir, la tasa de

inflación— no habría cambiado. Aunque la inflación es una medida del promedio de los cambios en los precios relativos, está determinada por factores completamente distintos y no puede ser controlada simplemente manipulando estos precios.

Marzo de 1998

## CONTROLAR LOS PRECIOS CONTROLA LA INFLACIÓN

En abril de este año, el *Financial Times* informó lo siguiente:

*“El gobierno español intentó frenar la inflación ayer anunciando un amplio paquete de medidas que incluyen reducciones en los precios de la electricidad, el gas y las llamadas telefónicas de larga distancia.”*

Este paquete consistía en una serie de reducciones de precios en sectores de la economía donde el gobierno español aún tenía influencia directa. Sin embargo, esto no es más que una variación de una vieja falacia: la idea de que controlar los precios es suficiente para controlar la inflación. En este caso, los precios realmente se redujeron, pero solo de forma puntual, y luego quedaron sujetos a las fuerzas normales de la oferta y la demanda.

La inflación es un proceso en el cual los precios aumentan con el tiempo. Así como el precio de un bien específico sube cuando la demanda supera la oferta, los precios en general aumentan cuando la demanda de bienes y servicios en conjunto supera la oferta total. Hasta que se elimine el exceso de demanda, los precios seguirán subiendo.

Existen muchos factores que pueden hacer que los precios aumenten temporalmente. Por ejemplo, una fuerte reducción en la oferta general puede provocar esto. En teoría, esto debería causar un aumento inicial en los precios, y luego su efecto se disiparía. Sin embargo, dado que algunos precios tardan en ajustarse, el proceso puede prolongarse hasta que la demanda se equilibre con la oferta y el aumento de precios se detenga. Para que el alza de precios no tenga un límite natural y continúe indefinidamente, debe haber una presión constante que mantenga la demanda por encima de la oferta.

En teoría, esto podría deberse a una reducción continua de la oferta, pero en términos de producción total, este fenómeno no se ha observado. (Y en mercados de bienes individuales, es un evento bastante raro).

### **¿Qué puede generar este exceso continuo de demanda agregada?**

Para entenderlo, basta recordar la antigua definición de inflación que se usaba hasta principios del siglo XX: la inflación se definía como una caída en el poder adquisitivo del dinero. Esta caída continua podía ser causada por un crecimiento sostenido de la oferta monetaria que superara la demanda de dinero. Cuando esto ocurría, las personas intentaban gastar el dinero extra en bienes, servicios y activos financieros o reales. Esta mayor demanda hacía subir los precios y reducía el poder adquisitivo del dinero. Mientras la oferta de dinero siguiera creciendo demasiado rápido, los precios en general seguirían aumentando y el valor del dinero continuaría cayendo.

### **Volvamos al “paquete de medidas” del gobierno español**

Bajo esta lógica, simplemente reducir algunos precios no producirá más que una pausa temporal en la inflación.

¿Por qué continúa la inflación en España? La respuesta es clara: España ahora forma parte de la unión monetaria de Europa continental y ya no tiene control sobre su política monetaria, del mismo modo que Birmingham no tiene control sobre su propia política monetaria dentro del Reino Unido. De hecho, ya no tiene sentido hablar de una “política monetaria española”. Existe una única política monetaria para toda la zona euro, y España es solo una parte de ella. Ese es el verdadero problema de España.

La política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) está diseñada para un promedio (probablemente ponderado) de toda la eurozona. La tasa de interés establecida para ese promedio ha resultado en un nivel de demanda en España que está superando la oferta, lo que provoca que los precios en España suban. El gobierno español es completamente impotente ante esto.

## **¿Podría el gobierno español haber empeorado la situación?**

Podría parecer que sí. Al reducir algunos precios, ha dejado a los consumidores con mayor poder adquisitivo para gastar en otros bienes y servicios. Sin embargo, el asunto es más complejo. La medida aumentó el poder de compra de los consumidores, pero al mismo tiempo redujo el poder de compra de otros sectores que también habrían gastado dinero. Estos sectores probablemente habrían gastado en bienes diferentes, por lo que la estructura de precios relativos cambiará, pero el efecto global en la inflación será prácticamente el mismo.

## **¿Qué pasa si no se acepta que el crecimiento de la oferta monetaria causa la inflación?**

Incluso si alguien rechazara esta idea –que es una de las proposiciones más establecidas en economía–, las medidas del gobierno español seguirían sin servir para nada. La inflación es un proceso continuo de aumento de precios. A menos que se haga algo para frenar ese proceso, los precios seguirán subiendo. Las reducciones puntuales de precios pueden desacelerarlo temporalmente, pero mientras no se elimine la causa subyacente, la inflación continuará.

## **¿Qué detendrá la inflación en España?**

El aumento de los precios en España hará que la producción en el país sea más costosa en comparación con el resto de la Unión Europea. Esto, a su vez, desviará la demanda extranjera hacia bienes no españoles. Las fábricas cerrarán o trasladarán su producción fuera de España. A medida que la demanda excesiva se reduzca, la inflación disminuirá.

Este ajuste será particularmente severo para los bienes que se pueden comerciar fácilmente y para las industrias cuya producción puede trasladarse sin demasiada dificultad. Pero con el tiempo, estos efectos frenarán el alza de los precios en España.

En conclusión, la política del gobierno español de reducir algunos precios para controlar la inflación es simplemente una nueva versión

de la falacia de que controlar los precios puede controlar la inflación.

Mientras la causa subyacente de la inflación no sea eliminada, la inflación continuará. Del mismo modo, seguirá en España incluso después de que se apliquen estas reducciones de precios.

Ahora que España ha perdido el control sobre su política monetaria, el gobierno español ha perdido también el control sobre la inflación en España.

Septiembre de 1999

## **INFLACIÓN, VALORES REALES Y “DINERO DEL GOBIERNO”**

El 1 de septiembre de 1999, un periódico británico publicó el siguiente titular: *“La caída de la inflación pone al Tesoro en un dilema”*.

¿Qué había sucedido y cuál se suponía que era el problema?

El día anterior se habían publicado los últimos datos de inflación en el Reino Unido, los cuales mostraban que el índice de precios al por menor (RPI) había aumentado un 1,1% en los últimos 12 meses. Esta era la menor tasa de inflación en más de 30 años, lo cual parecía ser una excelente noticia en un país con un historial de inflación alta y volátil. No solo la inflación había caído, sino que el desempleo también había disminuido, según los datos publicados unos días después. ¿Cómo es que algunos comentaristas encontraron un problema en esta situación?

Escribieron lo siguiente:

*“Pero la caída de la inflación, mayor de lo previsto, representa un dilema para Gordon Brown, el Canciller. Significa que se enfrenta a la posibilidad de otorgar a los pensionistas solteros un aumento de menos de £1 a la semana el próximo abril – el más bajo en años – en un momento en que la economía está creciendo y los ingresos fiscales son elevados.”*

Al escribir esto, cometieron no menos de tres falacias.

### **Primer error: confundir la caída de la inflación con una inflación baja**

El compromiso del Canciller (ministro de hacienda del Reino Unido) es aumentar el valor monetario de las pensiones cada año en línea con el incremento del nivel de precios, de manera que su valor real (es decir, su poder adquisitivo) se mantenga constante.

Ahora bien, la tasa de inflación en los últimos 12 meses refleja el aumento del nivel de precios durante ese período. Por lo tanto, el primer error en la noticia fue afirmar que la “caída” de la inflación obligaba al Canciller (ministro de hacienda del Reino Unido) a aumentar las pensiones en una cantidad pequeña. Lo que realmente determina el ajuste de las pensiones no es la caída de la inflación, sino el nivel de inflación en sí. (El hecho de que la caída haya sido “mayor de lo previsto” es completamente irrelevante en esta discusión).

### **Segundo error: no entender la diferencia entre valores reales y valores nominales**

El compromiso del Canciller (ministro de hacienda del Reino Unido) es mantener el valor real –el poder adquisitivo– de las pensiones y otros pagos vinculados al RPI. La confusión de los autores del artículo sobre la diferencia entre valores reales y valores nominales queda en evidencia en la siguiente frase:

*“Esto [es decir, la indexación] significaría que la pensión estatal básica de una persona soltera aumentaría solo 75 peniques a la semana – lo suficiente para comprar un paquete de cacahuets – alcanzando las £66.75.”*

Este aumento, por supuesto, permitiría a los pensionistas seguir comprando lo mismo que podían comprar al inicio del año anterior, ya que el incremento en la pensión compensa exactamente el aumento en los precios. El propósito de la indexación no es aumentar el poder adquisitivo – ni siquiera en el valor de un paquete de cacahuets – sino mantenerlo constante.

Por lo tanto, el hecho de que el aumento monetario sea grande o

pequeño no tiene ninguna importancia en relación con el compromiso del gobierno. Mientras el valor real de la pensión se mantenga, el compromiso se cumple. Este fue el segundo error.

### **Tercer error: la falacia del “dinero del gobierno”**

Observemos nuevamente la cita:

*“El Canciller se enfrenta a la posibilidad de otorgar a los pensionistas solteros menos de £1 a la semana...”*

El Canciller (ministro de hacienda del Reino Unido) puede ser, personalmente, un hombre muy generoso. A pesar de los estereotipos, muchos escoceses son generosos, apoyan causas nobles, aunque lo hacen de manera discreta y privada. Pero, por muy generoso que sea, el Canciller (ministro de hacienda del Reino Unido) no podría regalar siquiera 50 peniques a cada pensionista y a cada beneficiario de prestaciones indexadas en el país. Su salario no se lo permitiría.

Lo que realmente querían decir los autores del artículo es que el Canciller (ministro de hacienda del Reino Unido) estaría transfiriendo dinero de un grupo de personas a otro a través del sistema tributario. El gobierno no tiene ingresos propios más allá de lo que recauda a través de impuestos o de lo que toma prestado.

### **La falacia del “dinero del gobierno” y sus peligros**

Este punto es importante, porque la creencia en la existencia de un “dinero del gobierno” confunde muchas discusiones económicas.

Con frecuencia se exige un mayor gasto público porque el gobierno tiene un superávit presupuestario, con ingresos fiscales superiores al gasto. Pero, ¿por qué eso debería significar automáticamente que se debe gastar más? Un aumento del gasto gubernamental siempre implica una reducción en otro tipo de gasto.

El gobierno no tiene un “cofre de oro” del cual pueda repartir riqueza a todos. Solo puede gastar lo que primero ha quitado a otros.

En conclusión, el artículo en cuestión contenía tres errores

fundamentales en apenas unas pocas líneas:

1. Confundía la caída de la inflación con una inflación baja.
2. No comprendía que, si la inflación es baja, los precios nominales no aumentan mucho cada año.
3. Y lo más grave: asumía la falacia de que el gobierno tiene recursos propios para “dar” a la gente.

El gobierno sólo tiene recursos si antes los ha tomado de otros.

Por esta razón, cualquier programa de gasto debe evaluarse en comparación con otras alternativas de uso de los recursos, lo que siempre incluye el gasto del sector privado.

La falacia de que el gobierno tiene recursos para repartir es particularmente peligrosa, porque impide ver el costo real del gasto público y sus efectos en la economía.

Marzo de 2000

## CONFUSIÓN SOBRE LA INFLACIÓN

*“La inflación es simplemente la suma de los cambios en el índice de precios: reducir cualquiera de ellos hará que la inflación disminuya.”*

Desde hace aproximadamente tres años, el Banco de Inglaterra ha tenido un objetivo de inflación. Se le ha encomendado mantener la inflación dentro de un rango del 1,5% al 3,5% anual, medido a través del RPI-X (el índice de precios al por menor excluyendo los cambios en las tasas de interés hipotecarias). Durante este tiempo, la inflación se ha mantenido constantemente en la mitad inferior de ese rango.

A finales del año pasado, algunos comentaristas comenzaron a decir que, debido a este hecho y a otro factor adicional, el Banco de Inglaterra podía reducir con seguridad la tasa de interés que fija para controlar las condiciones monetarias.

Ese otro factor era el fuerte aumento en el precio del petróleo, que, según se afirmaba, era un evento excepcional. Se argumentaba que,

de no haber ocurrido esa subida del petróleo, la inflación habría sido aún más baja.

Sin embargo, esta recomendación se basa en dos confusiones fundamentales:

1. Confusión sobre los hechos.
2. Confusión sobre la naturaleza de la inflación.

### **Primera confusión: los hechos**

El precio del petróleo había subido en el Reino Unido por dos razones:

1. La demanda mundial de petróleo había aumentado, lo que elevó su precio en dólares, la moneda en la que se cotiza internacionalmente el crudo.
2. La Libra esterlina se había debilitado frente al Dólar. A pesar de las afirmaciones de algunos defensores de la devaluación de que la libra era “fuerte”, en realidad se había debilitado frente al dólar y también frente al yen. La libra solo parecía fuerte en comparación con el debilitado euro.

Si el Banco de Inglaterra hubiera reducido las tasas de interés, la libra probablemente se habría debilitado aún más frente al dólar, lo que a su vez habría hecho que el precio del petróleo en libras subiera aún más.

Por lo tanto, basándonos solo en estos hechos simples, es falso afirmar que el precio del petróleo en libras (el que realmente importa para la inflación en el Reino Unido) es independiente de la política monetaria del Banco de Inglaterra.

Esa es la confusión sobre los hechos. Ahora veamos la segunda confusión, que es aún más fundamental.

### **Segunda confusión: la falacia sobre la naturaleza de la inflación**

Desde un punto de vista puramente aritmético, es cierto que la inflación es la suma de los cambios en los precios de todos los bienes incluidos en el índice de precios al por menor. Sin embargo, estos cambios no son independientes entre sí.

Tomemos el caso del petróleo como ejemplo. Supongamos que el precio del petróleo no hubiera subido en 1999, y que nada más hubiera cambiado. Si el petróleo hubiera sido más barato, los consumidores en el Reino Unido habrían tenido más dinero disponible para gastar en otras cosas o para comprar más petróleo. Si hubieran gastado ese dinero en otros bienes, los precios de esos bienes habrían subido, compensando la ausencia de un aumento en el precio del petróleo. En consecuencia, el índice de precios al por menor seguiría aumentando de todos modos.

¿Qué habría pasado si, en lugar de gastar más en otros bienes, los consumidores simplemente hubieran comprado más petróleo al mismo precio? El índice de precios al por menor refleja tanto los precios de los bienes como el peso de esos bienes en el gasto de los consumidores. Si aumenta el porcentaje del gasto total destinado al petróleo, el peso del petróleo en el índice también aumenta, por lo que, aunque su precio no cambie, el índice de precios subiría igualmente.

Este es el principio fundamental de la cuestión. En la práctica, la composición del índice de precios cambia con cierto retraso. Por lo tanto, si el precio del petróleo no hubiera subido, pero los consumidores hubieran gastado la misma cantidad de dinero en comprar más petróleo en lugar de otros bienes, la inflación aparentemente habría sido menor.

Sin embargo, esto no significaría que la inflación realmente fuera más baja, sino que simplemente habría un error en la medición de la inflación hasta que el índice se ajustara a los nuevos patrones de gasto.

Por lo tanto, una caída en el precio de un bien en particular no reduce la inflación.

Esta misma conclusión se aplica si, como consecuencia de un precio más bajo del petróleo, los consumidores hubieran gastado más tanto en otros bienes como en petróleo. La inflación no habría cambiado

significativamente.

Así que la afirmación de que “si el precio del petróleo hubiera sido más bajo, la inflación también habría sido más baja” es claramente falsa. Del mismo modo, cualquier recomendación de cambiar las tasas de interés basada en este razonamiento es igualmente absurda.

### **La confusión fundamental: la verdadera naturaleza de la inflación**

El problema de fondo es un malentendido sobre qué es la inflación. La inflación es una caída constante en el poder adquisitivo del dinero a lo largo del tiempo. Ocurre cuando la oferta de dinero crece más rápido que la demanda de dinero.

El Banco de Inglaterra ajusta las tasas de interés para evitar que el valor del dinero caiga más rápido que su objetivo promedio del 2,5% anual.

Las fluctuaciones temporales en la tasa de inflación pueden deberse a diversos factores. Pero solo la política monetaria del Banco de Inglaterra puede afectar de manera duradera la tasa de inflación a largo plazo.

En conclusión, la idea de que la tasa de inflación está influida por el cambio en el precio de un solo bien es un error profundo.

La inflación es un fenómeno monetario, no la simple suma de cambios en los precios individuales.

*Marzo de 2001*

## Parte 5

# Política fiscal: Impuestos

## LOS GOBIERNOS PUEDEN GESTIONAR LA ECONOMÍA CON PRECISIÓN MEDIANTE LA POLÍTICA FISCAL

Con la presentación del último presupuesto, volvimos a escuchar llamados a que el Canciller (ministro de hacienda del Reino Unido) debería “sacar más dinero de la economía”, es decir, aumentar los impuestos, generalmente con el objetivo de recaudar una cantidad de ingresos precisamente especificada y lograr así un efecto igualmente preciso sobre la demanda agregada. Si la economía hubiera estado en recesión, sin duda habríamos escuchado exactamente las recomendaciones opuestas, expresadas con el mismo lenguaje.

Esta idea es absurda. Las políticas de impuestos y gasto del gobierno afectan la economía, pero su principal efecto se da en la composición de la demanda, no en su nivel general. En la medida en que influyen en el nivel de demanda, su efecto es incierto, tanto en magnitud como en duración.

### El caso actual: el superávit del gobierno y la política fiscal

Para entender esto, consideremos la situación actual en el momento de la discusión. El gobierno tenía un superávit fiscal, es decir, sus ingresos superaban sus gastos. Esto significaba que estaba reduciendo su deuda pública.

La instrucción de “sacar más dinero de la economía” significaba, en términos prácticos, destinar más dinero a pagar la deuda pública. En otras palabras, alguien tendría que pagar más impuestos para que el gobierno pudiera redimir la deuda en manos de otra persona.

Pongámoslo en términos de individuos: Persona A (un contribuyente) vería reducido su ingreso disponible debido al aumento de impuestos. Persona B (un tenedor de bonos del gobierno) recibiría el dinero, que antes estaba en forma de bonos, ahora convertido en un depósito

bancario o en efectivo.

