

Agustín Cue Mancera

Negocios internacionales



En un mundo
globalizado

NEGOCIOS INTERNACIONALES en un mundo globalizado

Agustín Cue Mancera

PRIMERA EDICIÓN EBOOK
MÉXICO, 2015



**Para establecer comunicación
con nosotros puede hacerlo por:**



correo:
Renacimiento 180, Col. San Juan
Tlihuaca, Azcapotzalco,
02400, México, D.F.



fax pedidos:
(01 55) 5354 9109 • 5354 9102



e-mail:
info@editorialpatria.com.mx



home page:
www.editorialpatria.com.mx

Dirección editorial: Javier Enrique Callejas
Coordinación editorial: Verónica Estrada Flores
Supervisor de producción: Gerardo Briones González
Revisión técnica: Carlos Raúl Vara Aguirre
Universidad Banamex
Diseño de portada: Juan Bernardo Rosado Solís/Signx
Diseño de interiores: Gustavo Vargas Martínez y Jorge Martínez Jiménez

Negocios internacionales en un mundo globalizado
Derechos reservados
© 2015, Agustín Cue Mancera
© 2015, Grupo Editorial Patria, S.A. de C.V.
Renacimiento 180, Colonia San Juan Tlihuaca
Delegación Azcapotzalco, Código Postal 02400, México D.F.

Miembro de la Cámara Nacional de la Industrial Editorial Mexicana
Registro Núm. 43

ISBN ebook: 978-607-744-260-8 (Primera edición)

Queda prohibida la reproducción o transmisión total o parcial del contenido de la presente obra en cualesquiera formas, sean electrónicas o mecánicas, sin el consentimiento previo y por escrito del editor.

Impreso en México
Printed in Mexico

Primera edición ebook: 2015

La empresa con compromiso social	73
¿Qué tanto importa a la empresa el compromiso social?	76
Los desafíos para la gestión adecuada del compromiso social	77
Los aspectos informales para lograr el liderazgo ético de la empresa	78
Las empresas con compromiso social en el ámbito internacional	79
Las leyes que regulan el comportamiento ético y el compromiso social	80
Comentario final	82
Recuadro 3.1 Adam Smith: ¿debe tener el mercado un comportamiento ético?	83
Recuadro 3.2 Coca-Cola en China: un sobresueldo por respirar aire contaminado	84
Recuadro 3.3 Los derechos de autor en la era de las redes sociales	86
Recuadro 3.4 ¿Para qué sirven los sindicatos en un sistema de mercado?	87
Recuadro 3.5 Ciudad de México: ¿Línea Dorada o Sueño de Cobre?	89
Puntos para recordar	90
Preguntas y ejercicios	92
Capítulo 4	
El comercio y la inversión internacionales	95
Resumen	95
Introducción	96
El mercantilismo, la política comercial proteccionista	97
La crítica de Adam Smith al mercantilismo y su novedosa propuesta	98
El enfoque de la ventaja absoluta de Adam Smith	99
David Ricardo: un enfoque revolucionario del comercio internacional	100
Algo más sobre la importancia de la ventaja comparativa	102
La teoría de Heckscher-Ohlin-Samuelson	104
Las dos formas fundamentales que adopta el comercio internacional	106
La inversión internacional	112
Comentario final	121
Recuadro 4.1 David Hume: el superávit comercial como una ilusión pasajera	122
Recuadro 4.2 La falacia de Abraham Lincoln sobre el comercio internacional	123
Recuadro 4.3 La relación comercial de México con Estados Unidos en años recientes	125
Puntos para recordar	127
Preguntas y ejercicios	129

Capítulo 5

El sistema monetario internacional y la balanza de pagos	133
Resumen	133
Las transacciones en el mundo en la etapa previa al patrón oro internacional	134
El patrón oro internacional (1880-1914)	137
Los negocios internacionales y el acuerdo de Bretton Woods	139
El colapso del sistema monetario internacional de Bretton Woods	142
El sistema monetario internacional de 1971 al presente	144
La Caja de Conversión y la dolarización unilateral	146
El régimen de bandas cambiarias en México (1991-1994)	148
La deuda externa argentina: entre la reestructuración y los fondos buitres	152
La balanza de pagos: diseño e interpretación	154
Algunos ejemplos del registro de transacciones en la Balanza de Pagos de México	158
Comentario final	160
Recuadro 5.1 Para otra ocasión: la independencia de Escocia	161
Recuadro 5.2 El error de diciembre (1994) y el efecto tequila	163
Recuadro 5.3 Las ventajas de la moneda de reserva internacional	165
Puntos para recordar	167
Preguntas y ejercicios	169

Capítulo 6

El mercado de divisas y los mercados financieros	171
Resumen	171
Introducción	172
Dos formas de expresar el tipo de cambio entre dos monedas	173
Principales protagonistas en el mercado de divisas	174
La dimensión espacial y el funcionamiento continuo del mercado de divisas	175
Los mercados de divisas a la vista (<i>spot</i>) y a plazo (<i>forward</i>)	176
Dos instrumentos del mercado de divisas: los futuros y las opciones	177
La relación entre el precio <i>spot</i> y el precio <i>forward</i>	178
El arbitraje de divisas con dos monedas	179
El arbitraje de divisas con tres monedas	180
El arbitraje de intereses cubiertos	181
El mercado de divisas con tipo de cambio flexible	183

El mercado de divisas con tipo de cambio fijo	185	Recuadro 7.3 El cálculo de los aranceles: ¿cuantía fija o <i>ad valorem</i> ?	242
El mercado negro de divisas	187	Puntos para recordar	244
El mercado internacional de capitales	188	Preguntas y ejercicios	246
El mercado de euromonedas	190	Capítulo 8	
El mercado internacional de bonos	191	La gestión estratégica de los negocios internacionales	249
El mercado internacional de valores	192	Resumen	249
Los centros financieros <i>offshore</i>	192	Introducción	250
La economía mexicana ante las fluctuaciones internacionales	193	Los desafíos de la gestión estratégica internacional	251
La Unión Monetaria Europea	195	Los objetivos de la gestión estratégica internacional	251
La manipulación de la <i>Libor</i> : un escándalo reciente en las finanzas internacionales	196	Las alternativas estratégicas de la empresa	253
¿Recurrir a acreedores o a socios?: la importancia de una decisión	197	El tránsito de una estrategia global a una estrategia transnacional	254
Comentario final	199	Los componentes de una estrategia internacional	255
Recuadro 6.1 Las buenas intenciones en un camino sembrado de dificultades: La deuda externa mexicana	200	El diseño de las estrategias internacionales	256
Recuadro 6.2 El control de cambios en el México actual	201	El análisis SWOT	256
Recuadro 6.3 Los aspectos políticos de las finanzas internacionales	202	Los objetivos estratégicos	258
Recuadro 6.4 La paridad del poder adquisitivo y el tipo de cambio	204	Los objetivos tácticos o intermedios	258
Puntos para recordar	206	El marco de control	259
Preguntas y ejercicios	208	Los niveles de la estrategia internacional de la empresa	259
Capítulo 7		La ejecución de la estrategia internacional	262
La política comercial y la integración regional	213	Empresas pioneras y empresas que ingresan de manera tardía a un mercado	276
Resumen	213	Comentario final	279
Introducción	214	Recuadro 8.1 Algunas adquisiciones recientes en Latinoamérica	280
El argumento de la defensa nacional	215	Puntos para recordar	281
El argumento de la industria en su infancia	215	Preguntas y ejercicios	283
El argumento de la protección de los empleos	216	Capítulo 9	
La teoría del comercio estratégico	217	Las alianzas estratégicas internacionales	285
La política comercial a nivel nacional	219	Resumen	285
Barreras al comercio internacional	221	Introducción	286
Otras barreras al comercio internacional	225	La cooperación empresarial en el ámbito internacional	287
La promoción del comercio exterior	227	Los beneficios que proporcionan las alianzas estratégicas	288
Los acuerdos de libre comercio	228	El alcance de las alianzas estratégicas	290
Otras formas de integración comercial	229	Las alianzas integrales	290
Las infracciones al comercio internacional: subsidios y <i>dumping</i>	232	Las alianzas funcionales	290
La economía política de la política comercial	235	Cómo llevar a cabo una alianza estratégica	292
Comentario final	238	Las alianzas fallidas	295
Recuadro 7.1 Los negocios internacionales y la obra pública en México	239	¿Es posible concluir una alianza estratégica en buenos términos?	297
Recuadro 7.2 Racionamiento en tiendas venezolanas: Zara, Bershka y Pull & Bear	240	El proceso de investigación y desarrollo en las alianzas estratégicas internacionales	298

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

Los negocios internacionales y la globalización

Resumen

En este capítulo se explica en qué consisten los *negocios internacionales*, cómo se clasifican, así como las principales razones por las que conviene a un profesionalista conocer, e incluso especializarse en este enfoque. Ha quedado atrás el tiempo en el cual solo las grandes empresas incursionaban en el mercado internacional; en la actualidad, gracias al internet y al servicio de mensajería internacional, es factible que empresas medianas o pequeñas tengan acceso a consumidores de otras partes del mundo. La mayoría de las naciones se han incorporado, en diferentes grados, al proceso de globalización, en el cual se facilita el comercio de bienes y servicios, el desplazamiento del capital financiero y de la inversión directa, así como el de personas que trabajan en el extranjero. La Unión Europea (UE) demuestra que es posible avanzar en forma considerable en la integración económica, cuando el objetivo primordial es mantener en paz al continente. Por su parte, la competencia empresarial, al igual que las innovaciones tecnológicas incesantes, acompañan al proceso de globalización, lo cual permite aprovechar nuevas ventajas, al tiempo que añade *nuevos desafíos*.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

La venta de licencias, el sistema de franquicias y el contrato de administración son otras formas de llevar a cabo negocios internacionales. En la venta de licencias, una empresa establecida en un país vende a una ubicada en otro, el derecho a usar su propiedad intelectual, como es el caso de las patentes, las marcas comerciales, o la fórmula de un producto, a cambio del pago de regalías. Por ejemplo, la empresa Coca-Cola vende la licencia para comercializar sus productos a los embotelladores mexicanos. La venta de franquicias es una variante del sistema de licencias, solo que tiene una mayor complejidad, debido a que una empresa ubicada en un país vende a otra en el extranjero el derecho a utilizar su sistema operativo, así como sus marcas comerciales, a cambio del pago de regalías. Por ejemplo, los restaurantes Burger King que funcionan en México son parte de la franquicia estadounidense Burger King Corporation. Por su parte, los contratos de administración son un acuerdo para que una empresa situada en un país administre, o proporcione otro tipo de servicios administrativos, a otra empresa que se localiza en el extranjero, a cambio de un pago convenido. Por ejemplo, no todos los hoteles Hilton son propiedad de esa cadena hotelera, sino que esta se encarga de administrar a un determinado número.

Las empresas transnacionales llevan a cabo inversiones directas y son propietarias, o ejercen control, respecto de actividades que crean valor agregado en más de un país. Por lo general, la actividad de las transnacionales es intensa: compran insumos en diversos países, los procesan y los venden en otros lugares del mundo; algunas se involucran en las actividades de servicios. Son dirigidas por la empresa situada en el país de origen, aunque algunas han preferido delegar ciertas funciones a sus subsidiarias para hacer posible una mejor adaptación a las condiciones locales.

¿Qué es la globalización?