**¿Cómo se supone que esto afecta la demanda agregada?** El efecto sobre el gasto de la **Persona A** es incierto. Si espera que los impuestos sean más bajos en el futuro debido a la reducción del costo del servicio de la deuda, puede no reducir su gasto en la misma proporción que el aumento de sus impuestos.

Por otro lado, ¿qué sucede con la Persona B y su dinero? Puede gastarlo inmediatamente. Puede ahorrarlo. Puede prestarlo a alguien más, quien sin duda lo tomará prestado con la intención de gastarlo.

Si decide dejarlo en un depósito bancario, el banco lo prestará a alguien que, tarde o temprano, lo gastará.

Retrasos e incertidumbre en la política fiscal. Por supuesto, habrá retrasos en este proceso. **La Persona B** puede tomarse un tiempo para decidir qué hacer con su dinero. Su prestatario puede tardar en gastarlo.

Durante este período de ajuste, el gasto total puede disminuir temporalmente, pero solo durante el proceso de transición. Y aquí está el problema clave: nadie puede predecir cuánto tiempo durará este período de ajuste.

Conclusión: la imposibilidad de gestionar la economía con precisión mediante la política fiscal. La política fiscal depende de estos retrasos en el ajuste, pero estos retrasos no pueden ser explicados ni previstos con precisión. Por lo tanto, usar la política fiscal como un mecanismo de ajuste fino o preciso de la economía es imposible.

Recomendar este enfoque implica asumir que tenemos un conocimiento sobre el funcionamiento de la economía mucho mayor del que realmente poseemos o del que probablemente llegaremos a tener.

*Junio de 1990*

**LOS EMPLEADORES CONTRIBUYEN A LOS BENEFICIOS DE LOS TRABAJADORES**

Recientemente, un portavoz del Partido Laborista declaró que, independientemente de los cambios que el partido estuviera considerando respecto al alcance o las tasas de las contribuciones al Seguro Nacional, la contribución del empleador se mantendría. La razón dada para esto fue que, al recaudar dicha contribución, se aseguraba que los empleadores aportaran a los beneficios de salud y jubilación de sus trabajadores.

Este argumento es un ejemplo clásico de una falacia económica muy antigua y muy común. No es exclusiva de los portavoces del Partido Laborista: se pueden encontrar ejemplos similares en cualquier país y en todos los partidos políticos. El caso mencionado es simplemente uno reciente.

### **La falacia: creer que el gobierno puede decidir quién carga con un impuesto**

Para evitar confusiones, debe aclararse que, para los propósitos de este análisis, el Seguro Nacional (aporte a la seguridad social) funciona como un impuesto, ya que se trata de un cobro obligatorio del gobierno sobre los ingresos. Se diferencia de otros impuestos en que supuestamente está destinado a financiar ciertos beneficios específicos, pero esa distinción no es relevante aquí. Lo importante es que en realidad es, al igual que el impuesto sobre la renta, un cargo obligatorio sobre los ingresos.

A diferencia del impuesto sobre la renta, parte del Seguro Nacional es "pagado" por el empleador. A primera vista, esto parecería resolver el asunto: si la ley obliga al empleador a pagarlo, entonces es su contribución. Pero esto no es cierto.

Tanto las contribuciones del empleador como las del trabajador al Seguro Nacional, al igual que el impuesto sobre la renta, crean una brecha entre lo que paga el empleador y lo que realmente recibe el trabajador. Sin impuestos ni contribuciones obligatorias, el costo promedio por trabajador para el empleador y el salario neto del trabajador serían los mismos.

Pero la introducción de un impuesto cambia esta situación. Ejemplo: ¿qué cambia realmente con la obligación legal? Supongamos que la

ley establece que de cada £100 que gana un trabajador, él solo puede quedarse con £90, mientras que las otras £10 van al gobierno.

La ley puede especificar que el trabajador recibe primero las £100 y luego entrega £10 al gobierno (el trabajador tiene la obligación legal de pagar el impuesto). O bien, puede establecer que el empleador deduzca directamente las £10 antes de pagarle al trabajador (el empleador tiene la obligación legal de pagar el impuesto).

Pero ¿qué efecto tiene esto? No cambia el hecho de que si el trabajador quiere quedarse con £100, debe ganar más que eso. No cambia el hecho de que si el empleador quiere obtener £100 de trabajo, debe pagar más que £100.

Por lo tanto, el primer punto fundamental es que el impuesto aumenta el costo de contratar trabajadores y, al mismo tiempo, significa que para que un trabajador gane £100 netas, debe producir más de £100 en valor.

### **¿Quién soporta realmente el costo del impuesto?**

Para simplificar, imaginemos un mercado con un solo trabajador y un solo empleador. El trabajador puede decidir cuántas horas trabajar. El empleador puede decidir cuántas horas contratar.

En condiciones normales, el trabajador está dispuesto a trabajar más horas si le pagan más por hora, y el empleador está dispuesto a contratar más horas si el costo por hora es menor.

Ambos negocian hasta encontrar un punto de equilibrio previo al impuesto, donde la cantidad de horas trabajadas es la que el empleador quiere comprar y el trabajador quiere vender.

Ahora supongamos que se impone un impuesto del 10% sobre los ingresos. Inicialmente, si existe un contrato a largo plazo, nada cambiará de inmediato. El trabajador trabajará las mismas horas y recibirá el mismo salario, pero el 10% de su salario será entregado al gobierno.

Pero esta situación no es estable. El trabajador, que antes estaba

satisfecho con su salario, ahora no lo estará. Intentará renegociar su salario exigiendo más dinero por hora o reduciendo las horas que está dispuesto a trabajar. El empleador, al enfrentarse a una demanda de salarios más altos, intentará reducir las horas contratadas. Con el tiempo, se alcanzará un nuevo equilibrio después del impuesto.

### **¿Quién paga realmente el impuesto? El trabajador gana menos por hora y trabaja menos horas. El empleador paga más por hora, pero emplea menos horas.**

La carga del impuesto se comparte entre el empleador y el trabajador, dependiendo de qué tan sensibles sean a los cambios en el salario: Si los trabajadores son muy sensibles a los cambios salariales, presionarán para que los salarios aumenten más. Si los empleadores son muy sensibles al costo laboral, reducirán drásticamente la contratación.

La distribución exacta del impacto del impuesto depende únicamente de la elasticidad de la oferta y la demanda de trabajo, no de quién tenga la "obligación legal" de pagarlo.

### **¿Qué sucede cuando hay muchos trabajadores y empleadores?**

Cuando hay muchos trabajadores y empleadores, los efectos son similares: El número total de horas trabajadas disminuirá. El número de trabajadores empleados también disminuirá.

Pero la característica fundamental del nuevo equilibrio seguirá siendo la misma: Cada hora de trabajo costará más a los empleadores de lo que recibirán los trabajadores. La diferencia entre ambos valores será el impuesto. Por lo tanto, introducir un impuesto sobre el empleo reduce la demanda de trabajadores y la disposición de los trabajadores a laborar.

**Conclusión: la falacia de que el gobierno puede decidir quién paga un impuesto.** Afirmar que el hecho de que la ley diga que un impuesto lo paga un grupo específico (por ejemplo, los empleadores) significa que ese grupo realmente soporta la carga del impuesto es una falacia. La ubicación legal de la obligación de pagar el impuesto no influye en quién realmente lo paga. El gobierno no puede cambiar

esta realidad más de lo que puede decretar que siempre haya sol en Wimbledon.

*Septiembre de 1996*

## **LOS IMPUESTOS DEBERÍAN SUBIR PARA FRENAR LA INFLACIÓN**

Durante la primavera y el verano de 1997, casi todos los comentaristas de la economía británica (con la notable excepción de Samuel Brittan) argumentaron que la inflación en el Reino Unido estaba comenzando a acelerarse y que los impuestos deberían subir (o el gasto público reducirse) para frenarla.

Ahora bien, podría o no ser cierto que la inflación estaba acelerándose, y podría haber o no razones para subir los impuestos o recortar el gasto con el fin de reducir el endeudamiento del gobierno. Ninguno de estos puntos será analizado aquí.

El enfoque de este análisis es la afirmación de que un aumento de impuestos frena la inflación. Esta afirmación es una falacia, aunque una falacia algo compleja. Existe un conjunto de circunstancias excepcionales en las que sí podría justificarse, las cuales se discutirán brevemente más adelante.

Sin embargo, en términos generales, y ciertamente en el Reino Unido de 1997, un aumento de impuestos no detiene la inflación. Este punto puede demostrarse primero mediante un análisis teórico y luego reforzarlo con evidencia empírica.

### **Definición de inflación: ¿por qué un impuesto no la frena?**

Un buen punto de partida es definir qué es la inflación. La inflación es un aumento sostenido y prolongado en el nivel general de precios. Es un proceso continuo que sigue en marcha hasta que algo cambia y lo detiene. Esto se diferencia de un simple aumento del nivel de precios, que implica un cambio puntual de un nivel a otro, seguido de estabilidad.

El hecho de que la inflación sea un proceso continuo debería

hacernos dudar inmediatamente antes de afirmar que un aumento de impuestos la detendría. A menos que imaginemos un nivel de precios como una bola de billar en una mesa sin fricción, donde un solo golpe la haría moverse para siempre, debemos buscar una causa continua que mantenga la inflación en marcha.

### **¿Subir impuestos reduce la “demanda excesiva”?**

Algunos podrían argumentar que el problema de fondo es una demanda mayor a la que la oferta puede cubrir sin generar presiones inflacionarias y que un aumento de impuestos ayudaría a reducir esa demanda.

¿Pero es esto cierto? Depende de qué se haga con los ingresos fiscales adicionales:

1. Si no se gastan, se reduciría el endeudamiento del gobierno, se pagaría deuda o, en el caso excepcional de un gobierno sin deuda, se adquirirían activos.
2. Si el gobierno reduce su endeudamiento, el dinero que iba a ser prestado se prestará o gastará en otra parte. No desaparecerá.
3. Si los impuestos se usan para pagar deuda existente, el acreedor que recibe el pago gastará el dinero o lo prestará nuevamente.
4. Si el gobierno adquiere activos de la economía privada, el dinero terminará en manos de vendedores, quienes también gastarán o prestarán ese dinero.

En todos los casos, el dinero sigue circulando. ¿Esto contradice la teoría keynesiana del “multiplicador”?

Alguien podría objetar que este argumento niega, incluso en principio, la existencia del multiplicador keynesiano, el cual afirma que un aumento del gasto público financiado con impuestos puede generar un incremento neto en el gasto total.

Sin embargo, este argumento solo es válido si las personas reducen su consumo menos de lo que aumenta el gasto público. Esto solo sucede si los ahorros privados permanecen sin utilizarse. En una recesión profunda, en la que los precios caen y las personas posponen compras esperando precios aún más bajos, eso podría ocurrir. Pero aquí estamos analizando inflación, no una recesión.

Por lo tanto, este caso especial no es relevante para la discusión.

**Ahora veamos dos razones por las que subir impuestos no frena la inflación.** Hemos demostrado que hay dos problemas fundamentales con la afirmación de que subir impuestos reduce la inflación:

1. La inflación es un proceso continuo, pero un aumento de impuestos es una medida puntual. No hay una conexión evidente entre un evento único y un proceso sostenido.
2. Un aumento de impuestos no necesariamente reduce el gasto total en la economía. Puede cambiar quién gasta el dinero, pero no cuánto se gasta en total.

**La evidencia histórica:** Ahora veamos qué dice la evidencia empírica sobre el efecto de los impuestos en la inflación.

1. Reino Unido, 1967: La política fiscal se endureció tras una devaluación. No hubo efecto en la balanza de pagos. Solo cuando la política monetaria se endureció, la demanda interna se redujo.
2. Historia económica (1870-1914): Entre 1870 y principios de la década de 1890, los precios cayeron en promedio. Luego subieron constantemente hasta 1914. No hubo cambios en la política fiscal que expliquen estas variaciones en la inflación.
3. Estados Unidos, finales de los años 60: Se impuso un aumento de impuestos. La inflación continuó hasta que se endureció la política monetaria.

En resumen, la evidencia no sugiere que una política fiscal más estricta sea necesaria ni suficiente para reducir la inflación. La excepción: la hiperinflación. Hay una única situación excepcional en la que subir impuestos sí puede frenar la inflación: Cuando un gobierno financia su gasto creando dinero en lugar de recaudar impuestos o endeudarse. Casi todas las hiperinflaciones (más del 50% mensual) han ocurrido cuando los gobiernos imprimieron dinero sin respaldo para financiar el gasto. En este caso, aumentar impuestos para reemplazar la impresión de dinero sí sería necesario para frenar la hiperinflación. Sin embargo, los gobiernos suelen llegar a ese punto porque no tienen apoyo político para subir impuestos, por lo que la solución es deseable, pero inviable.

**¿Podría un aumento de impuestos reducir la inflación en tiempos normales?** En condiciones normales, un aumento de impuestos o un recorte del gasto podría reducir el endeudamiento público. Esto podría reducir las tasas de interés, lo que llevaría a la gente a mantener más dinero en efectivo en lugar de gastarlo. Esto reduciría el exceso de oferta monetaria en la economía, lo que ayudaría a controlar la inflación. Pero esto sería un efecto puntual. Para reducir la inflación de manera sostenida, es necesario reducir la tasa de crecimiento de la oferta monetaria.

Conclusión: La afirmación de que un aumento de impuestos reduce la inflación carece de fundamento teórico (excepto en casos de hiperinflación) y es inconsistente con la evidencia histórica. Por lo tanto, no hay ninguna razón por la cual los impuestos en el Reino Unido deban subir para frenar la inflación.

*Septiembre de 1997*

## **EL GOBIERNO DEBERÍA GRAVAR CON IMPUESTOS ADICIONALES A LAS EMPRESAS QUE OBTENGAN “GANANCIAS EXCESIVAS”**

Durante muchos siglos, desde que los gobiernos comenzaron a recaudar impuestos, el único criterio para diseñar un impuesto era la facilidad para cobrarlo. Eso sigue siendo importante.

Sin embargo, en tiempos recientes se ha comenzado a considerar otro factor: ¿influyen los impuestos en el comportamiento de las personas? Por ejemplo, en el Reino Unido los impuestos sobre el tabaco son altos con el argumento de que su consumo debería desalentarse. (Por supuesto, es una coincidencia total que este impuesto produzca una gran cantidad de ingresos para el gobierno).

Por el contrario, es difícil encontrar impuestos que no afecten el comportamiento, y estos son precisamente los impuestos más deseables, porque evitan distorsionar las decisiones de las personas. En general, las personas saben mejor que nadie lo que quieren hacer y consumir para maximizar su bienestar. Los impuestos que interfieren con estas decisiones son indeseables. Pero es difícil diseñar impuestos que no generen este tipo de distorsión.

¿Existen impuestos que no distorsionan el comportamiento? Desde esta perspectiva, el impuesto *per cápita* o “*poll tax*” es ideal. Es un impuesto que paga cada persona por el simple hecho de existir. Todos pagan la misma cantidad, desde el nacimiento hasta la muerte. A menos que alguien decida suicidarse para evitar pagarlo, no afectará el comportamiento de las personas.

Un impuesto similar es el impuesto a las ganancias inesperadas o “*windfall tax*”. Se trata de un impuesto sobre un beneficio que alguien ha recibido por pura casualidad. Si la ganancia fue completamente aleatoria, sin planificación previa ni esfuerzo adicional, su tributación no afectará futuros incentivos.

El principio es claro, pero en la práctica es difícil encontrar verdaderas ganancias inesperadas. Una lotería no es un caso de ganancia inesperada, porque el jugador ha comprado un boleto.

¿Es posible identificar ganancias excesivas o inesperadas? Podemos imaginar impuestos sobre ganancias inesperadas, pero son difíciles de definir en la realidad. Un caso real sería una empresa que busca hierro y, por casualidad, encuentra una mina de oro. Pero este tipo de situaciones son extremadamente raras.

**Primer problema: identificación de ganancias excesivas** ¿Cuándo

una ganancia es “excesiva” o “inesperada”?

1. No se puede definir simplemente como “mayor que la de otras empresas”.
  - Esa mayor rentabilidad podría ser el resultado de esfuerzo o habilidad empresarial.
  - Si una empresa es consistentemente más rentable que sus competidores, es porque tiene una ventaja competitiva legítima o un monopolio.
  - Si el problema es el monopolio, la solución no es aplicar impuestos, sino eliminar la estructura monopólica.
2. Si una empresa obtiene ganancias porque ha mejorado su eficiencia o tiene trabajadores más calificados, eso no es un “golpe de suerte”.
  - Incluso si una persona es talentosa por razones hereditarias, tuvo que perfeccionar y aplicar esa habilidad para obtener beneficios.
  - No hay una manera clara de determinar qué parte de una ganancia es “excesiva”.

**Segundo problema: expectativas y distorsiones futuras** ¿Qué pasa si, en lugar de comparar con otras empresas, comparamos las ganancias con lo que se esperaba obtener? Esto tampoco resuelve el problema. Las expectativas pueden ser erróneas.

Ejemplo: la privatización de empresas estatales en el Reino Unido. Cuando se privatizaron las empresas de servicios públicos en el Reino Unido, nadie anticipó cuán ineficientes eran bajo el control estatal. Incluso sus propios gerentes desconocían la magnitud de los posibles aumentos de eficiencia. Nadie esperaba esos niveles de ganancias, pero eso no significa que fueran injustificadas. La dificultad para medir “ganancias excesivas” surge porque el concepto mismo es ambiguo y subjetivo.

¿Qué pasa si simplemente se decide aumentar impuestos sobre las ganancias pasadas? Esto parecería evitar distorsiones, porque las empresas no pueden cambiar el pasado. Sin embargo, incluso los impuestos retroactivos afectan las decisiones futuras.

Ejemplo: un gobierno anuncia que solo impondrá un impuesto único sobre “ganancias inesperadas”. ¿Quién le creería? Las empresas anticiparían que, si una vez se creó un impuesto así, puede volver a suceder. Esto cambiaría las decisiones de inversión y expansión de las empresas.

El problema de la “inconsistencia temporal”. Un gobierno no puede comprometerse de manera creíble a no volver a aplicar el impuesto en el futuro. Las empresas siempre temerán que el gobierno cambie de opinión y aumente los impuestos sobre futuras ganancias.

Conclusión: La idea de que los impuestos a las ganancias inesperadas o excesivas pueden evitar distorsionar el comportamiento es una ilusión. Puede ser una ilusión creada deliberadamente para engañar a la gente, haciéndoles creer que no serán afectados por estos impuestos. Pero sigue siendo una ilusión.

Casi no existe un impuesto que pueda recaudarse sin afectar la eficiencia económica. La afirmación de que las ganancias excesivas pueden identificarse fácilmente y gravarse sin consecuencias negativas es un error o un engaño.

*Diciembre de 1997*

## **EL CANCELLER (MINISTRO DE HACIENDA DEL REINO UNIDO) PUEDE PREDECIR EL EFECTO DE LAS EXENCIONES FISCALES EN EL COMPORTAMIENTO**

Mientras se escribe esta columna (a finales de febrero de 2001), la primavera se acerca, y con ella el presupuesto del Canciller (ministro de hacienda del Reino Unido) para ese año. La primavera trae consigo el brote de nuevas flores, y el presupuesto trae consigo una nueva cosecha de falacias económicas. No todas provienen del Canciller, por supuesto; los comentaristas del presupuesto también aportan su parte. Y hay que enfatizar que el actual Canciller no es el único que nos ofrece un surtido de falacias de donde escoger y analizar. Cancilleres anteriores, de ambos partidos en el poder, también han

sido generosos en este aspecto.

Lo que distingue particularmente al Canciller actual es su inclinación a premiar la Virtud y castigar el Vicio. (Cabe señalar que esto, a veces, lo lleva a hacer cosas extrañas. Por ejemplo, premia a las familias trabajadoras con créditos fiscales, pero, al mismo tiempo, las penaliza si alguno de los padres maneja hasta el trabajo para mantener a su familia. Sin embargo, dejando de lado estas contradicciones, esta columna se enfocará en la política general y no en sus particularidades).

La falacia en cuestión está estrechamente relacionada con otra que ha sido expuesta anteriormente en estas columnas. Unas pocas palabras sobre aquella ayudarán a contextualizar el problema.

Podría llamarse la “falacia fundamental” la creencia de que el Canciller puede decidir quién paga un impuesto. Puede imponer un impuesto a un bien, como la gasolina, pero el efecto que esto tendrá en el precio que paga el comprador y en el ingreso que recibe el proveedor dependerá de qué tan sensibles sean la oferta y la demanda a los cambios de precio. Lo que el Canciller hace con su impuesto es crear una brecha entre lo que paga el comprador y lo que recibe el vendedor. No puede determinar en qué medida el impuesto elevará el precio para el usuario o reducirá el ingreso para el productor. Si, por ejemplo, la demanda de los consumidores es completamente insensible al precio, entonces no cambiarán la cantidad que demandan, los productores no alterarán la cantidad que ofrecen, y el precio aumentará exactamente en la misma cantidad que el impuesto.

Ahora pasemos a la falacia actual, manteniendo en mente la importancia crucial de la sensibilidad de precios en la oferta y la demanda para determinar cómo los impuestos (o, por supuesto, los subsidios) afectan los precios y las cantidades de un bien.

Subvencionar un bien crea una brecha similar a la de un impuesto, pero con el efecto opuesto. En lugar de aumentar el precio para los compradores y reducirlo para los productores, sucede lo contrario: los productores reciben más y los compradores pagan menos.

Sin embargo, al igual que con los impuestos, la proporción de la subvención que se traduce en precios más altos para los productores o precios más bajos para los consumidores dependerá de qué tan sensibles sean la oferta y la demanda a los cambios de precio.

El Canciller, en su esfuerzo por castigar el Vicio y premiar la Virtud, se interesa en los efectos sobre las cantidades, no en los precios. Pero ambos están inevitablemente ligados. No puede conocer el efecto en el precio porque no sabe qué tan sensibles son la oferta y la demanda a los cambios de precio. Y, por la misma razón, tampoco puede conocer el impacto de sus medidas en fomentar ciertas actividades y desalentar otras. Supongamos, por ejemplo, una actividad cuya cantidad realizada por las personas es completamente independiente del precio (es difícil imaginar una actividad totalmente insensible al precio, pero usar este caso extremo facilita el análisis). Si se subvenciona, el precio para el comprador será menor, pero no se consumirá más, porque la oferta no ha aumentado.

Por lo tanto, si el Canciller no conoce la sensibilidad de la oferta y la demanda en la actividad que busca fomentar o desincentivar, no tiene ninguna manera de predecir la efectividad de sus medidas.

Además, hay otro problema. El Canciller asigna una cantidad de ingresos o impone un impuesto específico a cada unidad de actividad. Tiene que calcular el costo de los subsidios y los impuestos antes de saber qué impacto tendrán en el endeudamiento o la reducción de la deuda del gobierno. Pero dado que no sabe cuánto cambiarán las actividades subsidiadas o gravadas como resultado de sus medidas, tampoco sabe cuál será el costo de sus políticas.

En resumen, no solo los efectos de tratar de fomentar la Virtud y desalentar el Vicio son impredecibles, sino que el simple hecho de intentarlo hace que las proyecciones de superávit o déficit presupuestario sean aún menos fiables. Y todo esto se debe a la falacia de creer que el Canciller puede predecir el efecto de las exenciones fiscales en el comportamiento.

*Junio de 2001*

# Parte 6:

## Política fiscal: gasto público

### **LA INVERSIÓN ES ALGO BUENO Y DEBERÍA SER FOMENTADA POR TODOS LOS MEDIOS DE LOS QUE DISPONGA EL GOBIERNO**

Las exhortaciones a invertir más son frecuentes. En todos los países, los partidos de oposición acusan habitualmente a los gobiernos de “invertir insuficientemente” en esto o aquello. A veces, la crítica es completamente absurda, como cuando se insta a “invertir más en nuestro futuro”, como si fuera posible invertir en el pasado, en el año pasado o en el siglo pasado. Pero incluso cuando no se incurre en este tipo particular de estupidez, la recomendación de invertir más no es necesariamente acertada.

Las personas pueden destinar sus ingresos al consumo de bienes y servicios o al ahorro. Antes de que pueda haber inversión, debe haber ahorro. Dicho de otro modo, la inversión es consumo diferido.

El motivo del ahorro puede ser postergar el consumo para poder consumir más en el futuro. También puede deberse a la necesidad de garantizar cierto nivel de consumo más adelante, algo crucial para quienes tienen ingresos variables. O puede buscarse aumentar el consumo de generaciones futuras mediante la herencia.

Sin embargo, sea cual sea la razón (salvo en el raro caso del individuo que ahorra simplemente por el placer de acumular riqueza sin ningún otro propósito), el ahorro y la inversión no son fines en sí mismos, sino medios para lograr un objetivo. Por lo tanto, aumentar la inversión solo es deseable si contribuye efectivamente a alcanzar ese objetivo y lo hace a un costo razonable. En otras palabras, la rentabilidad de la inversión es crucial. Cuando los políticos instan a invertir más, deberían considerar tanto el rendimiento de esa inversión como lo que se deja de hacer por destinar recursos a ella. ¿El beneficio que

se obtiene justifica lo que se sacrifica? Esa es la pregunta clave, y a pesar de su importancia, a menudo se ignora.

Frecuentemente se dice que el Reino Unido invierte demasiado poco en comparación con la "competencia internacional" (aunque la idea de que los países compiten entre sí en lugar de las empresas es otra falacia, ya discutida en este libro). Pero comparar los niveles de inversión entre países y sugerir que el nuestro debería igualarse al del país con la mayor inversión es un error. Los costos de inversión pueden ser más bajos en otros lugares, o los rendimientos pueden ser más altos, o ambas cosas. Vale la pena analizar por qué el nivel de inversión en relación con el ingreso varía entre distintos países, pero la simple existencia de una diferencia no justifica automáticamente la necesidad de aumentar la inversión.

El problema se agrava cuando se parte de la idea errónea de que la inversión es un fin en sí mismo. Llamar "inversión" a algo se convierte en una justificación automática para gastar en ello sin mayor análisis. Un ejemplo interesante es la llamada "inversión en educación". Se nos dice que debemos "invertir más en educación". ¿Qué significa esto? Se ha aplicado, por ejemplo, al aumento de salarios de los maestros. Ahora bien, puede haber o no argumentos válidos para hacerlo, pero elevar los salarios de los proveedores de servicios está muy lejos de lo que realmente es una inversión: la adquisición de un activo duradero que proporciona un flujo de servicios en el futuro.

También se afirma, basándose en ciertas teorías modernas sobre el crecimiento económico, que la inversión aumentará la tasa de crecimiento de la economía. La idea no es solo que la inversión pueda estimular la demanda a corto plazo, sino que puede producir un aumento sostenible de la tasa de crecimiento del ingreso per cápita. Si esto es posible, sería ciertamente deseable. Estas teorías pueden respaldar tales afirmaciones, pero de una manera muy precisa, no de la forma generalizada en la que los defensores de una mayor intervención estatal las han adoptado. La teoría esencialmente sugiere que ciertos tipos específicos de inversión pueden necesitar ser incentivados, porque generan beneficios compartidos que no recaen únicamente sobre el inversor. No dice que cualquier tipo

de inversión, impulsada por subsidios financiados con impuestos generales, aumentará la tasa de crecimiento.

En conclusión, la falacia fundamental detrás de la afirmación de que se debe invertir más es confundir medios con fines, insumos con resultados. La inversión implica diferir el objetivo último de la actividad económica, que es el consumo. Por lo tanto, es un costo.

Hasta donde sé, nadie ha afirmado todavía que si una empresa o un país usa más mano de obra que otro para producir el mismo bien, eso es algo deseable. Lo mismo se aplica a la inversión. La inversión es un costo de producción. Deberíamos invertir de la manera más eficiente posible, no en la mayor cantidad posible.

*Diciembre de 1996*

## **EL ENDEUDAMIENTO DEL GOBIERNO DEBERÍA GUIARSE POR LA “REGLA DE ORO”**

*“El endeudamiento del gobierno debería guiarse por la ‘Regla de Oro’. A lo largo del ciclo económico, el gobierno sólo debería endeudarse para invertir.”* Al menos, eso es lo que nos dice el Canciller (ministro de hacienda) del Reino Unido. Pero su consejo es erróneo, y su decisión de llamarlo la “Regla de Oro” resulta desconcertante.

¿Qué regla debería regir el endeudamiento del gobierno? El principio fundamental es que la deuda total no debería crecer más rápido que el ingreso nacional. Si lo hace, los costos del servicio de la deuda (los intereses) aumentarán y será necesario subir los impuestos para pagarlos.

Cuando los impuestos y la deuda son bajos, es posible que los contribuyentes no perciban del todo las consecuencias fiscales futuras del endeudamiento actual, lo que permite que el gasto público aumente temporalmente sin demasiada oposición. Pero a medida que la deuda crece en relación con el ingreso, las tasas de interés comienzan a subir, debido al temor a que no se pague la deuda. Los costos del servicio de la deuda se incrementan aún más, y el gobierno puede recurrir a la emisión de dinero. La inflación, en consecuencia,

se dispara, llegando en casos extremos a la hiperinflación (más del 50% mensual).

Casi todas las grandes inflaciones de la historia han sido consecuencia de un endeudamiento fuera de control. Por lo tanto, el principio de que la deuda no debe crecer más rápido que el ingreso está bien fundamentado, tanto en la teoría como en la evidencia empírica.

Sin embargo, el Canciller estableció una regla diferente: que el gobierno, a lo largo del ciclo económico, solo debería endeudarse en la medida en que esté invirtiendo. Esto plantea tres preguntas: ¿por qué debería endeudarse el gobierno? ¿Qué se considera inversión? ¿Y por qué el gobierno debería endeudarse para financiarla?

Por razones válidas, las personas no ajustan inmediatamente su gasto al nivel de sus ingresos cuando estos varían. Cambiar el gasto abruptamente tiene un costo, y además, el valor de un ingreso adicional depende de cuánto se tenga previamente. A medida que se posee más, la satisfacción que genera un aumento marginal del ingreso disminuye. Del mismo modo, cuanto menos se tiene, mayor es el impacto de una reducción. Por eso, los individuos suavizan su consumo a lo largo del tiempo.

Tiene sentido que los gobiernos hagan lo mismo, no porque sufran pérdidas si no lo hacen (excepto, quizás, de votos), sino porque los receptores de su gasto sí lo harían. Alternativamente, si los gobiernos mantuvieran su gasto estable y ajustaran las tasas de impuestos para equilibrar los ingresos en tiempos de recesión y auge, los cambios en los impuestos serían disruptivos para empresas e individuos. En resumen, al igual que para los individuos, es razonable que los gobiernos se endeuden y luego paguen su deuda para suavizar las fluctuaciones de sus ingresos. Esto podría coincidir con la idea de “no endeudarse a lo largo del ciclo económico”, pero sólo en la medida en que las expansiones y contracciones sean regulares y simétricas, lo que no siempre sucede. En este sentido, el “principio” del ministro de hacienda, Gordon Brown, es apenas una aproximación a un comportamiento prudente, más que una regla fundamental de buena gestión financiera.

¿Qué es la inversión? En el sector privado, se trata de un gasto

presente con el propósito de generar un flujo de ingresos futuros. Sin embargo, la mayor parte de la inversión pública no busca generar un retorno en efectivo. En muchos casos, los beneficios pueden no traducirse en ingresos monetarios o solo hacerlo parcialmente, ya que pueden estar tan ampliamente distribuidos que cobrar por ellos resulta impracticable. Esto hace que sea fácil justificar cualquier gasto como “inversión”, incluso cuando los resultados no pueden medirse con precisión.

Existe un principio clásico de las finanzas públicas llamado “pago según el uso”. Según este principio, los proyectos que generen beneficios futuros deberían financiarse mediante endeudamiento. El argumento es que el endeudamiento eleva las tasas de interés y reduce la inversión privada en el presente, asegurando que los beneficios futuros no sean obtenidos enteramente a costa del consumo de la generación actual. Aunque este principio es válido y aplicable en ciertos contextos, como la construcción de puentes o la financiación de una guerra, en la actualidad puede utilizarse fácilmente para justificar todo tipo de endeudamiento.

Esto nos lleva a la última pregunta: ¿por qué endeudarse para invertir? La razón clásica es que hacerlo desplaza la inversión privada. Esto es aceptable en la medida en que estemos seguros de que la inversión pública es al menos tan productiva como la inversión privada.

En resumen, no hay nada especial ni establecido desde hace tiempo en la “regla” del Canciller. Los gobiernos deberían endeudarse de manera que las fluctuaciones en los ingresos no generen fluctuaciones en el gasto ni en los impuestos. Esto podría llevar a un endeudamiento neto nulo a lo largo del ciclo económico, pero no necesariamente. La inversión pública debería financiarse con deuda para garantizar que quienes se beneficien en el futuro paguen por ella. Sin embargo, seguir esta regla no garantiza prudencia fiscal. Es fácil de manipular, especialmente en una época en la que los políticos hablan de “invertir en el futuro” (¿acaso podemos invertir en el pasado?) o de aumentar los salarios de los maestros (lo que podría ser deseable, pero por otras razones) como si se tratara de una “inversión en educación”.

Y en cuanto a llamar “Regla de Oro” a esta vaga guía de política fiscal,

nunca antes se le había dado ese nombre. No garantiza buenos resultados, ni tiene el respaldo intelectual sólido, ni la justificación empírica que sugiere su pomposo título.

Junio de 1998

## **LOS BENEFICIOS SOCIALES NO DEBERÍAN RECORTARSE CUANDO LAS FINANZAS PÚBLICAS ESTÁN EN SUPERÁVIT**

*"... parece curioso que el gobierno esté recortando los futuros beneficios para padres solteros... justo cuando las finanzas públicas se encaminan hacia el superávit." (Financial Times, 20 de noviembre de 1997)*

La cita anterior encierra lo que uno esperaría que fuera una falacia: que el gobierno es más miope en su planificación que los ciudadanos privados del país que lo eligió.

Cuando se publicó esa declaración, la economía británica estaba en plena expansión, creciendo muy por encima de su promedio sostenible a largo plazo. Esto tiene una importancia considerable para las finanzas del gobierno, ya que tanto sus ingresos como sus gastos se ven afectados.

El presupuesto del gobierno se considera en superávit cuando los ingresos fiscales superan todos los gastos, y en déficit cuando el gasto excede los ingresos fiscales. En épocas de auge, los ingresos fiscales aumentan automáticamente, porque las personas ganan más y gastan más, lo que se traduce en mayores ingresos por impuestos. Al mismo tiempo, el crecimiento del gasto público se desacelera. (El gasto puede disminuir, pero en el Reino Unido, desde 1950, una caída real ha sido un fenómeno extraordinariamente raro). Esta desaceleración se debe a factores cíclicos, como la reducción del gasto en prestaciones por desempleo a medida que más personas ingresan al mercado laboral.

Por lo tanto, en un auge económico, los ingresos fiscales alcanzan el gasto e incluso pueden superarlo. Esta es la base del comentario en la cita inicial: si los ingresos fiscales están creciendo y podrían superar el gasto, ¿por qué recortar beneficios a un grupo vulnerable

de la población?

Existen múltiples respuestas microeconómicas a esta pregunta, muchas de ellas enfocadas en la naturaleza del beneficio, argumentando que promueve comportamientos que, a largo plazo, son perjudiciales para los propios beneficiarios.

Sin embargo, también hay una respuesta macroeconómica. Para verla con claridad, es útil considerar qué sucedería si el gasto público aumentara simplemente porque los ingresos fiscales están creciendo.

Históricamente, los gobiernos han recurrido al endeudamiento para financiar parte de su gasto. Esa deuda, en algún momento, debe pagarse. Al menos, los prestamistas esperan que se haga; si no, se volverán reacios a seguir prestando dinero. ¿Cómo se puede pagar la deuda acumulada?

Una opción es seguir pidiendo préstamos, refinanciando constantemente la deuda antigua con nueva deuda. Esta estrategia sería sostenible si nunca se generaran nuevas deudas y el stock de deuda permaneciera estable. Sin embargo, si se sigue emitiendo deuda nueva, el stock total crecerá continuamente, los costos del servicio de la deuda aumentarán, las tasas de interés subirán a medida que los prestamistas comiencen a temer un posible impago, y los impuestos consumirán una proporción creciente del ingreso nacional solo para pagar los intereses. Para evitar esto, la deuda debe reducirse o, al menos, crecer a un ritmo inferior al del ingreso nacional.