Por globalización se entiende la disminución de las barreras a los desplazamientos de mercancías, capitales y personas en el ámbito internacional. En un *sentido amplio*, sus orígenes son lejanos: los pobladores primitivos de África migraron a Asia, luego a Europa y llegaron a América en un periodo que requirió miles de años. Por otra parte, si se consideran los intercambios de mercancías, estos adquirieron importancia 2000 años a.C., cuando las tribus del norte de África llevaban dátiles y tela para intercambiar por aceite de oliva y especias con los pueblos de Babilonia y Asiria en el Medio Oriente. Por supuesto, con el paso del tiempo se requirió que el comercio, entre regiones cada vez más distantes, fuera financiado por empresas que permitieran su desarrollo. Sin duda, la conquista española y portuguesa de América es otro episodio fundamental de lo que se considera la globalización, en sentido amplio.

Sin embargo, la mayoría de las veces se entiende por globalización un proceso más cercano en el tiempo. En particular, las discusiones que se dan en torno a los orígenes de la globalización, la ubican en el periodo posterior a la Segunda Guerra Mundial (1939-1945), en particular a partir de la década de 1960. En efecto, el desarrollo incesante de los medios de transporte y de comunica-

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

provecho para ellos, a costa de los consumidores. Desde el siglo XVIII, Adam Smith (considerado el padre de la Economía) planteaba que cuando los productores de un bien están reunidos, aunque sea con motivo de un acontecimiento casual, tratarán de ponerse de acuerdo sobre las condiciones más favorables para sus intereses. Es por ello que, en la actualidad, los gobiernos tienen una importante función que cumplir, la de proteger el interés público de ese tipo de acechanzas. Sin duda, la regulación de la actividad productiva privada es una función central para los gobiernos contemporáneos.

Los negocios internacionales tienen un doble desafío al llevar a cabo su actividad, en lo que respecta a la regulación. En efecto, están sujetos a un doble sistema regulatorio: el del país de origen y el del país al cual se dirigen. Con frecuencia, las normas de funcionamiento son diferentes en ambos países, lo que dificulta la actividad de ese tipo de negocios. En el caso del comercio de alimentos entre dos países de la UE, es posible que el exportador cumpla los requisitos sanitarios de su país, pero que no los satisfaga a cabalidad en el país importador. Por ejemplo, la exportación de harina de trigo española al mercado italiano se ha enfrentado a diversos obstáculos, ya que el producto cumple los requisitos del país de origen, pero no las regulaciones italianas. Es por ello que las naciones de la UE se han preocupado por hacer homogéneas las regulaciones para éste y muchos otros productos. Otro caso interesante es el de la exportación de juguetes chinos a Alemania. En China los estándares de seguridad son más relajados, pero los que imponen las autoridades alemanas son más rigurosos, en especial cuando se trata de la seguridad de los niños al usar juguetes que se conectan a la corriente eléctrica. Para no perder ese negocio, los exportadores chinos debieron adaptarse a las condiciones de los reguladores alemanes.

Otro aspecto importante en el ámbito de los negocios internacionales se refiere a la *percepción social que se tiene de ellos*. Por ello es conveniente abordar ese tema en el siguiente inciso.

Algunos prejuicios respecto de los negocios internacionales

La actividad empresarial no es apreciada de la misma forma en todos los países. En algunos, como en Estados Unidos, las empresas exitosas se consideran ejemplo de creatividad y empeño, al tiempo que se extiende un amplio reconocimiento social a quienes las han fundado o las dirigen. Por el contrario, en otros países, como en México, la actividad empresarial es mal vista por mucha gente y los empresarios son criticados con dureza. En una ocasión platicaba con un amigo universitario sobre el crecimiento extraordinario de la empresa Walmart, cuyo fundador Samuel Walton logró que, en cuatro décadas, se convirtiera en *el principal negocio al menudeo* de Estados Unidos. Sus sucesores llevaron a esa empresa, en la siguiente década, al primer lugar internacional en esa actividad. Se dice fácil, pero en sus inicios Walmart era una modesta cadena de supermercados, dedicada a abastecer a los pequeños pueblos estadounidenses. Sin embargo, en la conversación, mi amigo prefirió centrar su argumento en la información periodística de aquellos días, en la cual se revelaba que algunos contratistas mexicanos habían sobornado a funcionarios municipales, con el propósito de obtener las licencias de construcción de supermercados Walmart en nuestro país.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

En 2012, ahora con el nombre de Unión Europea (UE), la Real Academia de las Ciencias de Suecia le confirió el Premio Nobel de la Paz, en reconocimiento por más de seis décadas de paz y estabilidad en Europa. En 2014, la UE cuenta con 28 naciones y ha creado un poderoso mercado común. La idea central de los fundadores de la integración europea ha sido corroborada en la práctica: por ejemplo, si los alemanes tienen intereses económicos en Francia y los franceses los tienen en Alemania, sería imposible una nueva guerra entre esas naciones. Por fortuna, esto crea un *círculo virtuoso*, en el cual la pacificación de un continente ha favorecido el incremento de los negocios internacionales, a la vez que ese desarrollo ha contribuido a mantener un clima de paz.

Sin embargo, no todo ha funcionado bien en la UE: la pesada burocracia de Bruselas, ciudad donde residen los principales órganos de gobierno de la UE, entorpece la adopción oportuna de decisiones; los problemas con el euro, los cuales afectan a 18 naciones integrantes de la UE, moneda común que dificulta el ajuste económico que requieren las naciones de la eurozona que están en crisis. En la actualidad, la desconfianza en el sistema bancario de algunas naciones de la Unión Monetaria Europea (UME), ha creado un nuevo problema, el de la *fragmentación financiera*, el cual afecta a los negocios que se establecen en la eurozona. Por ejemplo, considerando dos empresas similares en rentabilidad y en riesgo, si una de ellas se localiza en una nación de la eurozona con un sistema bancario menos confiable que la otra, al solicitar un crédito la primera pagará una tasa de interés mayor que la segunda. Esto representa un problema importante para el desarrollo de los negocios en general, sean estos nacionales o internacionales.

Por otra parte, si bien los tiempos de guerra son los peores para los negocios internacionales, es posible que algunos gobiernos consideren que el proteccionismo es la mejor opción, incluso en tiempos de paz. Por ejemplo, en ocasiones la inversión extranjera es recibida al principio con beneplácito, hasta que, una vez establecida en un país, esta se convierte en rehén de su gobierno. Es el caso de la empresa mexicana Cemex, así como de varias empresas españolas, a quienes expropió el gobierno de Hugo Chávez en Venezuela, hace unos años. Es propio de gobiernos que fracasan en lograr objetivos prometidos a la población, convertir a las empresas extranjeras en *chivos expiatorios* de esos fracasos. Por ejemplo, considere que un gobierno promete al pueblo mantener estable el precio del pan. Es factible que lo logre durante un periodo corto; no obstante, al aumentar el precio del trigo y de otros insumos, el precio controlado del pan será ficticio, debido a que este comenzará a escasear. Por tanto, el gobierno culpará de su promesa incumplida a los proveedores de insumos (a los productores de trigo), a quienes deberá aplicar controles de precios. Asimismo, al aumentar el precio de los insumos de estos proveedores (fertilizantes y maquinaria), el trigo escaseará y se incumplirá de nuevo la promesa de mantener bajo el precio del pan. En alguna parte de este proceso de control creciente, en el cual el mercado negro sustituye a los mercados ordinarios, el gobierno culpará a alguna empresa extranjera por lo ocurrido y comenzará a acosarla, hasta que termine por expropiarla. Esto ha pasado con frecuencia con gobiernos que, con tal de mantener el apoyo del electorado, llevan a cabo promesas que no es posible cumplir. En suma, es factible afirmar que la ausencia de conflictos bélicos es una condición necesaria, aunque no suficiente, para lograr la prosperidad de los negocios internacionales.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

extranjerías hayan participado en forma abierta. La OTAN ha realizado ejercicios militares en Polonia, con la participación del ejército de ese país, mientras el presidente Obama anunciaba que la defensa de Ucrania sería prioritaria para ese organismo militar. El presidente Putin ha dado marcha atrás en su amenaza de intervenir militarmente en Ucrania, al tiempo que Estados Unidos y sus aliados confían en que la fuga de capitales en Rusia, debilitará aún más la posición del presidente Putin. Lo que debe quedar claro es que Crimea y Sebastopol quedarán integradas a la Federación Rusa, ya que son contundentes sus razones geopolíticas, así como su fuerza militar en la región.

La República Popular China y los negocios internacionales

En las dos décadas recientes, China se ha convertido en un poderoso centro de atracción para numerosas empresas extranjeras. Empresas con nombres de prestigio en el ámbito internacional, como Sony, Samsung, LG, Texas Instruments, Apple, Dell, entre muchas otras, han establecido, al menos una parte de su actividad en China. Por ejemplo, Apple diseña sus productos en Estados Unidos, pero los ensambla en las fábricas chinas con un estricto control de calidad. Otros fabricantes extranjeros utilizan insumos chinos o procedentes de otras localidades asiáticas (Malasia, Tailandia, Vietnam, Taiwán o Singapur), además del servicio de ensamblado, para aprovechar los bajos costos salariales de la mano de obra en China. Esta *relocalización* de una parte de la actividad manufacturera es factible entenderla mediante la teoría de la ventaja comparativa de David Ricardo, a la cual se ha hecho referencia previamente.

En la actualidad, a muchos jóvenes estudiantes les resulta difícil entender la evolución de China en el periodo de la segunda posguerra: una nación que se sacudió el yugo de la ocupación extranjera (japonesa, británica y estadounidense), que derrotó a los nacionalistas chinos y estableció un régimen comunista y que, al final, adoptó una estrategia económica basada en el mercado, aunque bajo un fuerte control estatal. En el periodo 1949-1978 China colectivizó los principales medios de producción y le otorgó al Partido Comunista de China (PCCh) la dirección de la actividad económica, así como el predominio político. El presidente Mao Tse Tung (1893-1976), hizo posible que el pueblo chino recuperara su sentido de dignidad ante la injerencia extranjera, por lo cual sigue siendo considerado el fundador de la nueva nación china, aunque sus ideas radicales han sido eliminadas. A su muerte en 1976, sus partidarios fueron detenidos y sus ideas descalificadas, logrando la dirección del PCCh el líder reformista Deng Xiaoping, quien pronto se pronunció por un cambio de rumbo. En diciembre de 1978, en la tercera plenaria del XI Congreso del PCCh, Deng y sus partidarios dictaron la nueva estrategia económica: abrir su economía al mercado, pero en forma selectiva y gradual. Así, se permitió que ingresara a China la inversión extranjera, únicamente en los sectores y en las regiones que el gobierno autorizara. En un inicio, los inversionistas extranjeros debían asociarse a los chinos, en calidad de socios minoritarios. En la actualidad, es posible que una empresa en China sea por completo propiedad extranjera.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

en 1957, así como con la convertibilidad de las principales divisas y los esfuerzos del GATT por reducir las barreras arancelarias al comercio internacional.