¿Cómo se logra esto? Cuando la economía se desacelera, los ingresos del gobierno caen mientras que el gasto aumenta, lo que lleva a un incremento de la deuda. Por lo tanto, cuando la economía está en auge, es fundamental aprovechar la situación opuesta: los ingresos fiscales elevados y el menor crecimiento del gasto deben utilizarse no para estimular un mayor gasto, sino para reducir el crecimiento de la deuda o incluso pagarla.

No es una mera posibilidad teórica que surjan problemas cuando los gobiernos ignoran este principio. Casi todas las grandes inflaciones

de la historia han sido consecuencia de la pérdida de control del gasto público. A medida que la deuda aumentaba, se volvía más difícil colocar nueva deuda, y la resistencia a los impuestos crecía a medida que la carga tributaria se volvía insoportable. Como resultado, los gobiernos recurrían a su tercera fuente de financiamiento: la impresión de dinero para pagar sus cuentas. La inflación se disparaba y, sin excepción, las economías colapsaban poco después, frecuentemente seguidas por guerras civiles o revoluciones.

Todo esto puede parecer muy alejado de los recortes a las prestaciones para padres solteros. Y, en efecto, lo es. Pero estas prestaciones son solo una más entre muchas partidas de gasto del gobierno. Cada uno de estos programas debería ser justificado por sus propios méritos, y no simplemente mantenerse porque los ingresos fiscales sean altos. De lo contrario, el gobierno estaría actuando con una visión más corta que la de los votantes, gastando hoy simplemente porque tiene el dinero, sin considerar sus ingresos y obligaciones de gasto futuros.

Pocos individuos manejan sus finanzas de esa manera y, de los que lo hacen, la mayoría no lo hace por falta de previsión, sino porque son demasiado pobres para planificar a largo plazo. Y, por supuesto, los individuos son libres de ser miopes con sus propias finanzas, ya que las consecuencias de esa actitud recaen sobre ellos mismos.

Pero si un gobierno actúa de manera miope, permitiendo que la deuda crezca año tras año, las consecuencias no recaen solo sobre los miembros del gobierno que tomaron esas decisiones, sino sobre todos los ciudadanos del país. Puede haber –o no– argumentos para continuar con las prestaciones para padres solteros. Pero la afirmación de que el presupuesto del gobierno se encamina hacia el superávit ciertamente no puede utilizarse como justificación para ese gasto ni para ningún otro.

*Septiembre de 1998*

## **EL “CANCILLER DE HIERRO” Y EL GASTO PÚBLICO**

A finales de agosto y principios de septiembre de 1999, hubo un intenso debate sobre si el ministro de hacienda del Reino Unido,

Gordon Brown, era realmente un “Canciller de Hierro”. Para asombro de muchos, tanto de la izquierda como de la derecha política, parecía que un Canciller (ministro de hacienda del Reino Unido) laborista estaba logrando que el gasto público, como porcentaje del ingreso nacional, fuera menor que el de sus predecesores conservadores. Para determinar si esta sorpresa era justificada, es necesario examinar la historia. Pero antes de hacerlo, conviene aclarar cuál es exactamente la cuestión que se está planteando, si es una pregunta válida y cuáles son los hechos relevantes.

El punto de partida es entender cómo el Canciller ha llegado a esta situación. El gasto público comenzó a aumentar bajo los conservadores, hasta que Kenneth Clarke, como Canciller, logró recuperar el control. Gordon Brown ha añadido a esa herencia, reduciendo o eliminando deducciones fiscales y aumentando una amplia variedad de impuestos. Esto explica en parte la drástica caída en el endeudamiento del gobierno. Pero hay otro factor, al menos igual de importante en términos cuantitativos, que ha elevado los ingresos fiscales y reducido el gasto público como proporción del ingreso nacional: **la economía misma.**

Tras desacelerarse a finales de 1998 e inicios de 1999, la economía volvió a acelerarse y, para el otoño de 1999, mostraba un fuerte crecimiento en todos los sectores y en la mayoría de las regiones del país. A medida que el ingreso nacional aumenta debido a este auge, incluso si los ingresos fiscales y el gasto público permanecen sin cambios, tanto el déficit presupuestario como el gasto público caen automáticamente en relación con el ingreso nacional. Sin embargo, conforme la economía crece, los ingresos fiscales no se mantienen estáticos, ni tampoco el gasto público. **Los ingresos tributarios aumentan, mientras que el gasto público crece más lentamente de lo previsto.** (Cabe señalar que el gasto público total nunca disminuye; los “recortes” suelen ser recortes en los incrementos planeados).

Es evidente por qué los ingresos fiscales aumentan junto con el ingreso nacional. A medida que la gente gana más, gasta más, lo que se traduce en un aumento en la recaudación del IVA y de los impuestos especiales. Al mismo tiempo, el aumento de los ingresos por salarios genera más impuestos sobre la renta.

Además, aunque la inflación ha sido baja en comparación con los estándares británicos recientes, sigue sin ser cero. El aumento de los precios proporciona ingresos adicionales al Canciller, ya que muchos impuestos son proporcionales al precio de los bienes, y otros, como el impuesto de timbre sobre la compraventa de viviendas, aumentan en escalones a medida que suben los precios de las propiedades.

Por otro lado, algunas áreas del gasto público crecen más lentamente e incluso pueden reducirse cuando la economía está en auge. En particular, a medida que más personas encuentran empleo y los salarios suben, el gasto en prestaciones por desempleo disminuye, al igual que otros beneficios de seguridad social, que se vuelven menos necesarios o se otorgan en montos menores.

Por todo esto, no se puede determinar si un Canciller es “de Hierro” o no simplemente observando el gasto público o el endeudamiento gubernamental en relación con el ingreso nacional en un solo año. Tanto el gasto como el endeudamiento están influenciados no solo por las decisiones del Canciller, sino también por el comportamiento de la economía. Si se quiere evaluar su capacidad para controlar el gasto y el déficit, habría que analizar su desempeño a lo largo de varios años, incluyendo períodos de auge y de desaceleración económica.

Otra forma de evaluar su gestión, en principio, sería calcular cuál sería el nivel de endeudamiento y gasto si la economía estuviera creciendo a su tasa promedio de largo plazo. Sin embargo, esto no es realmente posible. Primero, porque el impacto de las fluctuaciones económicas en los ingresos y gastos del gobierno solo se conoce de manera aproximada. Segundo, porque nunca sabemos con certeza cuál es la tendencia de crecimiento de la economía (ya que esta puede cambiar), ni siquiera con precisión cuál ha sido en el pasado (debido a errores de medición y a distintas metodologías válidas para calcularla).

Por lo tanto, tendremos que esperar antes de emitir un juicio sobre si el Canciller actual es realmente un “Canciller de Hierro”. Llegar a una conclusión ahora implicaría caer en la falacia de asumir que la proporción del gasto público respecto al ingreso nacional en un solo

año es un indicador significativo.

Finalmente, hay un punto más que debe destacarse. Aquellos que instan al Canciller a aumentar el gasto basándose en esta relación están no solo equivocados, sino que además podrían estar promoviendo un gran riesgo. El gasto público ha crecido más lentamente, porque la economía está en auge. Cuando el auge termine, los factores que han frenado el crecimiento del gasto empezarán a revertirse y lo acelerarán nuevamente. Si ahora se aumentan los fondos para los siempre populares sectores de “salud y educación”, este gasto continuará incluso cuando la economía se desacelere y los otros componentes del gasto público vuelvan a subir.

Esto nos llevaría, una vez más, al problema recurrente en el Reino Unido: **un gasto público descontrolado**. Las falacias no solo pueden ser absurdas; también pueden ser peligrosas.

*Diciembre de 1999*

## EL CANCELLER DEBERÍA REDUCIR SUS PLANES DE GASTO

Es poco común en la revista del IEA, y aún más en esta columna, criticar propuestas para reducir el gasto público. Por ello, es necesario ser muy claro: el propósito de este artículo no es afirmar que el gasto del gobierno debería recortarse, sino analizar un argumento específico a favor de los recortes, porque ese argumento es incorrecto.

Tanto en el Reino Unido como en Estados Unidos, ha comenzado a decirse que los presupuestos gubernamentales están pasando de superávit a déficit y que, por esa razón, en EE.UU. deberían retrasarse los recortes de impuestos, mientras que en el Reino Unido deberían postergarse los aumentos de gasto o elevarse los impuestos. En EE.UU., este argumento proviene principalmente de los opositores políticos de la administración Bush, mientras que en el Reino Unido, la afirmación proviene de comentaristas financieros y periodistas.

Ambos grupos deberían saberlo mejor. ¿Por qué las cuentas fiscales están cambiando tan rápido? La respuesta –al menos en lo que respecta a la causa principal– es que **las economías parecen estar desacelerándose**. Los ingresos crecen más lentamente, menos

personas se suman a la fuerza laboral y el crecimiento del gasto se modera. Por todas estas razones, los ingresos fiscales están aumentando más lentamente de lo que se había previsto.

¿Cuál debería ser la respuesta correcta a esta situación? Depende de si la desaceleración del crecimiento es temporal o si representa una reducción en la tasa de crecimiento a largo plazo de la economía. Supongamos que es el primer caso. En ese caso, el gobierno, tanto en EE.UU. como en el Reino Unido, se encuentra en una situación similar a la de un individuo que toma un préstamo porque espera –razonablemente, dado que asumimos que la desaceleración es temporal– que sus ingresos aumentarán en el futuro. Si el gasto previsto está bien planificado, reducirlo **no tiene sentido**.

Algunos críticos podrían argumentar que el crecimiento se desacelerará de manera permanente. Si eso fuera cierto, entonces sí sería necesario revisar los planes de gasto. Pero nadie ha hecho esa afirmación. En realidad, la oposición a mantener el gasto se basa en dos razones diferentes, una para cada país.

En EE.UU., la objeción principal parece radicar simplemente en el hecho de que se están reduciendo los impuestos. Algunos políticos están convencidos de que pueden gastar el dinero de los ciudadanos de manera más eficiente que los propios ciudadanos.

En el Reino Unido, por el contrario, el argumento proviene de comentaristas obsesionados con las “reglas fiscales” impuestas por el Canciller (ministro de hacienda del Reino Unido). Estas reglas imponen restricciones tanto a la relación deuda/PIB como al nivel de endeudamiento neto a lo largo del ciclo económico. ¿Estas restricciones importan? ¿Deberían cumplirse estrictamente? En un nivel básico, al menos en el Reino Unido en este momento, no hay motivo de preocupación. La relación entre la deuda y el ingreso nacional es baja, tanto en comparación con los estándares internacionales actuales como con la propia historia británica.

La deuda no es lo suficientemente alta como para requerir impuestos desproporcionados que desincentiven el trabajo ni está creciendo a un ritmo que exija aumentos acelerados de impuestos para cubrir su servicio. No hay riesgo alguno de que el gobierno agote su “capacidad tributaria” y se vea obligado a financiarse mediante la emisión de

dinero, generando inflación.

Por lo tanto, ni en el Reino Unido ni en EE.UU. hay una necesidad real de recortar el crecimiento del gasto basándose en los argumentos planteados. Sin embargo, hay una complicación en el Reino Unido que no tiene que ver con los próximos dos o tres años, sino con el futuro a largo plazo.

Ahora que el Canciller ha establecido un conjunto de reglas, ¿debería romperlas, aun cuando hacerlo en esta ocasión no cause daños inmediatos? Incumplirlas ahora podría ser perjudicial en el futuro. Si las reglas se establecen y luego se ignoran simplemente porque en un caso particular no tienen un impacto negativo, ¿alguien confiará en ellas en el futuro?

Una analogía ayuda a ilustrar el punto. Conducir a alta velocidad atravesando un semáforo en rojo en Londres a las tres de la madrugada probablemente no cause daño alguno en ese momento. Sin embargo, seguir permitiéndolo llevaría a que la práctica se volviera común en cualquier momento del día.

De manera similar, el Canciller debe reflexionar sobre las reglas que él mismo impuso. Si las rompe ahora, su credibilidad futura quedará en entredicho. Esto podría afectar, por ejemplo, los rendimientos de los bonos gubernamentales y, como consecuencia, hacer que los impuestos sean innecesariamente altos durante años.

En conclusión, es erróneo argumentar que, debido a una desaceleración temporal en el crecimiento de los ingresos fiscales, el gasto debe reducirse. Sin embargo, dado que el Canciller se ha impuesto reglas, ahora debe considerar las consecuencias a largo plazo de sus decisiones a corto plazo. Puede haber motivos para reducir el gasto debido a la caída en los ingresos fiscales, pero son mucho más complejos que los que actualmente se están esgrimiendo.

*Diciembre de 2001*

## Parte 7:

# Política monetaria: teoría

## **LAS TASAS DE INTERÉS ALTAS SON PERJUDICIALES PARA LA ECONOMÍA Y EL GOBIERNO DEBERÍA REDUCIRLAS INMEDIATAMENTE**

La tasa de interés es un precio. Es el precio que pagan los prestatarios y el que reciben los ahorradores. Para entender las consecuencias de que un precio sea alto, lo primero es comprender por qué lo es.

Un ejemplo puede ayudar. Supongamos que sube el precio de los plátanos en comparación con otras frutas. ¿Qué sucederá con sus ventas? No podemos responder hasta que sepamos la causa del aumento.

El precio podría haber subido porque la oferta se ha reducido debido a una mala cosecha. En ese caso, las ventas caerían y el aumento del precio ayudaría a equilibrar la cantidad demandada con la oferta disponible.

Pero también podría haber subido debido a un incremento en la demanda. Si, por ejemplo, se descubriera que los plátanos son excepcionalmente beneficiosos para la salud, más personas querrían comprarlos. En este caso, el aumento del precio vendría acompañado de un aumento en las ventas y, si el precio se mantiene alto, incentivaría una mayor inversión en la producción de plátanos.

Lo mismo ocurre con la tasa de interés. Para entender sus efectos, es necesario analizar la razón por la cual ha subido.

Históricamente, durante más de 200 años, las tasas de interés altas han coincidido con guerras. En esos periodos, la demanda de recursos en el presente ha desplazado la inversión en producción futura. En tiempos de paz, las tasas tienden a subir y bajar con el

nivel de actividad económica. En general, las tasas altas suelen estar asociadas con una inversión elevada porque reflejan un aumento en la demanda de fondos.

¿Por qué, entonces, existe preocupación por reducir las tasas para evitar afectar la inversión? En parte, porque los fabricantes y otros prestatarios desean reducir sus costos. Es llamativo que no haya tantas peticiones de los ahorradores para que las tasas suban. Pero lo más importante es la razón por la cual son altas en este momento.

Han subido por la fuerte demanda interna en el Reino Unido y también han sido impulsadas por el Banco de Inglaterra, siguiendo la política del gobierno, para reducir el crecimiento del dinero y frenar la inflación.

Esto nos lleva a dos preguntas: qué tasas de interés han subido exactamente y cuál era la alternativa. La primera requiere un análisis más detallado y es un tema para otro día. La segunda debe abordarse de inmediato.

Si las autoridades no hubieran subido las tasas de interés, la inflación se habría acelerado, pasando rápidamente del 5-6 % a niveles de dos dígitos. Esa era la elección: o tasas de interés altas por un tiempo o inflación creciente.

Cuando se entiende esto, se hace evidente el error de pensar que las tasas de interés altas siempre son perjudiciales. Primero, es fundamental saber por qué son altas: en algunos casos, pueden ser una señal de crecimiento económico saludable. Segundo, las decisiones no pueden evaluarse de forma aislada, siempre deben compararse con las alternativas disponibles.

Si el gobierno redujera las tasas de interés en este momento, la inflación se descontrolaría.

Las tasas de interés altas no siempre son negativas y, en la situación actual, reducir las tasas sería un grave error.

*Diciembre de 1988*

## **LA MOVILIDAD INTERNACIONAL DE CAPITAL HA AUMENTADO, POR LO QUE LOS GOBIERNOS TIENEN POCO CONTROL SOBRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA**

Es frecuente escuchar en programas de radio, en columnas de opinión y, en ocasiones, en artículos sobre economía, la afirmación de que el aumento en la movilidad del capital ha reducido drásticamente la capacidad de los gobiernos para influir en el rumbo de sus economías nacionales. A veces esto se presenta como algo positivo, otras como algo negativo; en algunos casos se utiliza como argumento a favor de la unión monetaria europea, y en otras ocasiones –lo más preocupante– como justificación para imponer restricciones a los movimientos internacionales de capital.

Sin embargo, independientemente del uso que se le dé a esta afirmación, el hecho es que es completamente errónea. La movilidad del capital puede limitar la libertad de acción de un gobierno, pero no necesariamente lo hace. La cuestión de si los flujos de capital restringen la política gubernamental o no depende de las propias decisiones del gobierno. Es fácil establecer y contrastar las circunstancias en las que estos flujos imponen límites y aquellas en las que no lo hacen.

Primero, supongamos que un país opera dentro de un sistema de tipo de cambio fijo. Su moneda está vinculada a otra u otras monedas, y su valor no cambia. Un buen ejemplo de esta situación es la relación entre la libra esterlina inglesa y la escocesa. Si en este contexto las autoridades monetarias de un país intentan aplicar una política monetaria expansiva, la consecuencia inevitable es que las tasas de interés a corto plazo caigan. Cuando eso sucede, los inversionistas con fondos en ese país los trasladarán a otro donde las tasas de interés sean más altas, ya que no hay riesgo cambiario.

El dinero fluirá desde el país que ha relajado su política monetaria hacia aquel que no lo ha hecho, lo que endurecerá la política en el primero y la relajará en el segundo. El efecto final sobre la política en ambos países dependerá de factores como el tamaño relativo de sus economías y cuál de ellos sea percibido como el líder en la conducción de la política monetaria. A menos que el país que ha

relajado su política sea el líder y el otro lo siga, resulta evidente que en este escenario los flujos de capital sí restringen la autonomía de las políticas monetarias nacionales.

Ahora veamos el caso opuesto, donde el tipo de cambio entre las dos economías es totalmente flotante. Una vez más, un país relaja su política monetaria y las tasas de interés caen. Como resultado, los inversionistas intentan trasladar su capital. Sin embargo, en este caso, el tipo de cambio se deprecia debido a esos movimientos de capital, y es muy probable que esta caída ocurra incluso en anticipación a la política monetaria expansiva.

En principio, el tipo de cambio se ajustará hasta que el rendimiento esperado en ambas monedas sea el mismo, lo que detendrá la salida de dinero. Así, en este segundo escenario, la política monetaria expansiva se verá reforzada por la depreciación del tipo de cambio, en lugar de ser contrarrestada por la salida de capital al extranjero.

Dado que los gobiernos pueden elegir entre un tipo de cambio fijo y uno flotante, el impacto de la movilidad del capital sobre la política monetaria depende enteramente de esa decisión. Si optan por un tipo de cambio flotante, la política monetaria no se ve limitada por la movilidad del capital. Si optan por un tipo de cambio fijo, entonces sí estarán sujetos a esa restricción, pero esto no debería ser motivo de queja, ya que es una consecuencia bien conocida de los regímenes de tipo de cambio fijo.

En resumen, los flujos de capital pueden limitar la capacidad de los gobiernos para aplicar sus políticas económicas, pero solo si estos deciden que así sea.

*Septiembre de 1992*

## **EL AUMENTO EN LOS RENDIMIENTOS DE LOS BONOS FRENARÁ LA ECONOMÍA**

En la primavera y el inicio del verano de 1994, las tasas de interés a largo plazo, es decir, los rendimientos de los bonos gubernamentales, aumentaron considerablemente no solo en el Reino Unido, sino en

todo el mundo, aunque con variaciones entre países. En todas partes se discutieron las posibles consecuencias. En algunos países se argumentó que el aumento significaba que los bancos centrales no necesitarían endurecer la política monetaria para desacelerar la economía. En otros, hubo preocupación de que el alza en los rendimientos prolongaría recesiones que parecían estar llegando a su fin. En cualquier caso, parecía existir un consenso en que el aumento tendría algún efecto en la economía, frenando o incluso revirtiendo el crecimiento, al menos en cierta medida.

También hubo cierto debate sobre las razones detrás del alza en los rendimientos, aunque curiosamente nadie vinculó esta discusión con el análisis de sus consecuencias. Esa omisión es lamentable, ya que de haberse considerado ambos aspectos conjuntamente, se podrían haber alcanzado conclusiones muy diferentes.

El rendimiento de los bonos gubernamentales a largo plazo tiene dos componentes: la tasa de interés real y la tasa de inflación esperada durante la vida del bono. La suma de estos dos elementos determina la tasa de interés del bono. El primer componente es la rentabilidad real que reciben los prestamistas. Representa el pago que obtienen por abstenerse de consumir en el presente, aumentando así su poder adquisitivo futuro al prestar su dinero en lugar de gastarlo. Esta rentabilidad no se ve afectada por la inflación e, incluso, podría pagarse en términos físicos de lo que se produce con el dinero prestado. En la práctica, los pagos se realizan en dinero en lugar de bienes como bicicletas o vino, simplemente porque es más conveniente en una economía monetaria. Sin embargo, el concepto fundamental es que el prestamista obtiene una ganancia real gracias a haber ahorrado e invertido su dinero.

Por otro lado, los prestatarios están dispuestos a pagar esa tasa real porque consideran que, al pedir prestado e invertir, pueden obtener un retorno que les compense por los pagos realizados a los prestamistas. Así, la tasa de interés real se determina por la oferta de ahorro y la demanda de fondos para inversión. Si las personas se vuelven más propensas a ahorrar, la tasa real disminuirá; si, por el contrario, hay una menor disposición a ahorrar, la tasa aumentará. De manera similar, si los prestatarios ven más oportunidades de inversión atractivas, competirán por los fondos y harán que la tasa

real suba; si hay menos proyectos rentables, la tasa real caerá.

En otras palabras, la tasa de interés real es un precio que fluctúa en respuesta a los cambios en la preferencia entre consumo presente y futuro, así como a las variaciones en la demanda de fondos para inversión.

¿Qué sucede con la inflación esperada? Los prestamistas exigirán una compensación por cualquier disminución en el valor del dinero que anticipen durante el período del préstamo. De lo contrario, el dinero que recuperen en el futuro tendrá un menor poder adquisitivo que el que prestaron, lo que significaría que perderían por haber ahorrado. Si los prestamistas no exigen esta compensación, los prestatarios obtendrían un beneficio inesperado al poder pedir prestado a una tasa de interés real negativa.

¿Cómo se relaciona esto con el aumento en los rendimientos de los bonos? Pueden haber subido por dos razones: porque la tasa real de interés ha aumentado, o porque la inflación esperada ha subido (o por una combinación de ambas).

Si las tasas reales han subido, significa que ha habido un cambio en la demanda y oferta de bienes de consumo o inversión. Esto puede afectar la composición de la producción, pero no necesariamente el nivel total de actividad económica. Podría haber una desaceleración temporal mientras los recursos se reasignan entre sectores, pero no hay razón para que este efecto sea duradero.

Si, en cambio, el aumento en los rendimientos se debe a una mayor inflación esperada, los inversionistas buscarán trasladar su dinero de activos vulnerables a la inflación hacia otros que ofrezcan mayor protección. Por ejemplo, podrían reducir su tenencia de efectivo o depósitos bancarios sin interés. Este tipo de ajustes, si son significativos, podrían incluso estimular la demanda de bienes en el corto plazo.

En conclusión, no hay razón para asumir que un aumento en los rendimientos de los bonos frenará la economía. El error en este razonamiento proviene de olvidar que el rendimiento de un bono es un precio, y nunca se pueden analizar las consecuencias de un cambio

de precio sin comprender primero las causas que lo han provocado. Los precios cambian en respuesta a cambios en la economía, y solo cuando se conoce la naturaleza de esos cambios es posible evaluar correctamente las implicaciones del movimiento de los precios.

Asumir automáticamente que una variación en los rendimientos de los bonos afecta la actividad económica es una falacia. Aplicar este mismo razonamiento a otros precios llevaría a aceptar muchas otras falacias económicas, pero ese es un tema para otro día.

*Octubre de 1994*

## **UN ESTÍMULO A LA DEMANDA MEDIANTE POLÍTICA MONETARIA IMPULSARÁ EL CRECIMIENTO**

Durante algunos años en las décadas de 1960 y 1970, los gobiernos británicos actuaron como si pudieran expandir la demanda y, con ello, reducir el desempleo de forma permanente y mantener un alto nivel de actividad económica. Esta política fue abandonada por James Callaghan (ahora Lord Callaghan) en un famoso discurso ante la Conferencia del Partido Laborista, pero ahora está resurgiendo. Irónicamente, el país que está liderando este resurgimiento no es otro que Alemania, que nunca adoptó esta estrategia en los años en que Reino Unido y otros países sí lo hicieron.

De hecho, Alemania podría estar reincidiendo en este error de una forma aún más extrema, ya que el gobierno alemán parece creer que al forzar al Banco Central Europeo a aplicar una política monetaria más expansiva, no solo logrará aumentar el nivel de ingreso, como se pensaba antes, sino que también impulsará el crecimiento económico.

¿Por qué esta creencia es errónea? La falacia se basa en una confusión fundamental entre variables reales y nominales. Las variables reales incluyen bienes y servicios, el número de trabajadores empleados, la producción total y, en general, cualquier agregado físico de la economía, como el ingreso nacional y el empleo. Las variables nominales, en cambio, son aquellas expresadas en términos

monetarios, como el nivel general de precios o la cantidad de dinero en circulación.

Relajar las condiciones monetarias suele interpretarse como una reducción de las tasas de interés por parte del banco central. Pero un efecto inevitable de esta acción es un aumento en la tasa de crecimiento del dinero. Cuando los bancos centrales reducen las tasas de interés, compran valores en los mercados financieros, lo que eleva sus precios y reduce sus rendimientos. Para hacerlo, emiten dinero.

Así, el gobierno alemán sostiene que imprimir más dinero elevará la tasa de crecimiento del ingreso nacional, es decir, la producción total de bienes y servicios de la economía. Esto es incorrecto. Implicaría que simplemente aumentando la cantidad de papel moneda (o incluso sin imprimir billetes, sino aumentando los depósitos bancarios), la economía crecería más rápido. Si esto fuera cierto, sin duda habría sido probado con éxito en el pasado.

Y, de hecho, se ha intentado antes. Pero el resultado nunca ha sido un mayor crecimiento económico sostenido, sino un aumento de la inflación. La teoría, por lo tanto, no concuerda con la evidencia.

Inicialmente, cuando la política monetaria se vuelve más expansiva, la demanda se expande. La reducción de las tasas de interés incentiva a más personas a endeudarse, ya sea para consumir o para invertir. Esto aumenta la demanda de bienes y servicios. Durante un tiempo, los productores están dispuestos a satisfacer esta mayor demanda, ya que pueden subir los precios de sus productos y, en apariencia, mejorar su situación económica.

Sin embargo, tarde o temprano, queda claro que todos los precios han subido. Como cada productor ha incrementado sus precios, nadie es realmente más rico en términos reales. El beneficio ha sido únicamente en términos monetarios. La aparente ventaja de producir más a precios más altos desaparece cuando los costos de los insumos también aumentan y el dinero pierde poder adquisitivo. Al final, la expansión monetaria solo genera un impulso temporal en la producción, que luego se revierte, devolviendo la economía a su nivel anterior.

El error de creer que una expansión monetaria puede impulsar la producción se origina en el hecho de que, en el corto plazo, un aumento de la demanda puede elevar la producción. Pero esto solo ocurre mientras las personas se dejen engañar por un cambio nominal que perciben como un cambio real. Una vez que se dan cuenta de la realidad, la producción vuelve a su nivel original.

¿Cómo es posible que esta falacia haya llevado a algunos a creer que la expansión monetaria puede aumentar la tasa de crecimiento a largo plazo? Cuando se expande el dinero, la producción comienza a subir temporalmente. Pero este aumento es solo una desviación transitoria respecto a la tendencia de crecimiento a largo plazo de la economía. Eventualmente, la economía vuelve a su trayectoria de crecimiento habitual.

Quienes piensan que una expansión monetaria impulsará el crecimiento en Europa y resolverá algunos de sus problemas económicos están cometiendo un doble error. Primero, no distinguen entre variables reales y nominales. Segundo, confunden un impulso temporal del nivel de producción con un cambio en la tasa de crecimiento a largo plazo de la economía.

En conclusión, la idea de que el Banco Central Europeo puede aumentar la tasa de crecimiento de Europa reduciendo las tasas de interés y aumentando la oferta de euros es errónea. Podría haber un impulso temporal en la producción, pero este se revertiría, dejando solo una inflación más alta. No habría ningún beneficio duradero en la tasa de crecimiento de la economía y, de hecho, la inflación podría causar más daño que beneficio.

Las variables reales y nominales no deben confundirse. Hacerlo lleva a errores de juicio que pueden tener graves consecuencias económicas.

*Marzo de 1999*

## ES RAZONABLE JUZGAR DECISIONES PASADAS A LA LUZ DE LA INFORMACIÓN ACTUAL

Recientemente se publicó un informe que afirmaba que el gobierno británico estaba pagando “demasiado” por su endeudamiento. Pero, ¿qué significa exactamente que el gobierno esté pagando “demasiado” y, en caso de ser cierto, realmente importa?

Hace algunos años, el gobierno emitió deuda con un vencimiento a 30 años a una tasa de interés del 10 % anual (por tomar un número redondo). Sin embargo, en los mercados donde se negocia esta deuda, actualmente los bonos a 30 años se emiten con un rendimiento cercano al 5 % anual. De ahí la afirmación de que la deuda antigua está costando demasiado.

Antes de analizar si esta afirmación es válida, conviene hacer una pausa y preguntarnos si, en caso de ser cierta, tiene alguna importancia. La cuestión merece atención porque la mayor parte de la deuda del gobierno británico está en manos de ciudadanos británicos o administrada en su nombre, a través de fondos de pensiones, por ejemplo. Esto significa que los intereses se pagan recaudando impuestos a algunos ciudadanos y transfiriéndolos a otros. En términos económicos, es una simple “transferencia interna”. Además, muchos de los contribuyentes que pagan impuestos también recibirán intereses sobre esta deuda, ya sea en el presente o, a través de sus pensiones, en el futuro. Si el dinero solo se redistribuye dentro del país, ¿importa realmente la tasa de interés que se paga sobre la deuda?

En realidad, sí importa, porque el pago de intereses elevados incrementa los impuestos. Los impuestos, a su vez, afectan las decisiones de ahorro, inversión, trabajo y consumo, distorsionándolas respecto a lo que habrían sido en ausencia de impuestos. Esto genera un costo para la economía. Por lo tanto, si la tasa de interés que se paga sobre la deuda pública es innecesariamente alta, hay motivos legítimos para criticar esta situación, debido a sus efectos perjudiciales.

Para determinar si se cometió un error evitable, debemos examinar

por qué las tasas de interés han bajado tanto. En nuestro ejemplo, la tasa de interés a 30 años se ha reducido a la mitad, lo cual no está muy lejos de lo que realmente ocurrió. La respuesta radica en los factores que determinan las tasas de interés, que se pueden descomponer en tres elementos distintos: la tasa de interés real, la prima de riesgo y la inflación esperada.

La tasa de interés real refleja el poder adquisitivo que los prestatarios renuncian al pedir dinero prestado y que los prestamistas reciben al prestarlo. Esta tasa equilibra la oferta de ahorro con la demanda de inversión.

A esta tasa se suma la inflación esperada, ya que los prestamistas exigen una compensación por la pérdida de poder adquisitivo del dinero durante la duración del préstamo. Si no lo hicieran, el dinero que recibirán en el futuro valdría menos que el que prestaron, lo que significaría que están perdiendo al ahorrar.

Finalmente, se añade una prima de riesgo para compensar la posibilidad de incumplimiento en el pago del préstamo y los errores en las previsiones de inflación.

Ahora bien, ¿qué ha cambiado para reducir las tasas de interés de la deuda británica? Independientemente de lo que haya ocurrido con los otros dos factores, lo cierto es que la inflación, tanto la real como la esperada, ha disminuido. Otorgar al Banco de Inglaterra un mandato explícito para mantener una tasa de inflación baja y estable ha anclado las expectativas inflacionarias en torno a ese objetivo. Esto no significa que el Banco de Inglaterra siempre logre alcanzar exactamente esa meta, sino que cuenta con las herramientas para hacerlo en promedio a lo largo de los años, lo cual es lo que realmente importa en contratos de deuda a largo plazo. Por lo tanto, una de las razones por las que las tasas de interés han caído es la reducción en las expectativas de inflación.

Dicho esto, solo podríamos afirmar que el gobierno “pagó demasiado” por su deuda si, en el momento en que se emitió, era claro o al menos probable que la inflación iba a disminuir. ¿Era previsible? Aquí hay dos aspectos a considerar.

Primero, si hubiera sido obvio que la inflación caería, las tasas de interés habrían sido más bajas desde el principio, ya que los inversionistas habrían impulsado su reducción al comprar bonos. En otras palabras, en el momento en que se emitió la deuda, había al menos alguna incertidumbre sobre si la inflación se mantendría alta o aumentaría aún más.

Segundo, ¿alguien en ese momento podía haber anticipado el mandato que posteriormente se otorgó al Banco de Inglaterra? Es poco probable. De hecho, cuando se implementó esta política, fue una sorpresa para la mayoría de los observadores.

En conclusión, aunque hoy sabemos que las tasas de interés sobre la deuda pública podrían haber sido más bajas si hubiéramos tenido esta información hace años, lo cierto es que en aquel momento no contábamos con el mismo conocimiento que tenemos ahora. Comparar las expectativas pasadas con la realidad actual puede ser útil para aprender, pero solo tiene sentido juzgar si se cometieron errores si no hubo cambios significativos en las circunstancias entre el momento de la decisión y sus resultados. Solo bajo esa condición es válido evaluar decisiones pasadas a la luz de la información actual.

*Junio de 2000*

# Parte 8:

## Política monetaria: práctica

### EL BANCO DE INGLATERRA DEBERÍA RESCATAR A UN BANCO QUE HA QUEBRADO O ESTÁ A PUNTO DE QUEBRAR

Una falacia común, que ha resurgido recientemente con la quiebra de Barings, es la idea de que un banco central tiene la obligación, en su papel de prestamista de última instancia, de rescatar a un banco que ha quebrado o está a punto de hacerlo. En realidad, los bancos centrales nunca deberían hacerlo y, en la mayoría de los casos, ni siquiera podrían. La creencia de que deben hacerlo se basa en un malentendido sobre la verdadera responsabilidad del banco central como prestamista de última instancia.

Esta función (cuyo nombre se suele atribuir a Sir Francis Baring en 1797) surge porque los bancos centrales tienen el **monopolio de la emisión de billetes y de la provisión de depósitos en el banco central**, los dos medios finales de pago en un sistema monetario. Estos medios de pago conservan la confianza del público incluso cuando esta se ha perdido en todas las demás formas de dinero. Si se pierde la confianza en el dinero del banco central, todo el sistema monetario colapsa.

Los bancos comerciales mantienen solo una pequeña parte de sus pasivos en reservas líquidas. Reciben depósitos y prestan la mayor parte de estos, reteniendo solo una fracción en efectivo o en depósitos en el banco central. Por lo tanto, aunque es poco común, un banco podría quedarse sin liquidez si los retiros superan los depósitos. La primera opción de un banco en esta situación es **pedir prestado a otros bancos**. Normalmente puede hacerlo sin problemas, ya que un exceso de retiros en un banco implica un exceso de depósitos en otros.

Sin embargo, en ocasiones esto no es posible. Estos episodios

suelen ocurrir inmediatamente después de la quiebra de un banco, ya sea por incompetencia, mala suerte o fraude. Cuando un banco quiebra, sus depositantes suelen perder parte o la totalidad de su dinero. Al ver esto, los clientes de otros bancos pueden acudir en masa a retirar sus depósitos como medida de precaución. Cuando esto sucede, el sistema bancario puede quedarse rápidamente sin efectivo y colapsar. Tal colapso sería desastroso, ya que eliminaría una parte importante del dinero en circulación y provocaría una recesión severa.

En estas circunstancias, el banco central actúa como **prestamista de última instancia**. Proporciona liquidez al sistema bancario mediante préstamos con garantía de bonos del tesoro y letras de cambio. Esto permite restaurar la liquidez del sistema y, como ha ocurrido en varias ocasiones a lo largo de la historia, también restablece la confianza en el sistema bancario.