Durante varias décadas, una porción importante de la población mundial se mantuvo al margen de la globalización. Por ejemplo, la Unión Soviética, los países socialistas del oriente europeo y la República Popular China, se negaron a participar en el sistema monetario internacional que se estableció en Bretton Woods, New Hampshire, en 1944.¹ Asimismo, la Unión Soviética y sus aliados europeos declinaron la ayuda financiera estadounidense, ofrecida por el Plan Marshall en 1947. A partir de entonces, los dos sistemas, el capitalista y el socialista, enfrentarían una fuerte rivalidad, conocida como la Guerra Fría. Por su parte, la Unión Soviética y China se enemistaron por razones ideológicas, rompiendo sus relaciones políticas y económicas, en la década de 1960. Es posible decir que, en sus aspectos más importantes, durante un largo periodo, la globalización se desarrolló en el ámbito del sistema capitalista.

El sistema monetario de Bretton Woods llegó a su fin en 1971, al declarar el presidente estadounidense Richard Nixon que el dólar para las operaciones oficiales dejaría de respaldarse con oro. Sin embargo, los países capitalistas continuaron bajo el liderazgo de Estados Unidos, adoptando nuevas reglas monetarias. Con el tiempo, quedó claro que, pese a la intensa propaganda ideológica, la Unión Soviética y sus aliados del oriente europeo, habían quedado atrapados en un ineficiente sistema burocratizado, el cual fue rechazado por la mayoría de sus habitantes, en cuanto se les presentó la oportunidad. Así, el muro de Berlín fue demolido en 1989, lo que propició la reunificación de Alemania en 1992; la Unión Soviética se desintegró en 1991, ante el fracaso de las reformas de Mihail Gorbachov; la República Popular China continuó con su reforma económica iniciada en 1979, bajo la estricta conducción de su gobierno comunista. En esta forma, un número creciente de países se integraron al proceso de globalización, presentándose nuevas oportunidades, así como nuevos desafíos.

1.2

Recuadro

Algunos problemas que trae consigo la migración laboral

Sin duda, el motivo fundamental para quienes buscan trabajo en otros países es mejorar su nivel de vida; por tanto, la migración se origina en los países pobres o de ingreso medio y se dirige a los países más prósperos. Una parte de la migración es legal, como es el caso de los profesionistas mexicanos que han sido contratados por empresas de Estados Unidos o de Canadá, de acuerdo con lo

¹ En realidad, China lo suscribió en 1944, pero se retiró del mismo en 1949, debido al triunfo de la revolución comunista encabezada por Mao Tse Tung.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

nico; 2) el usuario debe tener registrada una tarjeta de crédito internacional en su cuenta de Amazon; 3) el país desde donde se solicita la compra debe estar conectado a internet, y 4) activar la solicitud de compra y esperar un minuto para que llegue el libro al Kindle. El Kindle se ha perfeccionado, en buena medida *debido a la competencia* de otros dispositivos de lectura de libros electrónicos, como el iPad de Apple o el Nook de Barnes and Noble.

Sin embargo, el 27 de julio de 2009, una extraña noticia se presentó en los medios de comunicación. Amazon había vendido en formato electrónico dos libros del escritor británico George Orwell: *Rebelión en la granja* y *1984*, este último trata de una sociedad totalitaria, en la cual el gobierno considera a las personas como súbditos y las manipula todo el tiempo, haciéndoles creer que su sociedad es siempre atacada por sus enemigos externos. Ambos libros fueron enviados a sus compradores y quedaron grabados en el dispositivo Kindle, el cual garantiza que si es robado, perdido o estropeado, Amazon repondrá sin costo alguno los libros electrónicos adquiridos. Semanas más tarde, Amazon se percató de que no poseía los derechos de autor para las ventas de esos libros, por lo que era posible acusar a esta empresa de cometer un *acto de piratería*. Por tanto, Amazon decidió eliminar el problema que se avecinaba, mediante un ingenioso recurso tecnológico, consistente en *borrar los libros que había enviado a los compradores*. En esta forma, la empresa desapareció libros que había vendido, reembolsando el importe pagado a la cuenta de cada cliente.

Algunos comentaristas criticaron la medida de Amazon, afirmando que esta equivalía, si hubieran sido libros de papel, a que un empleado de la empresa entrara en la biblioteca particular de un cliente, tomara los libros mencionados y se los llevara, dejando un vale por el precio pagado. ¿Cuáles son las lecciones que se obtienen de lo sucedido? Primero, que es posible que la tecnología sea *poderosa e invasiva*, al enviar y al sustraer la información con gran facilidad; segundo, que el dispositivo Kindle no es el único que cumple la función de almacenar libros, ya que compite con el de Apple y el de Barnes and Noble; tercero, los derechos de autor continúan siendo un asunto de especial importancia, en particular en un mundo globalizado.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

La importancia de los entornos legales, políticos y culturales

Resumen

Los negocios internacionales se desenvuelven en un entorno legal complejo, ya que deben cumplir las leyes de su país de origen, así como las de la nación que los acepta. A su vez, esta tiene leyes que impone a todos los negocios, sean nacionales o internacionales, así como leyes destinadas en forma única a estos últimos. El especialista en negocios internacionales debe determinar el tipo de marco legal que adopta el país con el cual se establecen intercambios, ya sea la ley común, la civil, la burocrática o la religiosa. En el entorno político, los riesgos de los negocios internacionales son diversos: unos atañen a una empresa o a varias de un sector, otros afectan a todos ellos. Los riesgos de la propiedad (posible expropiación o confiscación); de operación (obstrucción de su funcionamiento cotidiano) y de la transferencia (obstáculos a la repatriación de utilidades), deben ser evaluados para determinar la viabilidad de establecer negocios con otras naciones. En el entorno cultural, deben tomarse en cuenta las costumbres, tradiciones y creencias de otros pueblos; al no hacerlo en forma adecuada, es posible arruinar un negocio que se planeaba realizar. Por otra parte, es necesario estudiar los enfoques de la cultura empresarial que han tenido éxito en otras naciones, sin creer que con solo copiarlos se resolverán los problemas de nuestro país. El enfoque de los negocios internacionales incorpora conocimientos que provienen de varias disciplinas, por ello su estudio adquiere mayor interés.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

Las leyes que afectan a todos los participantes tienen que ver con una serie de aspectos fundamentales como los siguientes: las relaciones laborales, el financiamiento de las operaciones, la comercialización de sus productos, así como el desarrollo y el uso de la tecnología. Sin duda, el cumplimiento de estas leyes tiene un impacto en la rentabilidad de la empresa. Por ejemplo, en las empresas establecidas en naciones que otorgan amplios beneficios a su fuerza laboral, como ocurre con Francia, Alemania y Bélgica, sus productos de exportación pierden competitividad. Incluso las empresas que se limitan a exportar sus productos, están sujetas a las regulaciones internas de los países importadores. Considere las regulaciones ecológicas de Estados Unidos en relación con la captura del atún; en este contexto legal, las empresas exportadoras mexicana debieron cumplir a cabalidad la normatividad de aquel país.

Por el contrario, otras leyes están dirigidas en forma expresa a los negocios internacionales. Es el caso de un país que intenta presionar a otro para que modifique su postura política o sus actividades militares, mediante la aplicación de sanciones comerciales. Estas incluyen medidas como las siguientes: incrementar los impuestos a la importación de sus productos (barreras arancelarias); promover campañas que eviten su compra; restringir el acceso a los bienes de alta tecnología, o bien rechazar la concesión de nuevos créditos. Un caso extremo de sanción es el *embargo comercial*, en el cual se prohíbe todo intercambio de bienes y servicios con un país determinado. Es posible que esa sanción se establezca en forma unilateral o multilateral: ejemplo del primero es el embargo de Estados Unidos al comercio con Cuba, mientras que del segundo es el embargo de la ONU al de Irak, luego de que este invadiera a Kuwait en 1990.

Una sanción importante es la que busca restringir el acceso a los bienes de alta tecnología, en particular de aquellos que tienen objetivos militares. El problema es que algunos de esos bienes sirven tanto para propósitos civiles como militares (uso dual), lo cual complica la aplicación de controles para su venta. Por ejemplo, China solicitó hace unos años a la empresa estadounidense McDonnell Douglas la compra de máquinas especializadas de alta tecnología, con el compromiso de utilizarlas para la construcción de aviones civiles; pasado el tiempo, la inteligencia estadounidense descubrió que en realidad se utilizaron en la fabricación de armamento bélico. En 2006, la empresa Boeing fue multada con 15 millones de dólares por vender a China tecnología que se utiliza con fines militares, sin haber obtenido el permiso para hacerlo, como lo estipula el Acta de Control a la Exportación de Armamento.

En ocasiones, las leyes de un país pretenden influir en los negocios internacionales que se llevan a cabo más allá de sus fronteras, es decir, tienen un alcance extraterritorial. Ejemplo de esto son las leyes estadounidenses que combaten la concentración de *poder de mercado* (leyes *antitrust*), las cuales sancionan a las *empresas extranjeras* que, en forma directa o indirecta, disminuyan la competencia en el mercado de ese país. Otra ley con alcance extraterritorial es la que prohíbe a las empresas estadounidenses apoyar el boicot a una nación amiga, organizado por otros países. En 1954, la Liga Árabe ordenó el boicot al comercio con Israel, por lo que algunas empresas estadounidenses que

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

Sin embargo, en la década de 1980 esta orientación comenzó a revertirse por dos motivos fundamentales: en primer lugar, se modificó la ideología política de diversos gobiernos, los cuales consideraban al sistema de mercado como la solución de todos los problemas sociales: Margaret Thatcher, en el Reino Unido; Ronald Reagan, en Estados Unidos; Brian Mulroney, en Canadá. Años más tarde, la ideología de mercado o neoliberal se difundió por Latinoamérica: Argentina, Brasil, Chile y México, entre otros. En segundo lugar, los gobiernos se consideraron incapaces de hacer frente a las grandes inversiones que muchos sectores requerían (como es el caso de las telecomunicaciones), debido a su intensa transformación tecnológica. En esta forma, se inició un largo periodo en el cual las medidas *privatizadoras* desplazaron a las medidas *intervencionistas*. En el caso de nuestro país, el gobierno de Carlos Salinas privatizó Teléfonos de México (1990) y al sistema bancario (1991-92), así como a cientos de empresas que el gobierno mexicano había adquirido a lo largo de muchos años.

Por tanto, se modificó el entorno político, así como el entorno legal, de muchos países: “el gobierno es el problema, no la solución”, afirmó el presidente estadounidense Ronald Reagan en una ocasión. Sin embargo, numerosos gobiernos han mantenido restricciones a la presencia de empresas extranjeras en sectores clave de su economía. Por ejemplo, Estados Unidos limita a 25% la propiedad extranjera de estaciones de radio y televisión; algo similar ocurre en países como Canadá y México, los cuales se preocupan de que aumente aún más en ellos la influencia cultural estadounidense.

Sin duda, es factible que muchas de las empresas que los gobiernos habían adquirido, se desempeñen mejor si funcionan con un criterio de empresa privada. Por el contrario, en el sistema financiero (bancos, financieras, aseguradoras, etc.) se requiere una fuerte regulación por parte de las autoridades. Son negocios, nacionales o internacionales, que disponen de recursos de los depositantes y que, por ese motivo, deben estar sujetos a las disposiciones legales del gobierno. Sin duda, en el sector financiero la ideología neoliberal ha fracasado y, como se verá más adelante, ha puesto al borde del precipicio al sistema financiero internacional. En forma contradictoria con la ideología neoliberal, en años recientes muchos gobiernos han debido rescatar a las enormes instituciones financieras, con el dinero de los contribuyentes.