El Banco de Inglaterra desempeñó este papel en varias ocasiones durante el siglo XIX. Walter Bagehot, en su libro *Lombard Street* (1873), es a menudo citado como el responsable de convencer al Banco de Inglaterra de adoptar esta función. Sin embargo, el banco ya había actuado como prestamista de última instancia en varias ocasiones antes de la publicación de su libro. Lo que Bagehot hizo fue **instar al banco a dejar en claro que estaba dispuesto a actuar siempre que fuera necesario**. Argumentó que el simple conocimiento de que el banco central estaba dispuesto a proporcionar liquidez ayudaría a evitar pánicos financieros.

Esta descripción del rol de prestamista de última instancia deja en claro que **su función es específica y limitada**. Si los depositantes retiran su dinero de un banco porque temen que sea insolvente, pero lo transfieren a otro banco en lugar de convertirlo en efectivo, no hay necesidad de que el banco central intervenga. Esto es lo que ocurrió, por ejemplo, con el Continental Illinois Bank en EE.UU. antes de su colapso. En estos casos, el sistema bancario no pierde liquidez en su conjunto, sino que el dinero simplemente se redistribuye dentro del sistema.

El papel del prestamista de última instancia, así como la evidencia

histórica que lo justifica, **no implican en absoluto el rescate de bancos insolventes**. No solo es innecesario, sino que también es **indeseable y, en la mayoría de los casos, imposible para el banco central**.

Es indeseable porque, si los depositantes saben que los bancos siempre serán rescatados, buscarán colocar su dinero en los bancos que ofrezcan los mayores rendimientos, sin importar el riesgo. Los bancos, por su parte, se verán incentivados a asumir riesgos excesivos para obtener mayores beneficios, sin temor a la quiebra. En otras palabras, rescatar bancos fomenta el comportamiento irresponsable.

Además, el banco central rara vez tiene los recursos para hacerlo. Un rescate bancario implica una inyección de capital, y los bancos centrales no cuentan con balances lo suficientemente grandes como para rescatar más que a las instituciones financieras más pequeñas. Por esta razón, es el contribuyente francés, a través del gobierno de Francia, y no el Banque de France, quien ha rescatado a Crédit Lyonnais.

En conclusión, el prestamista de última instancia tiene la responsabilidad de garantizar la estabilidad del sistema monetario, **no la de salvar a bancos individuales**. Si un banco se vuelve insolvente, debe permitirse su quiebra. Rescatar bancos insolventes no cumple ninguna función útil. Lo que está haciendo el gobierno francés con Crédit Lyonnais no es proteger el sistema financiero francés, sino **recompensar el fracaso**.

*Junio de 1995*

## **LA POLÍTICA MONETARIA Y LA POLÍTICA CAMBIARIA PUEDEN CONDUCIRSE DE MANERA INDEPENDIENTE**

El Banco Central Europeo (BCE) tiene la tarea de conducir la política monetaria en toda la eurozona. Su mandato es garantizar una inflación baja, definida en un rango de 0-2 % anual, y, sujeto a ese objetivo, "apoyar las políticas" de los gobiernos de la eurozona. Presumiblemente, esto significa suavizar las recesiones; pero,

sea cual sea el significado exacto de la frase, esta función está subordinada a la estabilidad de precios. Hasta aquí, todo está claro.

Sin embargo, el entonces ministro alemán Oskar Lafontaine (ahora retirado) comenzó a hablar de la necesidad de estabilizar el euro frente al dólar y el yen, o, en caso de que EE.UU. no se involucre, estabilizarlo solo frente al yen. Existen varias preguntas sobre esta propuesta, como si realmente un yen estable sería beneficioso para Japón en este momento. Pero más allá de eso, hay un problema fundamental que debería preocupar a cualquier residente de la eurozona que valore la estabilidad de precios: la política monetaria y **la política cambiaria no pueden gestionarse de manera independiente.**

Supongamos primero que el BCE cumple su tarea y mantiene la inflación en torno al 1 % anual, y que la expectativa general es que esa tasa de inflación se mantendrá estable. Ahora, imaginemos que EE.UU. expande su política monetaria, lo que genera expectativas de inflación más alta, por ejemplo, del 4 % anual.

Si inicialmente el euro y el dólar estaban estables entre sí, ya no lo estarán. Se hará evidente que, en el futuro, cada dólar comprará menos bienes de lo que se esperaba anteriormente, mientras que las expectativas sobre el poder adquisitivo del euro no cambiarán. Como resultado, el dólar comenzará a debilitarse frente al euro.

Este debilitamiento no será gradual. Los mercados de divisas se mueven rápidamente. Nadie quiere mantener una moneda cuyo valor se espera que caiga, por lo que la venden de inmediato. Así, las expectativas de una caída del dólar conducirán a una depreciación brusca de su valor. Sin embargo, los precios de los bienes no cambian con la misma rapidez. Como consecuencia, el precio en euros de los bienes estadounidenses (cotizados en dólares) caerá, simplemente porque el dólar ha caído.

Esto generará presión sobre los productores de la eurozona que compiten con bienes estadounidenses, ya sea exportando a EE.UU. o vendiendo dentro de la eurozona frente a productos importados desde EE.UU. ¿Qué se puede hacer ante esta situación?

Una posibilidad sería inflar **la economía de la eurozona**, debilitando

así el euro del mismo modo en que la inflación estadounidense debilitó el dólar. Pero el BCE está comprometido con una inflación baja, por lo que no recurrirá deliberadamente a esta medida.

A menudo se menciona una alternativa: la **intervención en el mercado de divisas**, que consiste en que las autoridades monetarias compran o venden su moneda en los mercados cambiarios para modificar su valor. En este caso, el objetivo sería depreciar el euro, vendiendo euros en el mercado de divisas.

Esta estrategia sería efectiva, pero por razones equivocadas. Al vender euros en el mercado, se estaría aumentando la oferta de dinero, de la misma manera en que una política monetaria expansiva también incrementa la oferta de dinero. La única diferencia entre la intervención cambiaria y la política monetaria convencional es que sus efectos inmediatos ocurren en mercados distintos: la intervención cambiaria afecta los mercados de divisas, mientras que la política monetaria tradicional impacta primero en las tasas de interés a corto plazo. Pero más allá de este punto, ambas son simplemente distintas formas de hacer lo mismo: **augmentar la cantidad de dinero en circulación**.

Por lo tanto, cualquier intento de evitar la apreciación del euro implicaría una relajación de la política monetaria en la eurozona, ya sea por un canal o por otro. Esto nos lleva a la propuesta de estabilizar la moneda. La única herramienta para lograrlo es la política monetaria, ya sea mediante operaciones en el mercado monetario doméstico o en el mercado de divisas. Como resultado, el BCE tendría que abandonar su actual objetivo de estabilidad de precios y sustituirlo por un objetivo de estabilidad cambiaria.

Existe una posible objeción a esta conclusión: la idea de la **"intervención esterilizada"**, que consiste en vender la moneda en el mercado de divisas y, al mismo tiempo, comprar una cantidad equivalente en los mercados monetarios nacionales, de modo que la cantidad total de dinero en circulación no cambie. Sin embargo, esto no sería eficaz para modificar el tipo de cambio.

En conclusión, **no se puede separar la política monetaria de la**

**política cambiaria.** Cualquier recomendación para estabilizar el euro es, en el fondo, una recomendación para abandonar el control sobre la inflación. Y cualquier recomendación para permitir una depreciación del euro es, en esencia, una sugerencia para aumentar la inflación en la eurozona. Un banco central sensato debe resistir tales propuestas y no intentar perseguir dos objetivos incompatibles a la vez.

*Junio de 1999*

## **ESCOCIA DEBERÍA ESTAR REPRESENTADA EN EL COMITÉ DE POLÍTICA MONETARIA (MPC)**

En los últimos meses, ha habido quejas en Escocia de que el Banco de Inglaterra está llevando a cabo una política monetaria inapropiada, sin tener en cuenta las condiciones económicas de Escocia. Como solución, se ha propuesto que Escocia tenga un “representante” en el Comité de Política Monetaria (MPC). Además, el Partido Nacional Escocés (SNP) tiene como objetivo a largo plazo que Escocia, una vez independiente, se una a la eurozona. Primero se explicará la falacia detrás de la primera propuesta y luego la que subyace en el objetivo a largo plazo.

El Banco de Inglaterra tiene el mandato de **controlar la inflación y mantenerla dentro de un margen del 1 % por encima o por debajo del 2,5 % anual.** (Existen algunas excepciones a esta regla, por ejemplo, si se presenta una justificación razonable para un mayor desvío, pero el mandato básico es ese).

El término “inflación” es relativamente reciente para describir el aumento constante de los precios de bienes y servicios. Antes se hablaba de una “pérdida de poder adquisitivo del dinero”, lo cual significa exactamente lo mismo: si los precios suben en general, el dinero compra menos. Este término antiguo es útil en este contexto porque nos recuerda que **Escocia e Inglaterra usan la misma moneda.**

Por lo tanto, el mandato del Banco de Inglaterra es **controlar el poder adquisitivo del dinero en todo el Reino Unido,** no solo en Londres, Birmingham o Glasgow, sino en el país en su conjunto. El índice de

inflación se calcula a partir de los precios en toda la nación.

Dicho de otra manera, lo que el banco central controla es **la tasa de inflación promedio nacional**. Algunos precios pueden aumentar más rápido que el promedio en Londres y otros más lentamente en Glasgow o Edimburgo. Pero desde la perspectiva del mandato del MPC, esto es irrelevante. Más importante aún, **mientras el Reino Unido utilice una sola moneda, el Banco de Inglaterra solo puede controlar el poder adquisitivo promedio en todo el país**. La herramienta para hacerlo es la tasa de interés, que se aplica a toda la nación, controlando así las condiciones monetarias y el valor del dinero. **No es posible establecer una tasa de interés para Inglaterra y otra diferente para Escocia mientras ambas usen la misma moneda**.

Ahora bien, los escoceses podrían aceptar esto, pero aún quejarse de que, dado el estado de la economía escocesa, la política monetaria del Reino Unido es demasiado restrictiva. Este argumento es, en teoría, razonable. Sin embargo, **no se ajusta a los hechos**. La meta de inflación se está cumpliendo: la inflación está solo ligeramente por debajo del objetivo, lo que demuestra que la demanda en Escocia no es lo suficientemente débil como para mantener los precios a nivel nacional demasiado bajos.

Si Escocia realmente tiene un problema con la política monetaria del Reino Unido, **la única solución sería que tuviera su propia moneda**. ¿Debería Escocia unirse al euro si se independiza?

Si Escocia se independizara y se uniera a la eurozona, enfrentaría exactamente el mismo problema. Si bien antes de unirse a la eurozona Escocia podría crear su propio banco central y su gobernador tendría un puesto en el consejo del Banco Central Europeo (BCE), esto no significaría que Escocia tendría influencia sobre su política monetaria.

El gobernador escocés no estaría allí para representar los intereses de Escocia ni para abogar por una política monetaria que se adapte a la economía escocesa. **Su tarea sería ayudar a diseñar una política monetaria que garantice la estabilidad de precios en toda la eurozona**. Esto replicaría el problema que actualmente enfrenta Escocia dentro del Reino Unido, pero a una escala aún mayor.

El BCE **no puede y no debe ajustar su política monetaria para beneficiar a una sola región de la eurozona**, del mismo modo que el Banco de Inglaterra no puede hacerlo para Escocia.

A menudo, los defensores de la unión monetaria europea usan el lema **“Un mercado, una moneda”**. Sin embargo, sería más preciso y correcto decir **“Una moneda, una política monetaria”**.

### **El caso del sistema de la Reserva Federal en EE.UU.**

El sistema de la Reserva Federal en EE.UU. refuerza este argumento. La Reserva Federal está compuesta por una red de bancos centrales regionales distribuidos por todo el país, cada uno con ciertas responsabilidades bancarias en su región. Sin embargo, estos bancos no conducen políticas monetarias individuales para sus respectivas regiones.

Cuando los presidentes de los bancos regionales de la Reserva Federal se reúnen en Washington para establecer la política monetaria, no argumentan que la política debe adaptarse a los intereses particulares de su región. Aportan información sobre la economía local para contribuir a una decisión mejor informada sobre la política monetaria nacional, pero no diseñan políticas específicas para sus regiones.

Conclusión: Mientras Escocia e Inglaterra compartan la misma moneda, deben compartir la misma política monetaria. Mientras la inflación nacional se mantenga dentro del objetivo, **ninguna región—incluida Escocia—puede afirmar que sus condiciones económicas están siendo ignoradas.**

*Septiembre de 2000*

# Parte 9:

## Costos, precios y valor

### **LAS PETROLERAS HAN ESTADO ROBANDO AL PÚBLICO AL SUBIR LOS PRECIOS AUNQUE SUS INVENTARIOS FUERON COMPRADOS A PRECIOS ANTERIORES, MÁS BAJOS**

La queja anterior contra las compañías petroleras es un ejemplo – motivado por movimientos drásticos en los precios– de una falacia común y persistente. La falacia consiste en pensar que los precios deberían basarse en el costo histórico, es decir, lo que algo costó en el pasado, en lugar del costo de oportunidad, que refleja lo que vale ahora.

El caso del petróleo es útil para analizar por qué los precios deben determinarse según el costo de oportunidad. Supongamos que las empresas petroleras tienen inventarios de petróleo comprados a un precio bajo y luego el precio del petróleo sube. ¿Qué ocurriría si vendieran todo su inventario al precio anterior y no subieran los precios hasta que tuvieran que reponer sus existencias?

Supongamos primero que los precios del petróleo suben pero nunca bajan. En cada aumento de precio, cuando las empresas han vendido sus inventarios, no pueden reponerlos sin recurrir a préstamos, reducir otros activos o conseguir más capital.

Si actuaran de esta manera cada vez que subiera el precio, ¿qué pasaría? Su nivel de endeudamiento crecería sin límite, hasta que eventualmente ya no pudieran pedir prestado, lo que detendría la producción de petróleo. Otra alternativa sería que agotaran sus activos, lo que también llevaría a la paralización de la producción. ¿Podrían salvarse emitiendo nuevo capital? De nuevo, la respuesta es “no”. ¿Quién invertiría en ellas si estuviera garantizado que parte de la inversión se perdería cada vez que subieran los precios de las materias primas?. En otras palabras, si los precios del petróleo solo pueden subir y no bajar, vender los inventarios a costo histórico en lugar de a costo de oportunidad garantiza que las compañías

petroleras quiebren y que la producción de petróleo se detenga. Pero los precios del petróleo, por supuesto, suben y bajan. ¿Cambia esto la conclusión de que los inventarios deben venderse a costo de oportunidad? Si las empresas siempre fijan los precios según el costo de oportunidad, subirán los precios cuando los costos de las materias primas aumenten y los bajarán cuando estos disminuyan. En este escenario, obtendrían una “ganancia inesperada” cuando los precios suben y una “pérdida inesperada” cuando bajan.

¿Sería entonces aceptable fijar los precios según el costo histórico? A primera vista, parecería que sí, ya que los precios al por menor seguirían subiendo y bajando con cierto retraso, dependiendo de cuánto tiempo tomen en agotarse los inventarios, y la viabilidad de la producción petrolera no se vería amenazada. Sin embargo, incluso en este caso, fijar los precios según el costo histórico seguiría siendo un error peligroso. ¿Por qué? Porque siempre existe la posibilidad de que un cambio en el precio del petróleo no se revierta o que la tendencia sea al alza. Esto nuevamente pondría en riesgo la supervivencia de la industria.

Fijar los precios según el costo de oportunidad no tiene efectos negativos en los consumidores a corto plazo y evita la amenaza de colapso en la industria. Se puede aplicar un análisis similar en el caso de caídas de precios: si los precios se fijaran con base en el costo histórico en lugar del costo de oportunidad, la industria se expandiría sin límite.

En conclusión, fijar los precios según el costo de oportunidad permite una asignación eficiente de recursos. En cambio, hacerlo con base en el costo histórico puede llevar al colapso de industrias cuyos productos la gente quiere y está dispuesta a pagar. **Fijar precios según el costo de oportunidad es sensato; hacerlo según el costo histórico es un error.**

*Febrero de 1991*

## ELIMINAR AL INTERMEDIARIO REDUCE LOS PRECIOS

A menudo, en los anuncios publicitarios se exhorta a los consumidores a comprar directamente del fabricante y, al “eliminar al intermediario”, ahorrar dinero adquiriendo los productos a un precio más bajo. Los intermediarios a veces se agrupan en la misma categoría que los “especuladores”, como si fueran responsables de aumentar los precios para los consumidores y reducirlos para los productores, dando la impresión de que sus actividades no tienen un propósito útil. Sin embargo, estos anuncios y críticas (al menos en lo que respecta a los intermediarios) son engañosos, ya que los intermediarios cumplen una función económica muy valiosa.

Existe un artículo muy famoso entre los economistas titulado La naturaleza de la empresa. En él, Ronald Coase (premio Nobel de Economía) se preguntaba por qué existen las empresas. ¿Por qué, en cada etapa de producción, no trabajan simplemente contratistas independientes? La respuesta radica en los costos de transacción. Las empresas agrupan las partes del proceso de producción que resulta más eficiente realizar dentro de una misma organización en lugar de fragmentarlas entre múltiples agentes en el mercado.

Por esta razón, distintos sectores industriales presentan distintos niveles de integración, y dentro de un mismo sector las empresas pueden tener diferentes grados de integración según el momento. Los cambios tecnológicos explican esta variabilidad, ya que cada nueva tecnología requiere distintos niveles de integración.

Comprender esto permite ver que la definición misma de “intermediario” no es tan sencilla como parece. A medida que cambian las tecnologías, una actividad como la distribución de un producto puede ser realizada en algunos casos por la propia empresa y en otros por un contratista externo. No tiene sentido descalificar una actividad como parasitaria en ciertos casos y como productiva en otros, solo porque la propiedad de la organización que la ejecuta ha cambiado.

Los intermediarios cumplen una función económica esencial. Se encargan de transportar bienes de un lugar a otro, compran grandes

cantidades para vender en lotes más pequeños y almacenan inventarios para garantizar la disponibilidad de productos incluso cuando estos solo se producen en determinadas temporadas o en lotes.