El marco político y el marco legal en México

La política mexicana respecto de las empresas extranjeras ha pasado por distintas etapas: de la confrontación abierta, como ocurrió con las empresas petroleras nacionalizadas en 1938, a la negociación de un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá, el cual entró en vigor el 1 de enero de 1994. Durante décadas, los gobiernos mexicanos establecieron límites a la propiedad extranjera de empresas establecidas en México, con el propósito de proteger la soberanía del país, según afirmaron los presidentes en turno. Además, los diferentes gobernantes mexicanos conformaron un amplio sector de empresas paraestatales, el cual contribuiría, según decían, a regular las actividades de las empresas extranjeras. Era la época del *nacionalismo revolucionario* de

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

sea posible. Considere el papel de las expectativas en el caso de una nación lejana, por ejemplo Argentina, con la cual nuestro país tiene pocas relaciones comerciales y financieras; de pronto, aquella nación entra en crisis, la cual amenaza con extenderse a México, entre otros países. Es un caso de *contagio internacional*, pero no es fácil comprender por qué sucede; sin embargo, *se han modificado las expectativas* de los fondos internacionales de inversión, quienes creen que ha aumentado el riesgo de invertir no solo en Argentina, sino en todos los países de la región. Por tanto, ningún inversionista internacional está dispuesto a que su dinero quede atrapado en una región que “pronto estará en crisis”. En esta forma, se llevarán sus capitales a otros mercados, al tiempo que los países de la región que no tenían problemas los tendrán a partir de ese momento, lo cual se conoce como *expectativas autorrealizables*.

En ocasiones las expectativas que tienen algunas personas son demasiado ingenuas, incluso absurdas, lo cual hace más fácil que se cometan errores importantes. Por ejemplo, con motivo de la reforma a las telecomunicaciones de 2014, los legisladores mexicanos modificaron las leyes para asestar un duro golpe a la empresa América Móvil de Carlos Slim. En efecto, como se mencionó en el apartado previo, esa empresa (propietaria de Telmex y de Telcel) fue declarada *empresa preponderante*, al tener una participación mayor a 50% en el sector de telecomunicaciones. Asimismo, decidieron que estaría sujeta a una *regulación asimétrica*, la cual la obliga a ofrecer interconexión gratuita de llamadas a sus competidores, así como le prohíbe adquirir canales de televisión, sean estos abiertos o de paga.

En esta forma, sus adversarios creyeron que Carlos Slim no tendría más remedio que aceptar la regulación asimétrica que los legisladores le impusieron. Sin embargo, sus expectativas fueron equivocadas, debido a que América Móvil *reaccionó como no lo esperaban*, al anunciar su decisión de vender los activos de Telmex y de Telcel que fueran necesarios, para reducir su participación a menos de 50% en ventas, infraestructura y número de suscriptores del sector de telecomunicaciones. Esa decisión tomó por sorpresa a la clase política mexicana, debido a que América Móvil dejaría de ser empresa preponderante, no estaría sujeta a la regulación asimétrica, podría cobrar por la interconexión de llamadas y quedaría en libertad de tener un canal de televisión de paga. Como es posible apreciar, el papel de las expectativas es fundamental en la toma de decisiones, ya sea que se acierte o se falle en el resultado final, como sucedió en este caso con los legisladores mexicanos, quienes no fueron capaces de anticipar *la lógica empresarial* de Carlos Slim. Es de esperar que las medidas que América Móvil se ha visto presionada a plantear, promuevan una mayor competencia en el sector de telecomunicaciones, al incorporar a un nuevo participante fuerte y dinámico. No debe perderse de vista que el propósito de la actividad productiva es el beneficio de los consumidores.

El marco cultural de los negocios internacionales

Conocer las costumbres, las tradiciones e incluso los aspectos religiosos de las naciones con las cuales se hacen negocios, es otra de las tareas que debe llevar a cabo la empresa internacional. A menudo

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

2.2

Recuadro

*Cemex México expropiada
por Hugo Chávez (2008)*

La empresa mexicana Cemex, dirigida por el empresario Lorenzo Zambrano (1944-2014), entró al mercado venezolano en 1994 y, al momento de su expropiación en 2008, tenía tres plantas cementeras, 30 plantas productoras de concreto, una terminal de transporte, entre otras instalaciones. Desde 1985, año en el cual Lorenzo Zambrano se convirtió en su director general, Cemex comenzó a internacionalizarse, medida que fue criticada con severidad en su momento. Muchos comentaristas consideraron que la empresa Cemex volvería a su mercado doméstico derrotada, luego de una incursión fallida en los mercados extranjeros. Sin embargo, se equivocaron, ya que a la muerte de su director general, la empresa tiene presencia en más de 50 países, al tiempo que es uno de los principales productores en el mundo. En 2013, Cemex logró ventas por 15 mil millones de dólares y activos por 38 mil millones de dólares. Lorenzo Zambrano fue un empresario en el sentido literal del término, es decir, un individuo que emprendió, que no evadió tomar riesgos.

Como una muestra de los riesgos a los que se expone quien se atreve a entrar en mercados extranjeros, Cemex fue objeto de la hostilidad del presidente venezolano Hugo Chávez (1954-2013), quien decidió expropiarla junto con otras dos empresas cementeras importantes: la francesa Lafarge y la suiza Holcim. En un inicio, Lorenzo Zambrano pidió una compensación por 1300 millones de dólares, a lo que Hugo Chávez respondió con un ofrecimiento de 650 millones de dólares. A continuación, Cemex solicitó el arbitraje internacional de un organismo del Banco Mundial, el cual se dedica a la tarea de proteger las inversiones en el mundo. En esta forma, el dictamen de ese organismo consideró que Cemex tenía derecho a demandar al gobierno venezolano por la expropiación efectuada.

No obstante, al ser demasiado complicada una demanda frente a un Estado soberano, como lo es la República Bolivariana de Venezuela, Lorenzo Zambrano se dispuso a negociar “en forma amigable”. Así, se llegó al acuerdo de que la expropiación sería liquidada mediante un adelanto de 240 millones de dólares, cuatro pagos anuales de 90 millones de dólares y la cancelación de una deuda de 154 millones de dólares de Cemex a Cemex Venezuela. En vista del reducido margen de negociación de Cemex, muchos analistas consideraron que la operación había sido exitosa. Este es un ejemplo del riesgo micropolítico que se corre al entrar en países que cortejan a la inversión extranjera, primero, y la expropián, después.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

¿Por qué afirma el actual gobierno venezolano que esta situación no es sostenible? Porque la empresa estatal Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA), “paga para que la gente eche gasolina a sus autos”, sostuvo un alto funcionario gubernamental. En primer lugar, la empresa petrolera vende la gasolina por debajo de su costo de producción, lo cual implica una pérdida evidente. En segundo lugar, PDVSA no obtiene el precio internacional del combustible, por lo cual incurre en un enorme *costo de oportunidad* (recuerde que este consiste en *la mejor alternativa sacrificada*).

Los efectos de la *gasolina regalada* son diversos: incentiva un consumo excesivo del transporte privado (le llaman *derroche interno*); promueve el contrabando del combustible a países vecinos (calculado en 100 mil barriles diarios); desincentiva el uso de gas natural para la planta vehicular; contribuye al deterioro de las estaciones de servicio y de toda la infraestructura de comercialización; al tiempo que promueve el uso de la gasolina de 95 octanos, aunque buena parte de la planta vehicular no está diseñada para ella.

Sin duda este control de precios afecta las expectativas de las empresas internacionales que deseen establecerse en Venezuela, debido a que, por una parte, la gasolina regalada es un incentivo importante para hacerlo; por la otra, como el gobierno venezolano está planeando un ajuste a su precio, crea una gran inquietud respecto del monto del ajuste, así como del momento en que decidirá aplicarlo. Por tanto, las señales son contradictorias, lo cual añade incertidumbre a la toma de decisiones de la empresa extranjera (además del riesgo de expropiación que está siempre presente en Venezuela).

¿Por qué tarda tanto el gobierno venezolano para decretar el aumento del precio de la gasolina? Por temor a irritar a la población, acostumbrada a recibirla regalada. Está presente el recuerdo del Caracazo de 1989, en el cual se produjo en ese país un estallido social, provocado por un paquete de medidas del gobierno de Carlos Andrés Pérez (que incluía un fuerte aumento al precio de la gasolina) y que causó un número indeterminado de muertos.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

9. Como se ha visto, las expectativas son fundamentales en la toma de decisiones para cualquier persona, empresa o gobierno. Considere que una institución bancaria sabe que si tiene éxito se quedará con la ganancia, pero si fracasa será rescatada por el gobierno, *con el dinero de los contribuyentes*. En esas condiciones, ¿aceptará el banco conceder créditos riesgosos o los concederá con prudencia? ¿Deben los bancos estar sujetos a una regulación moderada o estricta, por parte de las autoridades?
10. Se recomienda a los negocios internacionales que los productos que vendan o produzcan en el exterior no lleven nombres ridículos o con *doble sentido*, de acuerdo con la cultura local. Además de los nombres que se mencionan en el capítulo, ¿conoce algunos otros, en México o en el extranjero, que por su nombre deterioren la imagen del producto?
11. En el tema de la comunicación interpersonal se explicó que esta tiene una faceta verbal y una no verbal. Ponga un ejemplo de cada uno de los cuatro casos posibles, con la ayuda de los videos de YouTube o con el relato de experiencias que haya vivido. Recuerde que en el video del presidente ruso Vladimir Putin de marzo de 2014 ante el Parlamento ruso, su lenguaje verbal es firme y su lenguaje no verbal es moderado (caso B).

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

propósito de facilitar la fabricación y la distribución de los productos. En forma similar, los países invierten en *capital humano*, es decir, en conocimientos, destrezas y habilidades que hacen más eficiente la fuerza laboral. Por tanto, la inversión en infraestructura, así como en capital humano, ha hecho posible que los países avanzados sean competitivos en muchos productos, a pesar de los altos salarios que pagan a sus trabajadores.

La *transferencia de tecnología* es otra forma de modificar el entorno tecnológico de un país sin que sea necesario partir de cero, lo cual es una de las ventajas que trae consigo la globalización. No obstante, para que esto suceda, el país receptor de *inversión extranjera directa* debe establecer condiciones para que la fuerza laboral local adquiera los nuevos conocimientos. Por ejemplo, cuando un país acepta inversión extranjera en su sector energético, los ingenieros nacionales deben tener acceso a las nuevas técnicas de exploración y extracción de hidrocarburos, así como a las nuevas formas de generación de electricidad. En el caso de China, su gobierno ha condicionado la producción de autos de General Motors en ese país: la empresa se compromete a capacitar a los ingenieros chinos en la tecnología automotriz más reciente y a promover la investigación en ese sector.

La protección de los *derechos de propiedad intelectual* en el país al que se dirige la empresa internacional, es un aspecto trascendental para determinar si a esta le conviene o no hacer negocios con él. Las patentes, las marcas comerciales, los derechos de autor, entre otros, forman parte de los activos fundamentales de una empresa, por lo cual esta requiere que *en los hechos* estén protegidos. De nada sirve que en muchos países la ley prometa castigar a los infractores de los citados derechos, si esta es letra muerta. En suma, es poco probable que las empresas que invierten grandes recursos en *investigación y desarrollo*, estén dispuestas a establecer sus filiales en los países que no protejan adecuadamente los derechos de propiedad intelectual.