Si se elimina al intermediario, alguien más tendrá que asumir sus tareas, y naturalmente, esperará ser remunerado por ello. Quienes afirman “compre directo y elimine al intermediario” en realidad están diciendo “compre directo y use nuestros servicios como intermediarios”. A menos que estén dispuestos a operar con pérdidas, deberán ser compensados de alguna manera. Ese pago puede reflejarse en precios más altos, menor calidad, una menor variedad de productos, la exigencia de compras en mayores volúmenes u otras estrategias.

Si no hay un intermediario, lo único que cambia es que la tarea se realiza dentro de la empresa en lugar de en una organización separada. **Eliminar al intermediario no genera ahorros reales, porque su trabajo sigue siendo necesario. Los intermediarios cumplen una función útil y no pueden ser eliminados sin costo.**

*Abril de 1992*

## **EL COSTO DE PRODUCCIÓN DE UN BIEN DETERMINA SU VALOR**

La idea de que algo es valioso solo porque es costoso de producir está presente en muchos ámbitos de la vida, incluso en la educación, donde a veces se argumenta que alguien merece una buena calificación, o incluso un buen título, porque ha “trabajado duro”. Sin embargo, aunque esta creencia está ampliamente extendida y es de larga data, es incorrecta.

Cuando una persona compra un bien, lo hace buscando maximizar su bienestar o el de la persona para quien lo adquiere, considerando lo que puede permitirse gastar. Las personas buscan obtener el mejor valor por su dinero, pero ¿cómo se juzga ese valor?

El criterio principal es la satisfacción que el bien proporciona. Para determinar esto, los consumidores hacen diversas preguntas: ¿Es

atractivo? ¿Es confiable? ¿Es duradero? ¿Tiene un buen sabor? ¿Es cómodo? Estas preguntas varían según el tipo de bien, pero todas se reducen a la misma cuestión: ¿Qué me aporta este bien? La satisfacción derivada del consumo de un bien es, en general, independiente del esfuerzo y los recursos empleados en su producción.

Pensemos en los tomates. Supongamos que en la misma época del año se pueden obtener tomates de Escocia, cultivados en invernaderos aislados y calefaccionados, o de Marruecos, donde crecen al aire libre sin más atención que la cosecha. ¿Estaríamos dispuestos a pagar más por los tomates escoceses solo porque fueron más difíciles de producir?

Es poco probable. De hecho, muchas veces los consumidores ni siquiera pueden saber la diferencia: los productos se ven idénticos y ofrecen el mismo nivel de satisfacción. Si la información sobre su origen no está disponible, no puede influir en el precio.

Podría haber excepciones ocasionales: algunas personas valoran más un producto hecho a mano en lugar de uno producido por máquina. Pero incluso en esos casos, lo que realmente se aprecia no es el hecho de haber sido hecho a mano, sino el resultado de ese proceso, como la singularidad de cada pieza.

Ahora bien, ¿esto significa que los costos de producción no importan en absoluto? No, pero no determinan el precio. Lo que determinan es si el bien seguirá siendo producido. Volviendo al ejemplo del agricultor escocés de tomates: sus costos de producción serán mayores que el precio al que puede vender sus tomates. Perderá dinero y eventualmente abandonará el mercado, a menos que derive satisfacción personal de su producción y tenga otra fuente de ingresos que le permita seguir subvencionando su actividad.

El punto es sencillo. La conclusión de que los costos de producción son irrelevantes para el precio y que el precio está determinado por lo que los consumidores están dispuestos a pagar se basa en el hecho de que las personas consumen bienes por la satisfacción que estos les brindan. Sin embargo, aunque es una idea simple, su aplicación es amplia, y no comprenderla puede llevar a decisiones erróneas, desperdicio de recursos y asignaciones ineficientes.

Tomemos el caso de la educación. Si se otorgan títulos de grado simplemente por haber “trabajado duro”, ¿qué implicaciones tendría esto para un empleador? No podría distinguir entre un estudiante aplicado pero incompetente y alguien que realmente domina la materia. El título dejaría de ser un indicador útil de capacidad.

Más en general, si los bienes fueran valorados por los recursos que consumen en lugar de la satisfacción que proporcionan, se fomentaría el desperdicio de recursos para encarecer artificialmente los productos. Esto reduciría la cantidad de otros bienes que podrían producirse y generaría escasez en lugar de abundancia.

En conclusión, el valor de los recursos utilizados en la producción de un bien –ya sea esfuerzo o cualquier otro recurso escaso– es irrelevante para determinar su valor. Lo importante es si las personas están dispuestas a pagar su costo de producción, pero esto solo influye en si seguirá siendo ofertado. Los bienes valen lo que la gente está dispuesta a pagar por ellos, sin que esto dependa de su costo de producción.

*Junio de 1994*

# Parte 10:

## Mercados laborales

### **NO GANAN BIEN. DEBERÍAN RECIBIR UN SALARIO DIGNO**

A menudo escuchamos que cuando un grupo de trabajadores de bajos ingresos entra en huelga, se dice que “merecen más” o que “necesitan un salario digno”. Aunque esta demanda puede estar bien intencionada, si se aplicara sin considerar sus efectos, terminaría perjudicando a la mayoría de las personas, especialmente a los trabajadores de menores ingresos.

Es útil aclarar el punto de partida de esta discusión. Supongamos que, con el salario actual, hay justo la cantidad de trabajadores necesaria para cubrir la demanda del producto y que estos trabajan jornadas normales, sin necesidad de hacer horas extras ni de reducir sus horarios. Ahora, estos trabajadores consideran que su salario no es “digno” y deciden irse a huelga.

Es posible que los empleadores puedan aumentar los salarios, ya sea porque tienen una posición monopolística o porque reciben algún tipo de subsidio del Estado que les permite cubrir estos costos adicionales. En este escenario, los empleadores aumentan los salarios sin reducir el número de empleados.

Sin embargo, al haber salarios más altos, más personas querrán postularse para esos empleos, lo que significa que algunos de los trabajadores menos calificados serán desplazados por otros más calificados. Como resultado, algunas personas que antes tenían empleo ahora estarán desempleadas. Además, algunos de los nuevos trabajadores que ocupan estos puestos provienen de otros empleos en los que su productividad es mayor, pero donde los salarios no pueden subir porque el empleador no tiene monopolio ni subsidios.

Este segundo efecto, la reubicación de trabajadores más calificados en puestos donde aportan menos valor, reduce la producción total de la economía. Así que, al pagar un “salario digno”, terminamos con más

desempleo y menor producción. Esta conclusión puede parecer dura, pero lo que realmente nos muestra es que hay formas equivocadas y correctas de abordar un problema.

El problema en este caso es que hay ciertos trabajos que solo son rentables si se pagan salarios que la sociedad considera demasiado bajos, es decir, que no permiten un nivel de vida adecuado. Sin embargo, simplemente subir los salarios en estos empleos solo agrava la situación.

Vale la pena considerar otro escenario: ¿qué pasa si el empleador decide pagar salarios más altos pero no puede trasladar este costo adicional a los consumidores ni recibir subsidios del Estado?

El aumento de los costos laborales no puede ser absorbido sin incrementar los precios, porque, si lo fuera, significaría que otros factores de producción –como las materias primas o el capital– estarían recibiendo menos de lo que podrían obtener en otro lugar. Un empleador no puede simplemente reducir lo que paga por sus insumos, porque nadie le vendería. En este caso, el capital terminaría trasladándose a otras actividades más rentables. La única opción del empleador sería aumentar los precios, vender menos y, como consecuencia, reducir el número de empleados. Nuevamente, el resultado sería un aumento del desempleo.

¿Qué se debería hacer entonces? La solución es proporcionar apoyo económico a las personas mediante impuestos generales. De esta forma, quienes reciben esta ayuda pueden seguir trabajando y ganar más sin perder los beneficios que ya tienen.

Si simplemente decidimos pagarle más a la gente sin considerar la productividad de su trabajo, terminaremos en una situación en la que no podremos pagarles en absoluto. Es fundamental separar los salarios de las ayudas sociales, pues si no lo hacemos, los recursos se desperdician y, cuando eso sucede, los más perjudicados son precisamente los más pobres.

*Octubre de 1989*

## “LA CE OTORGA MEJORES BENEFICIOS DE MATERNIDAD A LAS MUJERES DEL REINO UNIDO”

El titular anterior, que informa sobre un acuerdo sobre la duración del permiso de maternidad y el pago correspondiente, encabezaba una noticia en la que se reportaba un aumento sustancial de estos beneficios. Sin embargo, también incluía críticas sobre que el acuerdo había sido “debilitado”. La noticia citaba lo siguiente:

“Si el gobierno británico no hubiera debilitado [esto], toda la comunidad estaría celebrando hoy. Tal como están las cosas, las mujeres británicas son prácticamente las únicas que se beneficiarán de la directiva y, aun con ella, siguen estando en el último lugar de Europa en cuanto a derechos de maternidad.”

La falacia aquí presente es asumir que los trabajadores son empleados sin importar lo que producen ni cuánto cuesta su trabajo.

Si alguien afirmara abiertamente que los empleadores no se preocupan por el costo de sus nóminas (uno de los principales componentes de sus gastos), nadie lo tomaría en serio. Las empresas que ignoran sus costos no sobreviven. Y sin embargo, eso es lo que sugieren tanto el titular como la cita incluida en la noticia.

La Comisión Europea no tiene un pozo de oro inagotable del cual financiar los beneficios que impone. No dispone de recursos propios más allá de los que sus Estados miembros recaudan a través de impuestos. En última instancia, es el sector privado el que debe asumir estos costos.

Estos beneficios no serán financiados mediante impuestos. En cambio, el costo recaerá sobre las empresas que contraten mujeres, lo que es solo el primer impacto. Lo que realmente ha hecho esta legislación es aumentar el costo de contratar mujeres en edad fértil en comparación con el costo de contratar hombres o mujeres fuera de esa edad.

¿Dónde recaerán entonces estos costos? Sobre las mujeres jóvenes que buscan empleo. Estas encontrarán más difícil acceder a trabajos y, cuando lo logren, recibirán salarios más bajos de lo que habrían obtenido antes de esta legislación. Como consecuencia, muchas

serán excluidas del mercado laboral o empujadas a empleos con menor remuneración. Así, la legislación generará una discriminación contra las mujeres basada en un motivo perfectamente racional: su contratación se ha vuelto más costosa.

Ni la Comisión Europea ni ningún gobierno nacional tienen recursos propios para financiar los beneficios que otorgan. El costo siempre recae en el sector privado. En este caso, los mayores permisos y pagos por maternidad para las mujeres embarazadas serán pagados por otras mujeres. A pesar del titular, el gobierno no es, ni puede ser, Papá Noel.

Febrero de 1993

## EL DUMPING SOCIAL ES UN PROBLEMA

Algunos países de la Comunidad Europea, recientemente Francia cuando Hoover trasladó su producción de Francia al Reino Unido, se quejan de que otros países practican el llamado *dumping social*. Con esto quieren decir que tener una legislación laboral menos restrictiva y, por lo tanto, imponer menores costos a las empresas, atrae empleos de un país a otro. Para intentar evitarlo, el presidente de la Comisión Europea ha tratado de reactivar la dimensión social de los planes de la CE con el fin de impedir este tipo de competencia.

Este tema tiene dos aspectos. Primero, ¿es el *dumping social* algo indeseable? Y segundo, ¿funcionaría el plan de M. Delors? Es útil abordarlos en orden, ya que la respuesta a la primera pregunta influye en la segunda.

El *dumping social* sí perjudica a los países que pierden empleos. Experimentan un aumento del desempleo y una reducción en su nivel de ingreso nacional. Esto ocurre simplemente porque resulta más barato realizar el trabajo en otro lugar. Por supuesto, el otro país (o países) sale beneficiado. Gana empleos, aumenta su producción y mejora su ingreso per cápita.

Este último punto es importante. Ocurre porque el tamaño de la población no aumenta, pero sí la proporción de personas que pueden

trabajar. En otras palabras, el país que gana los empleos obtiene un claro beneficio.

¿Qué pasaría si dentro de un conjunto de países se prohibiera el *dumping social*? El efecto sería empobrecer a toda la región. Aquellos que conserven su empleo pueden disfrutar de mejores condiciones, pero hay que recordar que la producción per cápita disminuiría, lo que haría que los países, en su conjunto, sean más pobres.

Podría parecer atractivo abordar el desempleo resultante mediante la imposición de barreras arancelarias, especialmente contra bienes que antes se producían a nivel nacional y ahora se importan. Si estos aranceles fueran lo suficientemente altos, redirigirían la producción. Sin embargo, esto solo generaría producción costosa de bienes costosos. Puede que aumente la cantidad de trabajadores empleados, pero sus salarios comprarían menos.

El punto esencial es que no podemos obtener algo a cambio de nada. Puede parecer atractivo establecer una carta social para los trabajadores, pero esto no es gratis. El costo recae sobre toda la sociedad, incluyendo, y de manera destacada, a aquellos trabajadores a los que se pretende ayudar y que terminan expulsados del mercado laboral.

*Abril de 1993*

## **CON EL CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN, SERÁ CADA VEZ MÁS DIFÍCIL ENCONTRAR EMPLEO PARA TODOS**

Hubo un tiempo en que se temía que el crecimiento de la población superaría el crecimiento de la producción mundial de alimentos. Se decía que la consecuencia de esto sería que el hambre acabaría limitando el tamaño de la población mundial. A menudo, y no del todo de manera justa, se identifica a Thomas Malthus con esta doctrina *malthusiana*. Por el momento, ese miedo ha desaparecido. Un factor que ha contribuido a ello ha sido el surgimiento en la Unión Europea de *montañas de alimentos*, una prueba clara de que si se paga lo suficiente, se producirá más.

Una versión moderna de este temor es la idea de que la oferta de empleo es limitada y que, inevitablemente, será superada por el número de personas que buscan trabajo. En ocasiones, los gobiernos han actuado influidos por este miedo. El gobierno francés, por ejemplo, ha incentivado a las empresas a reducir las horas trabajadas por empleado para aumentar el número de trabajadores contratados. (La causa inmediata de esta medida puede haber sido la persistente alta tasa de desempleo en Francia, pero la noción de una escasez permanente de empleos sin duda contribuyó a ello).

Es importante notar que existe una cierta inconsistencia entre el miedo *malthusiano* y el temor a la escasez de empleos. El primero implica que no hay límites en lo que la gente consumirá, mientras que el segundo sugiere que sí los hay.

Demostrar que la creencia en una escasez permanente de empleo es errónea se puede hacer en dos pasos. Primero, observemos qué ocurre cuando un individuo se vuelve más rico. Con muy pocas excepciones, ese individuo consume más. No necesariamente más de lo mismo – aunque es probable que compre más pares de zapatos o más camisas, por ejemplo – sino una mayor variedad de bienes y servicios. La humanidad tiene una capacidad infinita de descubrimiento, y esta no se limita solo a nuevos medicamentos. Con el paso de los siglos, la gente ha consumido una creciente variedad de ropa, alfombras, alimentos, libros y formas de entretenimiento. Se desarrolló la costumbre de asistir a teatros y conciertos. Se inventó el cine, la televisión, el tocadiscos, y así sucesivamente. La máquina de vapor y el automóvil reemplazaron al caballo como medio de transporte – aunque (una buena ilustración de un punto que veremos más adelante) el caballo siguió usándose en actividades recreativas.

El momento en que la humanidad se sature de consumo puede llegar algún día, pero no ha llegado aún y no hay señales de que esté cerca. Solo con esto, ya no hay motivo para creer que no habrá empleos para una población creciente. Según la evidencia actual, esa población encontrará trabajo produciendo una gama cada vez más amplia de bienes para el consumo.

Sin embargo, el argumento de que no hay peligro de una escasez prolongada de empleo no termina ahí. Supongamos que la gente empieza a consumir una menor proporción de sus ingresos. Matemáticamente, esto significa que ahorrarán más. Un aumento en el ahorro tiende a reducir las tasas de interés, lo que a su vez fomenta la inversión. Si el capital se emplea cada vez más en la producción de bienes en relación con el trabajo, los salarios tenderán a aumentar. Esto tendrá dos efectos: se elevará el nivel de vida y, como consecuencia de ello, las personas trabajarán menos horas. El ocio es algo que la gente disfruta consumir, y con mayores ingresos, consumirán más de él, dedicando más tiempo a actividades recreativas. Como mencionamos antes, el caballo sigue existiendo para el ocio, y el golf, un deporte que consume enormes cantidades de tiempo, se ha vuelto cada vez más popular.

Resumiendo, una población en crecimiento no se enfrentará a una cantidad fija de empleos. Primero, porque esa misma población creciente demandará bienes y servicios. Segundo, porque el progreso tecnológico (que no muestra señales de desaceleración) seguirá generando una gama cada vez mayor de productos de consumo. Y tercero, porque a medida que aumenten los ingresos, las personas querrán disfrutar de más tiempo libre. Todo esto ha ocurrido a lo largo de los siglos. (No necesariamente a un ritmo constante; las horas de trabajo, por ejemplo, han variado, pero con una tendencia a la baja). Las fuerzas que han garantizado la creación de empleo para una población en expansión en el pasado están arraigadas en el deseo humano de consumir y de disfrutar del ocio. Mientras estos impulsos fundamentales sigan existiendo, los empleos seguirán creándose.

Por supuesto, esto no significa que nunca habrá problemas de desempleo. Puede haber fluctuaciones temporales relacionadas con el ciclo económico. Además, el desempleo puede ser causado por leyes sociales bien intencionadas pero mal diseñadas. Sin embargo, nunca ha habido, ni habrá, una escasez permanente de empleos, a menos que la naturaleza humana experimente un cambio fundamental.

*Marzo de 1997*

## **IMPOSICIÓN DE ESTÁNDARES LABORALES: ¿AYUDA A LOS POBRES**

## Y PROTEGE A LOS TRABAJADORES DOMÉSTICOS?

Las empresas que producen bienes en países en desarrollo y los venden en países desarrollados han sido recientemente criticadas desde dos puntos de vista. Se les culpa por los bajos salarios que pagan a sus trabajadores y también por causar desempleo en los países desarrollados al importar bienes que compiten con la producción nacional.

Un problema con estos argumentos es que ignoran el principio de la ventaja comparativa: si algunos países pueden producir bienes de manera relativamente barata porque tienen abundante mano de obra, oponerse a sus importaciones es como oponerse a la importación de oro desde países con minas de oro.

Sin embargo, el objetivo de este análisis es distinto. Se busca demostrar que es posible ayudar a los trabajadores en el extranjero o proteger a las empresas en el país, pero no se pueden lograr ambos objetivos simplemente exigiendo estándares laborales más altos en el exterior.

Si la industria en el país en desarrollo es competitiva, entonces los trabajadores del país desarrollado se ven beneficiados. Pero si la industria no es competitiva, y la empresa en cuestión es el principal o único empleador del sector, entonces se puede ayudar a los empleados del país en desarrollo, pero los estándares laborales más altos no benefician a las empresas en los países desarrollados. Estos dos puntos se analizan a continuación.

Supongamos que en un país en desarrollo hay dos sectores industriales: uno que produce bienes comercializables internacionalmente (*tradables*) y otro que produce bienes que no se comercializan internacionalmente (*nontradables*). Ambos sectores son competitivos, lo que significa que los trabajadores reciben el valor de lo que producen y pueden moverse libremente entre los sectores, ganando lo mismo en cualquiera de ellos.

Ahora se imponen estándares laborales más altos en la industria de bienes comercializables. Esto aumenta el costo de la mano de obra, por lo que menos trabajadores son empleados en ese sector. La industria produce menos bienes, lo que provoca un aumento en

sus precios, beneficiando así a las empresas competidoras (y a sus trabajadores) en el país desarrollado.

Pero, ¿qué sucede en la economía del país en desarrollo? Primero, los trabajadores desplazados del sector de bienes comercializables se trasladan al sector de bienes no comercializables, lo que reduce los salarios en ese sector. Además, como la oferta de bienes no comercializables ha aumentado, su precio baja, reduciendo aún más los ingresos de quienes trabajan en ese sector.

Y el problema no termina ahí. La economía del país en desarrollo se vuelve menos eficiente. Ahora, hay trabajadores que serían más útiles en un sector que en otro, pero no pueden trasladarse debido a los estándares laborales impuestos.

Ahora consideremos el caso en el que el sector de bienes comercializables en el país en desarrollo está dominado por una única empresa. Aquí, la imposición de estándares laborales más altos (hasta cierto límite) no necesariamente provoca desempleo. ¿Por qué? Porque antes, cada trabajador adicional que la empresa contrataba aumentaba su costo total, no solo por su salario, sino porque para atraer más empleados tenía que pagar mejores sueldos a todos.

Sin embargo, al establecerse un salario mínimo mediante los estándares laborales, se fija un costo base para cada trabajador. Mientras la empresa no supere cierto número de empleados, el costo total del trabajo adicional es el mismo que el salario pagado a cada uno. En este caso, los estándares laborales no reducen la oferta de bienes ni encarecen su precio, sino que simplemente elevan los ingresos de los trabajadores en la industria comercializable. Así, los trabajadores en el país en desarrollo se ven beneficiados, pero no hay impacto en los países desarrollados.

En conclusión, imponer estándares laborales más altos en los países en desarrollo podría beneficiar a algunos trabajadores allí, pero es igual o incluso más probable que los perjudique. Y solo en el caso en que se perjudique a los trabajadores en desarrollo se verán beneficiados los trabajadores y las industrias en el mundo desarrollado.

*Marzo de 2002*

## **LOS TRABAJADORES DEBERÍAN TENER ACCIONES EN LA EMPRESA DONDE TRABAJAN**

Se ha vuelto común recomendar que los trabajadores inviertan en acciones de la empresa en la que trabajan. Se argumenta que esto alinearía mejor los intereses de empleados y accionistas, fomentaría relaciones laborales más armoniosas y aumentaría la productividad.

Sin embargo, esta idea malinterpreta la naturaleza del contrato entre trabajadores y empresas. Además, alentar a los trabajadores a comprar acciones de su empleador implica un riesgo significativo. Mientras tanto, se está pasando por alto una propuesta relacionada que podría beneficiar a la economía.

Incluso sin ser accionistas, los trabajadores y empleadores tienen intereses en común, particularmente en la supervivencia y prosperidad de la empresa. Si una empresa quiebra, tanto los accionistas como los empleados sufren. Para los trabajadores, las consecuencias son claras: deben buscar otro empleo, lo que implica costos en tiempo y esfuerzo. Además, sus habilidades pueden no ser completamente transferibles, lo que dificulta la adaptación a un nuevo entorno laboral.

Si los trabajadores poseen acciones de la empresa, su interés en su éxito aumenta, pero a costa de asumir un riesgo considerable, como se evidenció en el colapso de Enron. Muchos empleados tenían una gran parte, o incluso la totalidad, de sus ahorros invertidos en acciones de la empresa, lo que significó que perdieron sus ahorros justo cuando más los necesitaban.

Esto no solo es perjudicial para los trabajadores, sino que también puede generar efectos negativos adicionales. Cuando los empleados, además de los accionistas, sufren grandes pérdidas, aumenta la presión para que el gobierno rescate la empresa con dinero de los contribuyentes. Esto desperdicia recursos que podrían invertirse en empresas viables y, además, fomenta una gestión irresponsable al reducir las consecuencias de una mala administración.

Sin embargo, hay una propuesta alternativa que podría mejorar la eficiencia y que ha sido ignorada. En el caso de Enron, muchos trabajadores de nivel inferior perdieron sus ahorros porque sus participaciones en acciones estaban bloqueadas en sus fondos de pensiones. En contraste, los altos directivos, aunque también tenían parte de sus acciones en sus fondos de pensiones, poseían una gran cantidad en carteras de inversión que podían vender en cualquier momento, y en algunos casos, lo hicieron antes del colapso.

Aunque el caso de Enron es excepcional, se podría aplicar un enfoque diferente para incentivar una gestión más responsable. Si los altos directivos estuvieran obligados a mantener toda su pensión invertida en acciones de la empresa, tendrían un incentivo real para velar por su estabilidad a largo plazo. Para que esto sea realmente efectivo, los contratos de pensión de la alta dirección tendrían que modificarse, de modo que el riesgo asociado con la pensión recaiga en los propios beneficiarios.

Bajo este esquema, las pensiones de la alta dirección deberían ser de contribución definida e invertidas completamente en acciones de la empresa. La propuesta es flexible y podría aplicarse de manera progresiva, reduciendo la proporción de inversión en acciones de la empresa a medida que se baja en la jerarquía de la gestión.

Algunos podrían objetar que este esquema implica demasiada interferencia en la gestión empresarial. Sin embargo, al menos en el sector financiero, donde la estabilidad a largo plazo de las empresas es especialmente importante, ya existe una regulación significativa.

En conclusión, promover que los trabajadores sean accionistas de su empleador ignora que ya tienen intereses alineados con la empresa sin necesidad de poseer acciones, además de exponerlos a riesgos financieros innecesarios. No obstante, hay una alternativa viable: si los altos directivos estuvieran obligados a invertir sus pensiones en acciones de la empresa, su enfoque se orientaría más hacia los intereses de largo plazo de la compañía.

*Junio de 2002*

**El Instituto es una organización benéfica de investigación y educación** (No. CC 235 351), limitada por garantía. Su misión es mejorar la comprensión de las instituciones fundamentales de una sociedad libre, con especial énfasis en el papel de los mercados para resolver problemas económicos y sociales.

El **IEA** cumple su misión a través de:

- Un programa de publicaciones de alta calidad.
- Conferencias, seminarios, charlas y otros eventos.
- Actividades de divulgación dirigidas a estudiantes de escuelas y universidades.
- Facilitación de entrevistas y apariciones en medios de comunicación.

Fundado en 1955 por el fallecido **Sir Antony Fisher**, el IEA es una organización benéfica educativa, no una entidad política. Es independiente de cualquier partido o grupo político y no realiza actividades destinadas a influir en el apoyo a ningún partido o candidato en elecciones o referendos, ni en ningún otro momento. Su financiación proviene de la venta de publicaciones, tarifas de conferencias y donaciones voluntarias.

Además de su serie principal de publicaciones, el IEA publica la revista trimestral *Economic Affairs* y cuenta con dos programas especializados: **Medio Ambiente y Tecnología, y Educación.**

El Instituto recibe apoyo de un distinguido **Consejo Académico Asesor Internacional** y de un prestigioso panel de **Miembros Honorarios**. Junto con otros académicos, revisan las publicaciones propuestas por el IEA, y sus comentarios se transmiten de forma anónima a los autores. Por ello, todos los documentos del IEA están sujetos al mismo riguroso proceso de evaluación independiente que emplean las principales revistas académicas.

Las publicaciones del IEA son ampliamente utilizadas en aulas y adoptadas en cursos en escuelas y universidades. Se venden en todo el mundo y, a menudo, son traducidas o reimpresas.

Desde 1974, el IEA ha contribuido a la creación de una red global de

más de **100 instituciones similares en más de 70 países**. Todas son independientes, pero comparten la misión del IEA.

Las opiniones expresadas en las publicaciones del IEA son las de los autores y no representan la postura institucional del Instituto (que no tiene una visión corporativa), ni de **sus Fideicomisarios, Miembros del Consejo Académico Asesor o personal directivo**.

Los **miembros del Consejo Académico Asesor del Instituto, Miembros Honorarios, Fideicomisarios y Personal** se detallan en la página siguiente.

El Instituto agradece el apoyo financiero recibido para su programa de publicaciones y otras actividades gracias a una generosa donación de los fallecidos **Alec y Beryl Warren**.

#### **Director General**

John Blundell

#### **Director Editorial**

Profesor Philip Booth

#### **Fideicomisarios Administrativos**

**Presidente:** Profesor D. R. Myddelton

Kevin Bell

Robert Boyd

Profesor Tim Congdon

Carolyn Fairbairn

Michael Fisher

Malcolm McAlpine

#### **Consejo Académico Asesor**

Profesor Patrick Minford

Profesor Martin Ricketts

Lord Vinson, LVO

Sir Peter Walters

Linda Whetstone

**Presidente:** Profesor Martin Ricketts

Graham Bannock  
Profesor Norman Barry  
Profesor Michael Beenstock  
Profesor Donald J. Boudreaux  
Profesor John Burton  
Profesor Forrest Capie  
Profesor Steven N. S. Cheung  
Profesor N. F. R. Crafts  
Profesor David de Meza  
Profesor Richard A. Epstein  
Nigel Essex  
John Flemming  
Profesor David Greenaway  
Walter E. Grinder  
Profesor Steve H. Hanke  
Profesor Keith Hartley  
Profesor Peter M. Jackson  
Dr. Jerry Jordan  
Profesor Daniel B. Klein

**Miembros Honorarios**

Dr. Anja Kluever  
Profesor David Laidler  
Profesor Stephen C. Littlechild  
Profesor Antonio Martino  
Dr. Ingrid A. Merikoski  
Profesor David Parker  
Profesora Victoria Curzon Price  
Profesor Charles K. Rowley  
Profesor Pascal Salin  
Profesor Pedro Schwartz  
Profesor J. R. Shackleton  
Jane S. Shaw  
Profesor W. Stanley Siebert  
Profesor Vernon L. Smith  
Profesora Nicola Tynan  
Profesor Roland Vaubel  
Profesor Lawrence H. White  
Profesor Walter E. Williams  
Profesor Geoffrey E. Wood

Profesor Armen A. Alchian  
Sir Samuel Brittan  
Profesor James M. Buchanan  
Profesor Ronald H. Coase  
Dr. R. M. Hartwell  
Profesor Terence W. Hutchison  
Profesor Dennis S. Lees  
Profesor Chiaki Nishiyama  
Profesor Sir Alan Peacock  
Profesor Ben Roberts  
Profesora Anna J. Schwartz  
Profesor Gordon Tullock  
Profesor Sir Alan Walters  
Profesor Basil S. Yamey

Otros documentos publicados recientemente por el IEA incluyen:

### **WHO, What and Why?**

Gobierno Transnacional, Legitimidad y la Organización Mundial de la Salud

Roger Scruton

Documento Ocasional 113; ISBN 0 255 36487 3 £8.00

### **The World Turned Rightside Up**

Una Nueva Agenda Comercial para la Era de la Globalización

John C. Hulsman

Documento Ocasional 114; ISBN 0 255 36495 4 £8.00

### **The Representation of Business in English Literature**

Introducción y edición de Arthur Pollard

Lecturas 53; ISBN 0 255 36491 1 £12.00

### **Anti-Liberalism 2000**

El Auge del Colectivismo del Nuevo Milenio

David Henderson

Documento Ocasional 115; ISBN 0 255 36497 0 £7.50

### **Capitalismo, Moralidad y Mercados**

Brian Griffiths, Robert A. Sirico, Norman Barry & Frank Field

Lecturas 54; ISBN 0 255 36496 2 £7.50

**Una Conversación con Harris y Seldon**

Ralph Harris & Arthur Seldon

Documento Ocasional 116; ISBN 0 255 36498 9 £7.50

**Malaria y la Historia del DDT**

Richard Tren & Roger Bate

Documento Ocasional 117; ISBN 0 255 36499 7 £10.00

**Una Petición a los Economistas que Favorecen la Libertad: Ayuden al Hombre Común**

Daniel B. Klein

Documento Ocasional 118; ISBN 0 255 36501 2 £10.00

**Librando la Guerra de las Ideas**

John Blundell

Documento Ocasional 119; ISBN 0 255 36500 4 £10.00

**Las Fortunas Cambiantes del Liberalismo Económico: Ayer, Hoy y Mañana**

David Henderson

Documento Ocasional 105 (nueva edición); ISBN 0 255 36520 9 £12.50

**La Industria Global de la Educación: Lecciones de la Educación Privada en los Países en Desarrollo**

James Tooley

Hobart Paper 141 (nueva edición); ISBN 0 255 36503 9 £12.50

**Salvando Nuestros Ríos: El Papel de la Asociación de Conservación de Pescadores en la Protección de los Ríos Ingleses y Galeses**

Roger Bate

Monografía de Investigación 53; ISBN 0 255 36494 6 £10.00

**¿Mejor Fuera? Beneficios o Costos de la Membresía en la UE**

Brian Hindley & Martin Howe

Documento Ocasional 99 (nueva edición); ISBN 0 255 36502 0 £10.00

**Buckingham a los 25: Liberando a las Universidades del Control**

## **Estatal**

Editado por James Tooley

Lecturas 55; ISBN 0 255 36512 8 £15.00

## **Conferencias sobre Política Regulatoria y de Competencia**

Irwin M. Stelzer

Documento Ocasional 120; ISBN 0 255 36511 X £12.50

## **Virtud Equivocada: Falsas Nociones de Responsabilidad Social**

Corporativa

David Henderson

Hobart Paper 142; ISBN 0 255 36510 1 £12.50

## **VIH y Sida en las Escuelas: La Economía Política de los Grupos de Presión y la Mala Educación**

Barrie Craven, Pauline Dixon, Gordon Stewart & James Tooley

Documento Ocasional 121; ISBN 0 255 36522 5 £10.00

## **El Camino a la Servidumbre: Versión Condensada de Reader's Digest**

Friedrich A. Hayek

Documento Ocasional 122; ISBN 0 255 36530 6 £7.50

## **La Ley de Bastiat**

Introducción de Norman Barry

Documento Ocasional 123; ISBN 0 255 36509 8 £7.50

## **Un Manifiesto Globalista para la Política Pública**

Charles Calomiris

Documento Ocasional 124; ISBN 0 255 36525 X £7.50

## **Eutanasia para los Impuestos Sucesorios: Eliminando el Impuesto a la Herencia**

Barry Bracewell-Milnes

Monografía de Investigación 54; ISBN 0 255 36513 6 £10.00

## **Liberando la Tierra: El Caso para la Planificación Privada del Uso del Suelo**

Mark Pennington

Hobart Paper 143; ISBN 0 255 36508 X £10.00

**Anuario IEA del Desempeño Gubernamental 2002/2003**

Editado por Peter Warburton

Anuario 1; ISBN 0 255 36532 2 £15.00

**El Desempeño Económico Relativo del Reino Unido, 1870–1999**

Nicholas Crafts

Monografía de Investigación 55; ISBN 0 255 36524 1 £10.00

**¿Deberíamos Confiar en los Bancos Centrales?**

Otmar Issing

Documento Ocasional 125; ISBN 0 255 36528 4 £7.50

**El Dilema de la Democracia**

Arthur Seldon

Hobart Paper 136 (reimpresión); ISBN 0 255 36536 5 £10.00

**Controles de Capital: ¿Una ‘Cura’ Peor que el Problema?**

Forrest Capie

Monografía de Investigación 56; ISBN 0 255 36506 3 £10.00

**La Pobreza de la ‘Economía del Desarrollo’**

Deepak Lal

Hobart Paper 144 (reimpresión); ISBN 0 255 36519 5 £15.00

**¿Debería el Reino Unido Unirse al Euro? Evaluación de las Cinco Pruebas del Canciller**

Patrick Minford

Documento Ocasional 126; ISBN 0 255 36527 6 £7.50

**Transición Post-Comunista: Algunas Lecciones**

Leszek Balcerowicz

Documento Ocasional 127; ISBN 0 255 36533 0 £7.50

**Un Tributo a Peter Bauer**

John Blundell et al.

Documento Ocasional 128; ISBN 0 255 36531 4 £10.00

## **Tribunales Laborales: Su Crecimiento y el Caso para una Reforma Radical**

J. R. Shackleton

Hobart Paper 145; ISBN 0 255 36515 2 £10.00

Para solicitar copias de los documentos disponibles del IEA o consultar sobre su disponibilidad, por favor contacte a:

### **Lavis Marketing**

Pedidos del IEA

FREEPOST Ion21280

Oxford OX3 7BR

Teléfono: 01865 767575

Fax: 01865 750079

Correo electrónico: [orders@lavismarketing.co.uk](mailto:orders@lavismarketing.co.uk)

El IEA también ofrece un servicio de suscripción a sus publicaciones. Con un único pago anual de **£40.00 en el Reino Unido**, recibirá todas las publicaciones del IEA durante el año, invitaciones a eventos y descuentos en nuestro extenso catálogo de publicaciones anteriores. Para más información, por favor contacte a:

### **Suscripciones**

The Institute of Economic Affairs

2 Lord North Street

London SW1P 3LB

Teléfono: 020 7799 8900

Fax: 020 7799 2137

Sitio web: [www.iea.org.uk](http://www.iea.org.uk)