El comportamiento ético y el compromiso social de la empresa

En el sistema de mercado, el objetivo fundamental de la actividad empresarial es la de crear valor para sus propietarios, el cual adopta a menudo la forma del *beneficio*. Asimismo, la mayoría de las personas trabajan para obtener un ingreso para su sustento personal o familiar. Por tanto, la mayor parte de las decisiones que toman tanto las empresas como las personas, tiene como propósito incrementar su ingreso o bien reducir su gasto (o ambas cosas). Ésta es la lógica del comportamiento que prevalece en el sistema de mercado, al cual también se le denomina *sistema capitalista*. En numerosas ocasiones, las decisiones adoptadas por las empresas y las personas *son congruentes* con los criterios aceptados por la sociedad. Sin embargo, en otros momentos, sus decisiones *se contraponen* a esos criterios, lo cual propicia serios problemas. En la actualidad, los conflictos de intereses se proyectan al ámbito internacional con gran rapidez, impulsados por el auge de la globalización y de la comunicación mediante las redes sociales.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

internacional de grandes proporciones es *el narcotráfico*, el cual ha comprado a las autoridades estatales y municipales de diversos lugares de la República Mexicana. Esta situación ha involucrado a muchas personas, inclusive a menores de edad, quienes sirven de informantes (halcones) a los grupos delictivos, respecto de los movimientos de tropas federales en esos lugares.

Por otra parte, debe decirse también que muchos medios de comunicación han adoptado una actitud más estricta para supervisar el cumplimiento de las normas jurídicas; por ejemplo, han sido la prensa escrita y la radio, principalmente, las que se han dado a la tarea de difundir múltiples infracciones: de los sobornos de contratistas de Walmart México a los sobornos de los centros de verificación, entre otros asuntos importantes.

Asimismo, muchas empresas internacionales han elaborado lineamientos o códigos de ética, con los cuales vinculan su comportamiento a principios fundamentales, como son: el respeto al medio ambiente, a las condiciones de seguridad de sus empleados, a sus obligaciones con los consumidores y a su aportación para la provisión de servicios públicos (impuestos). Empresas internacionales como Toyota, General Mills, Siemens, y Johnson & Johnson han planteado sus lineamientos éticos; al tiempo que otras, como Nissan, Phillips, Hewlett-Packard, Daewoo, y Whirlpool, han elaborado con detalle sus *códigos de ética*, en los cuales exponen sus valores y los criterios con los cuales se comprometen a actuar. En caso de incumplimiento, es factible que la opinión pública internacional denuncie las faltas de esas empresas y ejerza una fuerte presión para que se corrijan.

A continuación se presenta el índice de percepción de la corrupción en el mundo, elaborado por Transparencia Internacional. Se muestran los lugares obtenidos por los países más corruptos del planeta, junto con los menos corruptos; así como los lugares que corresponden tanto a Estados Unidos como a México.

¿Cuáles países son percibidos como más corruptos en el mundo? Total de países: 177. Transparencia Internacional, 2013. A mayor calificación, menor corrupción (0-100)		
País	Lugar	Calificación
Somalia	175	8
Corea del Norte		
Afganistán		
Sudán	174	11
Sudán del Sur	173	14
Libia	172	15
Iraq	171	16

(Continúa)

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

La respuesta de Nike desató una oleada de críticas en todo el mundo, debido a la insensibilidad con la cual la exitosa empresa estadounidense abordó el asunto del trabajo de los menores de edad. Es posible expresar el *problema ético* que enfrentó Nike de la siguiente forma: ¿es esa empresa responsable de las condiciones laborales de los menores de edad asiáticos que trabajan en las empresas de sus contratistas?; ¿debe Nike adoptar una actitud proactiva, en vez de pretender deslindarse de los hechos? Algunos especialistas han señalado que en los países en desarrollo, la alternativa salarial que tienen los menores de edad es más precaria aun que los salarios bajos de las empresas que fabrican los zapatos tenis de Nike. No obstante, este argumento no ha sido suficiente y Nike se vio forzada a responder a sus críticos.

En efecto, ante la intensidad de los reclamos, Nike abandonó la actitud negadora que tuvo durante años y aceptó dialogar con sus detractores para encontrar una solución al problema. A partir de entonces, diversas condiciones laborales han mejorado en las fábricas asiáticas; por ejemplo, los contratistas han accedido a bonificar las horas extras trabajadas por sus empleados, entre otros beneficios. Sin embargo, el problema no ha sido fácil de resolver, ya que Nike subcontrata producción en 1 000 empresas repartidas en 52 naciones, lo cual habla de las dificultades que enfrenta para mantener la situación bajo control.

La protección a los animales: un nuevo enfoque ético

L’Oreal es una importante empresa francesa especializada en productos de belleza, la cual cuenta con presencia en 130 países y ha logrado convertir a 35 de sus marcas en líderes mundiales. Como todas las empresas que promueven la venta de artículos de belleza, L’Oreal siempre está en busca de una hermosa mujer que reúna los atributos físicos requeridos para ser una de las imágenes publicitarias de su empresa. De pronto, la modelo perfecta apareció el 22 de junio en el encuentro Bélgica-Rusia de la Copa Mundial de Fútbol Brasil 2014. Alguien tomó la fotografía de esa joven *hincha* de 17 años, nacida en Bélgica, con lo cual comenzó la difusión de su imagen por internet. A partir de ese momento, las cámaras de televisión la enfocaron en repetidas ocasiones entre los aficionados del estadio de fútbol donde ella se encontraba. De nombre impronunciable, Axelle Despiegelaere (en adelante Axelle) recibió la oferta de un millonario contrato publicitario por parte de L’Oreal; con rapidez se difundió en las redes sociales un videoclip que mostraba cómo un famoso estilista internacional embellecía la cabellera de Axelle con productos de la empresa.

Para sorpresa de sus miles de seguidores, el encanto se desvaneció para Axelle debido a la difusión de una fotografía comprometedoras que llevó a L’Oreal a cancelar el contrato. ¿Cuál fue la grave falta cometida por Axelle? La joven había subido a su cuenta de Facebook una fotografía en la cual se mostraba orgullosa de sus dotes de cazadora, junto a un antílope muerto y un rifle. No habían transcurrido 48 horas de la firma del contrato publicitario de Axelle, cuando L’Oreal lo canceló en forma fulminante y se disculpó con el público, a quien reiteró que *la empresa no permite forma*

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

muchos aspectos, sean estos laborales, crediticios o para obtener un seguro, debido a que *la información incómoda permanecerá indefinidamente en internet*. Incluso, el buscador de Google conduce a sitios web de índole jurídica (Búho Legal y Datajurídica), los cuales permiten, mediante un pago, efectuar consultas sobre procesos legales, antiguos o en curso.

El derecho a saber y el derecho a olvidar

Es evidente la proliferación de nuevos problemas que ha ocasionado el desarrollo tecnológico, para los cuales las leyes vigentes no tienen una respuesta apropiada o se adaptan con lentitud. En efecto, se ha planteado una controversia de gran interés en torno al derecho de las personas a decidir sobre la eliminación de su *información personal incómoda* en internet. A este reclamo se le conoce como el *derecho a olvidar*, y ha sido avalado por una decisión del Tribunal de Justicia de la Unión Europea. De acuerdo con esta decisión legal, una persona tendría el derecho de indicar a Google cuáles de los resultados de una búsqueda con su nombre *deben ser borrados*, al considerarlos “inadecuados, irrelevantes o que con el tiempo dejaron de ser relevantes”.

Ante la medida adoptada por la Unión Europea, la empresa Google ha esgrimido el *derecho a saber* en contraposición al *derecho a olvidar*. Sin duda, Google, así como otras empresas que proporcionan el servicio de búsqueda en internet, se interesan en proporcionar la más amplia información a sus usuarios, debido a que, como se ha visto, esa actividad es rentable. En efecto, cualquier empresa desearía contar con la mayor información posible sobre sus clientes y empleados. Por otra parte, quienes se ven afectados reclaman su derecho a pasar el resto de sus vidas, sin tener que lidiar con una información personal que consideran, como se ha dicho: *inadecuada, irrelevante o que ya dejó de ser relevante*. El dilema ético ha sido planteado, a la espera de que cada quien adopte una posición al respecto.

Por cierto, se ha sugerido que la *información personal incómoda*, se trate en forma similar a una infracción de los derechos de autor en internet, en cuyo caso Google haría explícito que aquella ha sido borrada a solicitud del agraviado. El problema es que el agraviado corre el riesgo de que se piense que su falta es peor de lo que en realidad ha sido, es decir, con esta propuesta “el remedio es peor que la enfermedad”.

La empresa con compromiso social¹

A principios de 2014, el Reputation Institute (Instituto para el Prestigio), empresa consultora global con sede en Nueva York, invitó a 47 mil consumidores a participar en un estudio que

¹ Hemos traducido el término Corporate Social Responsibility, como Empresa con Compromiso Social. El término Empresa Socialmente Responsable (ESR) es el que más se utiliza en castellano, aunque consideramos que es deficiente en su estructura gramatical.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

a comprender esta idea: por ejemplo, la empresa A está entre la actitud *defensiva* y la *colaboradora*, es decir, su actitud es superior a la defensiva, pero no llega a ser colaboradora por completo; por su parte, la empresa B está entre la actitud *colaboradora* y la *proactiva*, esto es, supera a la primera pero no alcanza a la segunda.

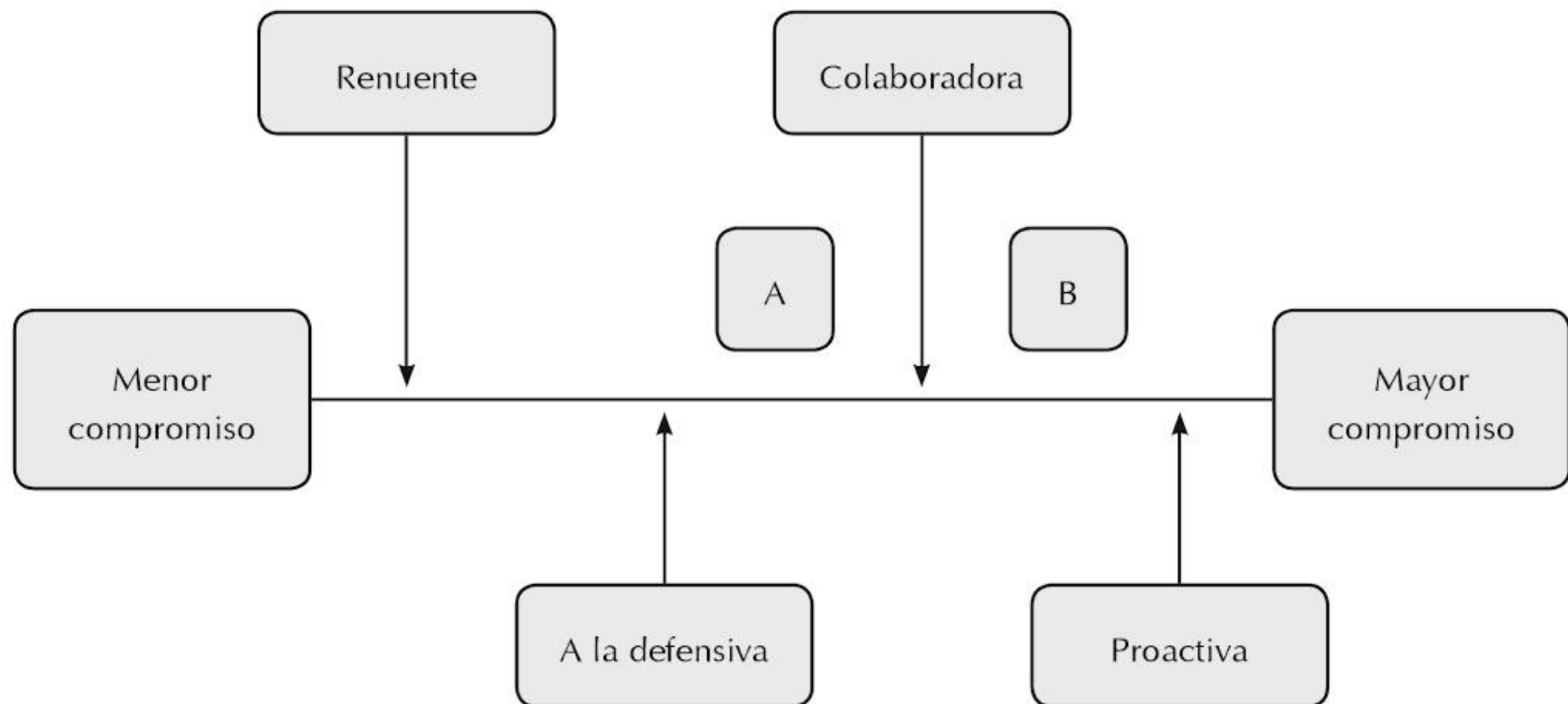


Figura 3.1 Distintas actitudes ante el compromiso social.

Los desafíos para la gestión adecuada del compromiso social

Como se ha mencionado, la opinión pública de muchos países se ha vuelto más crítica de lo que fue hasta hace poco. Con el apoyo de las redes sociales, el comportamiento incorrecto de alguien se convierte en un escándalo del que todos nos enteramos. Son muy diversas las situaciones, ocurridas dentro o fuera de un país, que son grabadas con un Smartphone, subidas a YouTube y comentadas por Twitter; por ejemplo, hay videos de automovilistas que conducen en estado inconveniente o invaden el carril confinado para ciclistas; funcionarios públicos que reciben dinero por conceder permisos; legisladores en grandes fiestas, sin que se aclare si fueron o no costeadas por el erario público; narcotraficantes que llaman a sus allegados de la clase política para darles instrucciones; supervisores coreanos que maltratan a sus empleados mexicanos en nuestro país; parques ecológicos que fueron abandonados a su suerte, al poco tiempo de ser inaugurados. Con seguridad, usted será capaz de mencionar muchos ejemplos adicionales. Lo importante es reconocer que la opinión

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

*image
not
available*



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

mayor participación de los trabajadores en el ingreso nacional, y b) al desarrollo tecnológico, que al aumentar la productividad del trabajo permitió a los capitalistas pagar mayores salarios reales.

Por el contrario, los opositores de la organización sindical de los trabajadores consideran que muchos sindicatos de grandes empresas han concentrado demasiado poder en años recientes. En particular, afirman que en las empresas paraestatales se ha conformado una *aristocracia obrera*, es decir, un segmento de trabajadores con condiciones laborales superiores a los demás, *sin que su desempeño productivo lo justifique*. Este es el caso de la empresa paraestatal Petróleos Mexicanos (PEMEX), cuyos privilegios laborales son exorbitantes desde cualquier ángulo que se considere, al tiempo que sus dirigentes sindicales se han enriquecido en forma escandalosa, mediante corruptelas de todo tipo y sin que rindan cuentas a nadie. Por ejemplo, en el contrato colectivo de PEMEX los trabajadores se jubilan a los 55 años de edad, con un ingreso igual o mayor al que tenían al trabajar, al tiempo que quienes cotizan al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), es hasta los 65 años que les es posible aspirar a una jubilación completa. Las prestaciones de los trabajadores petroleros mexicanos abarcan un amplio espectro, el cual incluye las siguientes: tiempo extra ocasional, tiempo extra medido, pago por productividad, compensación e incentivo al desempeño, incentivo por asistencia, servicio médico integral, vivienda, pagos administrativos, entre muchas otras, además de un generoso sueldo básico.

¿Es deseable prescindir de los sindicatos en un sistema de mercado? La respuesta es negativa. En realidad, los sindicatos son necesarios para contener los excesos patronales; sin la organización sindical de los trabajadores, no solo desaparecerían muchas de las conquistas laborales básicas, sino que la estabilidad en el trabajo, de por sí precaria para muchos, estaría sujeta por completo al capricho del supervisor o del dueño de la empresa. Por su parte, los llamados *sindicatos blancos* son organizaciones de trabajadores financiadas por los propios empresarios y sirven a los intereses de estos últimos. En los hechos, no contribuyen a la defensa de los trabajadores, sino al beneficio empresarial y al enriquecimiento de los líderes sindicales.

¿Es deseable que los grandes sindicatos mantengan todo el poder que han ejercido hasta ahora? La respuesta también es negativa. Los excesos sindicales expolían los recursos de las empresas y ponen en riesgo su viabilidad financiera. Los contratos colectivos de trabajo de las grandes empresas, en especial de las paraestatales, deben ajustarse a la baja para evitar que se creen problemas serios de endeudamiento, como ha sido el caso de la referida empresa PEMEX. Por ejemplo, en la discusión legislativa del año 2014, se aprobó convertir los pasivos laborales de esa empresa (calculados en más de 1.2 billones de pesos) en deuda pública, (que, como siempre, pagarán los contribuyentes), con la condición de que el sindicato de PEMEX acepte reducir las onerosas prestaciones de sus trabajadores.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

Preguntas y ejercicios

1. Investigue cuáles son los lineamientos o códigos de ética de las siguientes empresas internacionales: Procter & Gamble (P&G); Sony; Coca-Cola Company; Toyota; Hewlett-Packard; Apple; y Johnson & Johnson.
2. La Fundación Melissa y Bill Gates participa en diversas actividades filantrópicas en el mundo. a) Indique las principales áreas en las cuales participa. b) Cuántos recursos financieros utilizó en total en 2013 y cuántos en 2014. c) ¿Cuáles de sus programas tuvieron que ver con México?
3. De las 10 empresas internacionales más prestigiadas en 2014, mencionadas en este capítulo, ¿en cuál de ellas ha comprado algún producto? ¿Ha quedado satisfecho con su compra? Explique.
4. Consulte en internet la lista de los países más (y menos) corruptos en 2014, la cual es proporcionada por la organización no gubernamental Transparencia Internacional. En América Latina, ¿cuál fue el país más corrupto y cuál el menos corrupto? Haga la misma investigación para Europa, Asia y África. Sitio web: <http://cpi.transparency.org/cpi2014/>
5. Cite 10 empresas mexicanas que son “socialmente responsables” (ESR), es decir, empresas con compromiso social. Incluya empresas del sector automotriz, turístico y de alimentos.
6. Investigue cuáles fueron las graves faltas de la empresa estadounidense Enron, las cuales la llevaron a la quiebra en 2001. ¿Cómo se descubrieron esas faltas? ¿Cuáles fueron las medidas que tomó la justicia de ese país? Explique con detalle.
7. Investigue qué llevó a la quiebra a Worldcom en 2002, importante empresa estadounidense del sector de telecomunicaciones. ¿Cómo es evaluada esa empresa en términos del comportamiento ético de sus directivos?
8. Se considera que la empresa japonesa Toyota es un ejemplo a seguir, por su preocupación por la protección al medio ambiente. Investigue cuáles son las acciones que Toyota ha puesto en práctica para lograr ser apreciada en esa forma, en años recientes.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

producto de Vernon y la teoría de la rivalidad estratégica de las empresas de Krugman y Lancaster. Además, la teoría de la ventaja *competitiva* de Porter ha contribuido a entender la interacción de los elementos fundamentales que propician el éxito empresarial.

Asimismo, la teoría ecléctica de Dunning ha planteado que se requiere tener dos ventajas de inicio para que una empresa se convierta en transnacional, pero que el aspecto fundamental es reducir los costos de transacción mediante la *internalización*. Por su parte, la peculiar situación de Estados Unidos respecto de las transnacionales se ha modificado en las últimas décadas: de ser país de origen de ese tipo de empresas, se ha convertido también en receptor de las mismas. Además, las estrategias empresariales han llevado a colaborar a antiguos rivales, mediante el intercambio de tecnología; sin embargo, la actividad empresarial sigue siendo riesgosa y ninguna empresa tiene garantizado su predominio en ningún mercado, como se muestra en este capítulo con la fallida fusión de Daimler Benz y Chrysler.

Comprender la actitud de China ante el mundo en la actualidad, es imposible si no se cuenta con el conocimiento histórico de sus conflictivas relaciones con las principales potencias mundiales. El despertar de China del letargo económico en el cual vivió durante su experiencia comunista, es un acontecimiento único en la historia; sin embargo, nada está garantizado, ya que algunos problemas de importancia no han sido resueltos por la dirigencia china.

Por otro lado, la relación de México con Estados Unidos siempre ha sido difícil, pero se ha utilizado la cercanía geográfica para mantener relaciones comerciales de beneficio mutuo, como ha ocurrido en numerosas líneas de producción; no obstante, cuando surgen problemas en el intercambio de algunos productos, los medios de comunicación centran la atención en ellos y crean la impresión de que hubiera conflictos permanentes y en todos los productos. Por fortuna, esta imagen no corresponde a la realidad, como es posible comprobar con la revisión del recuadro número 4.3.

Introducción

El comercio y la inversión internacionales son dos formas fundamentales, por medio de las cuales se expresa la globalización. En realidad, se crea un círculo virtuoso entre el comercio y la inversión que se da en el ámbito internacional: al aumentar la inversión se propicia un mayor comercio, así como al incrementarse el comercio se alienta una mayor inversión. Sin duda, es diversa la forma que eligen las naciones para relacionarse con el exterior: algunas prefieren mantenerse al margen de la globalización, como es el caso de la República Popular de Corea del Norte, al tiempo que otras están dispuestas a aprovechar sus beneficios, como ocurre con la República Socialista de Vietnam. Considere que son dos naciones asiáticas que postulan una ideología comunista, pero que siguen dos caminos opuestos en su relación con el exterior.

Algunas personas afirman que es riesgoso comerciar con extranjeros, debido a que “ellos obtienen todos los beneficios y nosotros todas las pérdidas”. En esta forma, consideran que el comercio

*image
not
available*

resultado favorable, en tanto que una deficitaria se plantea como uno *desfavorable*. La importancia que los mercantilistas otorgaban a la acumulación de metales preciosos, se debe a que los monarcas de aquellos años los utilizaban para financiar las guerras con las cuales pretendían expandir sus imperios. Sus políticas proteccionistas se adaptaron a sus colonias, creando un fuerte resentimiento entre los pueblos sojuzgados, como se verá más adelante.

Por ejemplo, durante el largo *periodo colonial*, España sometió a sus colonias americanas a fuertes restricciones comerciales y de otro tipo, con el propósito de enriquecer a los españoles, a costa de los demás pobladores. Lo mismo ocurrió, aunque por un periodo más corto, entre la Gran Bretaña y sus 13 colonias del norte de América. En esencia, la política mercantilista hacia los pueblos colonizados estableció tres vertientes fundamentales, en las cuales la Metrópoli: 1) monopolizó las exportaciones hacia sus colonias; 2) prohibió en sus colonias la producción de bienes que compitieran con los suyos, y 3) aceptó importar de sus colonias los bienes que necesitara, y prohibió que estas exportaran a otros países.

Por supuesto, las restricciones impuestas por las metrópolis crearon en las colonias un fuerte sentimiento de repudio, el cual, llegado el momento, propició movimientos independistas en el continente americano. Es de importancia indicar que, aunque el enfoque mercantilista fue desacreditado hace tiempo por Adam Smith y otros autores, muchas de sus ideas siguen presentes en la percepción de numerosos políticos, así como de economistas, entre otros. Por ejemplo, a un saldo comercial superavitario se continúa llamándolo “positivo” o “favorable”, al tiempo que uno deficitario se sigue denominándolo “negativo” o “desfavorable”. Esto es así, debido a que las políticas proteccionistas benefician a algunos sectores sociales, a los cuales les importa mucho que esas prácticas comerciales se mantengan. Por ejemplo, como los agricultores europeos no son capaces de competir con sus homólogos de otras regiones del mundo (como Canadá o Estados Unidos), se organizan políticamente para obtener cuantiosos apoyos gubernamentales, los cuales provienen del bolsillo de los contribuyentes, así como de los consumidores. En general, los que se benefician del proteccionismo son los siguientes grupos sociales: los exportadores ineficientes, es decir, aquellos que solo son capaces de exportar si reciben subsidios; los productores nacionales que requieren protección respecto de importaciones más baratas. La mayoría de las naciones, en un momento o en otro, han adoptado medidas proteccionistas, debido a que los grupos sociales que se benefician de ellas tienen una mayor influencia política que los que se ven perjudicados, como es el caso de los consumidores.

La crítica de Adam Smith al mercantilismo y su novedosa propuesta

Con la publicación de *La riqueza de las naciones* de Adam Smith, se colapsó la justificación teórica que el mercantilismo confirió a las políticas comerciales proteccionistas, en el ámbito internacional.

En esa importante obra, Smith criticó con dureza a los mercantilistas por confundir la *riqueza de las naciones* con la simple acumulación de metales preciosos. Además, sostuvo que sus propuestas debilitaban a las naciones, al impedirles participar en los *intercambios voluntarios* del *libre comercio*. Adam Smith afirmó que, al reducir las importaciones a su mínima expresión, una nación desaprovecha sus recursos, ya que esta se ve obligada a producir numerosos bienes para los cuales no tiene las condiciones adecuadas. En suma, las medidas mercantilistas reducen la riqueza de una nación, *al volverla ineficiente*, aunque de ello se benefician algunos grupos de interés dentro de ella.

Adam Smith consideraba que la riqueza de las naciones se encontraba en su capacidad de producir una mayor cantidad de bienes para disfrute de los consumidores, lo cual solo sería posible mediante el *libre comercio*. En esta forma, una nación se beneficiaría al tomar las siguientes medidas: 1) especializarse en la producción de algunos bienes; 2) consumir una parte de ellos, y 3) intercambiar el excedente por otros bienes con productores del exterior. Sin embargo, al plantear su contundente crítica al mercantilismo, Smith tenía una importante pregunta que resolver: ¿en cuáles bienes le convendría a una nación especializarse y en cuáles a la otra? Es decir, era necesario determinar *el patrón de comercio* (“¿quién vende qué a quién?”) ¿Cuál fue la respuesta de Adam Smith a este importante tema?

El enfoque de la ventaja absoluta de Adam Smith

De acuerdo con Smith, una nación debería exportar los bienes y servicios en los cuales es más productiva que otras naciones; asimismo, debería importar los bienes y servicios en los que esas naciones son más productivas que ella. En esta forma, *el patrón de comercio se determina por la ventaja absoluta*. Un sencillo ejemplo numérico ayudará a comprender los beneficios que tendrán ambas naciones al especializarse en el bien en el cual cada una tiene su ventaja absoluta.

Considere que el mundo está conformado por dos países (Alemania y Portugal), que se producen solo dos bienes (queso y vino) y que solo se dispone de un factor de producción (trabajo). Recuerde que esto es una forma de simplificar el análisis, con lo cual se obtienen conclusiones relevantes para comprender y mejorar las decisiones económicas. En el cuadro 4.1 se presenta la producción de los dos bienes por hora de trabajo, para cada país. Note que con 1 hora de trabajo en Alemania es posible producir 4 kilos de queso o bien 6 litros de vino; asimismo, con 1 hora de trabajo en Portugal es posible producir 1 kilo de queso o bien 10 litros de vino. Por tanto, Alemania tiene una ventaja absoluta en la producción de queso, debido a que una hora de trabajo produce en Alemania 4 kilos de queso y solo 1 en Portugal; por su parte, Portugal tiene una ventaja absoluta en la producción de vino, ya que 1 hora de trabajo en Portugal produce 10 litros de vino y solo 6 en Alemania.

Cuadro 4.1 Ejemplo numérico de la teoría de la ventaja absoluta de Adam Smith.

Número de bienes por hora de trabajo (el queso se mide en kilos y el vino en litros)		
	Alemania	Portugal
Queso	4	1
Vino	6	10

La idea fundamental de Adam Smith consiste en que si Alemania y Portugal establecen relaciones comerciales, ambas disfrutarán de un mayor bienestar. Considere el caso en el cual Alemania intercambia 4 kilos de queso por 9 litros de vino de Portugal. Alemania requirió solo 1 hora de trabajo para producir los cuatro kilos de queso que exporta a Portugal; en cambio, habría necesitado 1.5 horas para producir en su país los 9 litros de vino que importa de Portugal. ¿Cuál es el beneficio de este intercambio para Alemania? Esta nación utiliza solamente 1 hora de su trabajo para obtener mediante el intercambio 9 litros de vino portugués, en lugar de 1.5 horas de su trabajo que le habría llevado producir esa cantidad de vino en su país. En esta forma, Alemania ahorra 0.5 horas de trabajo, el cual es posible utilizarlo para producir más queso para su consumo interno o para intercambiarlo por más vino con Portugal.

Por su parte, Portugal intercambia 9 litros de vino por 4 kilos de queso alemán. Portugal requirió solo 0.9 horas de trabajo para producir los 9 litros de vino que exporta a Alemania; en cambio, habría necesitado 4 horas de trabajo para producir los 4 kilos de queso que importa de Alemania. ¿Cuál es el beneficio de este intercambio para Portugal? En esta forma, Portugal ahorra 3.1 horas de su trabajo, el cual es posible utilizarlo para producir más vino para su consumo interno o para intercambiarlo por más queso con Alemania.

David Ricardo: un enfoque revolucionario del comercio internacional

Con la teoría de la ventaja absoluta, Adam Smith proporcionó un argumento poderoso para derribar las barreras comerciales que impedían a las naciones especializarse y beneficiarse del intercambio internacional. No obstante, su enfoque requiere que se cumpla una condición fundamental: que cada país sea más productivo que el otro en un bien. En términos del ejemplo anterior, se requeriría que los productores alemanes fueran más productivos en queso que sus homólogos portugueses, al tiempo que los trabajadores portugueses fueran más productivos en vino que sus homólogos alemanes. En suma, en ese ejemplo, los alemanes tienen la ventaja absoluta en queso y los portugueses la tienen en vino.

Sin embargo, ¿qué sucedería si los alemanes tuvieran la ventaja absoluta en la producción de los dos bienes?; o bien, ¿qué ocurriría si los portugueses la tuvieran en los dos bienes? De acuerdo con el enfoque de Smith, en cualquiera de esos casos no habría comercio internacional: en el primero, Portugal no tendría ningún bien para exportar; en el segundo, sería Alemania quien no tendría ningún bien para exportar. El problema teórico que esto representa es importante, ya que es frecuente que numerosas naciones intercambien bienes, sin que importe que tengan distintos grados de desarrollo económico. Es decir, es factible que una nación sea más productiva que otra en todos los bienes y que ambas se beneficien con el comercio internacional. Recuerde el lector que los enfoques (o teorías) deben contribuir a explicar situaciones que se presentan en el mundo real. El economista inglés David Ricardo (1772-1823), elaboró una teoría que respondió las preguntas anteriores.

David Ricardo consideró que un país debe *exportar* los bienes en los cuales *es relativamente más productivo que otros países*, al tiempo que debe *importar* los bienes en los cuales *los otros países son relativamente más productivos que él*. ¿Cuál es la diferencia entre la ventaja absoluta de Adam Smith y la ventaja comparativa de David Ricardo? La ventaja absoluta centra su atención en las *diferencias absolutas de productividad*; en cambio, la ventaja comparativa la centra en las *diferencias de las productividades relativas*. La teoría de la ventaja comparativa de Ricardo es más compleja que la de la ventaja absoluta de Smith, pero es más poderosa en sus implicaciones, por lo cual es conveniente estudiarla con detalle. En su teoría de la ventaja comparativa, Ricardo utiliza el concepto de *costo de oportunidad*, con el propósito de determinar el bien que debe producir y exportar cada país. El costo de oportunidad es lo que se sacrifica para obtener una unidad adicional de un bien.

A continuación analizaremos de nuevo el ejemplo del cuadro 4.1 sobre Alemania y Portugal, pero lo haremos desde el punto de vista de la ventaja comparativa. Recuerde que Alemania tiene ventaja absoluta en queso y Portugal la tiene en vino, lo cual determina el patrón de comercio de Adam Smith: Alemania exporta queso y Portugal exporta vino. Con 1 hora de trabajo Alemania produce cuatro veces más queso que Portugal; con 1 hora de trabajo Alemania produce 0.6 veces el vino que produce Portugal. Por tanto, Alemania también tiene ventaja comparativa en queso (además de ventaja absoluta). ¿Qué sucede con la ventaja comparativa de Portugal? Con 1 hora de trabajo produce 0.25 veces el queso que produce Alemania; con 1 hora de trabajo produce 1.66 veces el vino que produce Alemania. Por tanto, Portugal tiene ventaja comparativa en vino (además de ventaja absoluta). Note que el patrón de comercio es el mismo, ya sea que analicemos el ejemplo con la ventaja absoluta o con la ventaja comparativa: Alemania produce y exporta queso y Portugal produce y exporta vino.

Considere ahora que en Alemania mejora la productividad del trabajo en 100%, al tiempo que esta no se modifica en Portugal. El nuevo ejemplo numérico queda como se muestra enseguida, en el cuadro 4.2

Cuadro 4.2 Ejemplo numérico de la teoría de la ventaja comparativa de David Ricardo, en el cual Alemania tiene ventaja absoluta en los dos bienes.

Número de bienes por hora de trabajo (el queso se mide en kilos y el vino en litros)		
	Alemania	Portugal
Queso	8	1
Vino	12	10

En este ejemplo no es posible aplicar la teoría de la ventaja absoluta de Adam Smith, ya que Alemania tiene *ventaja absoluta* en los dos bienes y, por tanto, Portugal tiene *desventaja absoluta* en ambos. Para Smith, en este caso el comercio entre Alemania y Portugal no tiene sentido, ya que no es posible determinar el patrón de comercio con la teoría de la ventaja absoluta.

¿Cómo determina la teoría de David Ricardo el patrón de comercio? En Alemania producir 1 litro adicional de vino requiere de $1/12$ de hora de trabajo, lo cual implica dejar de producir $8/12 = (1/12 \times 8) = 2/3$ de queso (costo de oportunidad). En Portugal producir un litro adicional de vino requiere de $1/10$ de hora de trabajo, lo cual implica dejar de producir $1/10 = (1/10 \times 1) = 1/10$ de kilo de queso (costo de oportunidad). Por tanto, el costo de oportunidad del vino en términos de queso es menor en Portugal que en Alemania ($1/10 < 2/3$); Portugal tiene ventaja comparativa en vino, el cual deberá producir y exportar.

En Alemania producir 1 kilo de queso adicional requiere $1/8$ de hora de trabajo, lo cual implica dejar de producir $12/8 = (1/8 \times 12) = 1.5$ litros de vino (costo de oportunidad). En Portugal producir 1 kilo de queso adicional requiere 1 hora de trabajo, lo cual implica dejar de producir $1 = (1 \times 10) = 10$ litros de vino (costo de oportunidad). Por tanto, el costo de oportunidad del queso en términos de vino es menor en Alemania que en Portugal ($1.5 < 10$); Alemania tiene ventaja comparativa en queso, el cual deberá producir y exportar. Note que la teoría de la ventaja comparativa de David Ricardo es más compleja que la de la ventaja absoluta de Adam Smith, *pero es más poderosa*, ya que es capaz de explicar el comercio internacional, en el caso de un país que tiene ventaja absoluta en todo lo que produce (y el otro tiene desventaja absoluta en todo lo que produce).

Algo más sobre la importancia de la ventaja comparativa

El alcance de la teoría de la ventaja comparativa es muy amplio, ya que es aplicable a quienes intercambian bienes o servicios dentro de una nación, o bien a quienes lo hacen mediante el comercio internacional. Considere el caso de una chica que forma parte de un grupo de rock, la cual es mejor cantante y también mejor baterista que cualquier otra persona en el grupo. ¿Deberá especia-

lizarse como cantante o como baterista? La respuesta depende de en cuál de las dos actividades es *relativamente mejor*. No le convendrá dedicar una parte del tiempo a una actividad y el resto a la otra, debido a que el costo de oportunidad de hacerlo sería muy grande. Por ejemplo, si fuera relativamente mejor como cantante, pero utilizara parte de su tiempo tocando la batería, su costo de oportunidad sería elevado: sacrificaría el tiempo en el cual se desempeña como cantante (su ventaja comparativa).

En el caso del comercio internacional, los individuos que intercambian bienes o servicios se ubican en diversos países, lo cual plantea una clara diferencia de tipo jurídico, político y cultural. Sin embargo, en términos económicos se aplica el principio de la ventaja comparativa, ya sea que quienes intercambian estén en el mismo país o en diferentes países. Convendrá especializarse en la actividad en la cual *el costo de oportunidad sea menor*, es decir, donde el individuo sea *relativamente más productivo*. Este es el caso del ejemplo del cuadro 4.2, en el cual Alemania es más productivo tanto en queso como en vino respecto de Portugal, pero en queso es relativamente mejor. Su ventaja comparativa la tiene en queso: le convendrá producir y exportar queso, ya que su costo de oportunidad es menor. Por su parte, Portugal es menos productivo que Alemania en los dos bienes, pero en vino se acentúa menos su desventaja absoluta: le convendrá producir y exportar vino, debido a que su costo de oportunidad es menor. En esta forma, queda establecido el patrón de comercio entre ambas naciones.

Un aspecto que no se ha abordado todavía es el de los precios y los salarios monetarios, el cual se muestra en el cuadro 4.3. Debe quedar claro que Alemania es el país de mayor salario real, debido a que es el más desarrollado, ya que tiene ventaja absoluta en ambos bienes (aunque solo tiene ventaja comparativa en queso). Por ejemplo, Alemania es 8 veces más productivo en queso y 1.2 veces más productivo en vino. Considere que el salario real de Alemania es tres veces mayor que en Portugal ($8 > 3 > 1.2$); si el salario monetario en Portugal fuera de 10 €, en Alemania sería de 30 €. En el cuadro 4.3 se calculan los precios monetarios de esos bienes en los dos países.

Cuadro 4.3 Precios monetarios de los dos bienes, calculados con un salario real 3 veces mayor en Alemania que en Portugal. El salario monetario por hora es de 10 € en Portugal y de 30 € en Alemania.

Precios monetarios en euros (€)		
(el queso se mide en kilos y el vino en litros)		
Se divide el salario monetario por hora entre el número de unidades del bien		
	Alemania	Portugal
Queso	$(30/8) = 3.75 \text{ €}$	$(10/1) = 10 \text{ €}$
Vino	$(30/12) = 2.5 \text{ €}$	$(10/10) = 1 \text{ €}$

Note que el precio en euros del queso alemán es menor que el del queso portugués ($3.75 < 10$), en tanto que el precio en euros del vino alemán es mayor que el del vino portugués ($2.5 > 1$), lo cual es congruente con lo que se ha visto antes, debido a que cada país vende más barato el bien en el cual tiene ventaja comparativa. ¿Por qué se considera que el salario real de Alemania es 3 veces mayor que el de Portugal? Porque es un salario real factible, ya que Alemania es 8 veces más productivo en queso y 1.2 veces más productivo en vino que Portugal, es decir, aquél está dentro del rango de productividades relativas de cada bien ($8 > 3 > 1.2$). No es posible que el salario real alemán sea mayor que 8 ni menor que 1.2. El nivel preciso que tenga el salario real dependerá de la demanda internacional de queso y de vino; la teoría de Ricardo enfatiza los aspectos de la oferta de bienes en el comercio internacional.¹

Es cierto que en la teoría de David Ricardo se hacen diversas simplificaciones, *como ocurre en todas las teorías*. Por ejemplo, en el mundo se intercambian más de dos bienes; participan más de dos países; se produce con más de un factor; además, se deben considerar los costos de transporte, así como las barreras comerciales. Sin embargo, lo que es relevante es que esta teoría sirva para comprender las motivaciones y los beneficios del intercambio de bienes y servicios, para lo cual la teoría de la ventaja comparativa es de gran utilidad. Recuerde que la validez de una teoría (en todas las ciencias), está dada por *su capacidad de predecir el comportamiento*, no por el realismo de sus supuestos.²

En suma, la teoría de la ventaja comparativa de David Ricardo ha sido capaz de explicar los motivos y los beneficios mutuos de intercambiar bienes y servicios, por parte de países de diferente nivel de desarrollo. Esto le confiere un carácter revolucionario a esta teoría del comercio internacional, aunque muchos políticos e incluso algunos economistas no sean capaces de comprenderla.

La teoría de Heckscher-Ohlin-Samuelson

Desde que inició la reflexión sobre los asuntos económicos, el comercio internacional ha sido uno de los temas que más se han investigado, tanto en sus aspectos teóricos como en los de índole empírica. Con posterioridad al análisis de la ventaja comparativa de David Ricardo, dos economistas suecos se dieron a la tarea de formular la *teoría (o enfoque) de la dotación relativa de factores*: Eli Heckscher (1879-1952) y Bertil Ohlin (1899-1979). Con el tiempo, otros economistas contribuyeron a la nueva teoría, como es el caso del estadounidense Paul Samuelson (1915-2009). Debido a la con-

¹ Si le interesa profundizar en el enfoque de la ventaja comparativa de David Ricardo, lea el capítulo 3 del libro *Economía internacional* de Dennis Appleyard.

² Para una explicación más amplia de la importancia de la teoría económica, se recomienda el libro *Fundamentos de Economía*, de Agustín Cue (coautor). Para profundizar en las teorías del comercio internacional, se sugiere *Economía internacional* de Agustín Cue, ambos editados por el Grupo Patria.

tribución de estos autores, se le conoce también como la teoría de Heckscher-Ohlin-Samuelson (H-O-S).

Para David Ricardo, lo que distingue a los países es su diferencia en la productividad relativa del trabajo, por lo cual la ventaja comparativa proporciona un beneficio mutuo al intercambiar productos. En cambio, para la teoría de H-O-S lo que distingue a los países es *su diferencia en la dotación relativa de factores*: unos son abundantes en tierra fértil, otros en hidrocarburos, otros en mano de obra no calificada, y así en lo sucesivo. Esta diferencia crea una ventaja comparativa que proporciona un beneficio mutuo en el intercambio. Además, para la teoría de H-O-S los bienes que se producen difieren en la intensidad con la cual utilizan los factores productivos: por ejemplo, los productos agrícolas son intensivos en tierra fértil, las prendas de vestir lo son en trabajo no calificado, los hidrocarburos lo son en reservas naturales.

La propuesta central de la teoría de H-O-S afirma que un país abundante en un factor (o recurso) tiene ventaja comparativa en los bienes intensivos en ese factor (o recurso). Por ejemplo, Canadá tiene ventaja comparativa en recursos forestales, China la tiene en trabajo no calificado y la Federación Rusa la tiene en hidrocarburos. Por tanto, el patrón de comercio que deriva del enfoque de H-O-S es el siguiente: un país abundante en un factor (o recurso) exporta el bien intensivo en ese factor (o recurso); asimismo, importa el bien intensivo en su factor (o recurso) escaso. Considere el ejemplo siguiente: dos factores productivos (capital y trabajo) y dos bienes (tela y trigo); el país A es abundante en capital (y escaso en trabajo); el país B es abundante en trabajo (y escaso en capital); la tela es intensiva en capital y el trigo en trabajo. ¿Cuál es el patrón de comercio que predice la teoría de H-O-S? El país A exporta tela e importa trigo; el país B exporta trigo e importa tela.

Por cierto, no es posible que un país sea abundante en los dos factores ni que sea escaso en ambos, ya que se trata de abundancia en un sentido relativo. Por ejemplo, si el país A tiene 500 unidades de capital y 1 000 de trabajo; y el país B tiene 200 unidades de capital y 500 de trabajo, en términos absolutos el país A tiene más capital y más trabajo que el B, pero en términos relativos no es así. El país A tiene $(500/1\,000) = 0.5$ unidades de capital/unidad de trabajo; el país B tiene $(200/500) = 0.4$ unidades de capital/unidad de trabajo. Por tanto, el país A es abundante en capital ($0.5 > 0.4$). ¿Cuál es el país escaso en trabajo y cuál abundante en ese factor? Basta con obtener el inverso multiplicativo para cada uno de los cálculos anteriores: para A $(1\,000/500) = 2$ unidades de trabajo/unidad de capital; para B $(500/200) = 2.5$ unidades de trabajo/unidad de capital. Por tanto, el país A es escaso en trabajo ($2 < 2.5$) y el B abundante en ese factor.

Por otra parte, en 1947, el economista estadounidense (de origen ruso) Wassily Leontief (1906-1999), utilizó una metodología de su autoría para probar una de las predicciones más relevantes del enfoque de H-O-S. En efecto, al considerar que Estados Unidos era un país abundante en capital y escaso en trabajo, como aseguraban muchos especialistas en esa época, debía exportar bienes intensivos en capital e importar bienes intensivos en trabajo. Con la *matriz de insumo-producto* calculó la intensidad en el uso de factores productivos, tanto de las exportaciones como de las importaciones

estadounidenses. El resultado del estudio de Leontief fue contrario a lo que se esperaba: las exportaciones estadounidenses fueron intensivas en trabajo, así como sus importaciones intensivas en capital. A esto se le llamó *la paradoja de Leontief*, es decir, un resultado sorpresivo y opuesto al esperado.

En 1951, Leontief repitió la prueba para Estados Unidos y el resultado mejoró, pero continuó presentándose la incómoda *paradoja*. Desde entonces, los especialistas en el comercio internacional han trabajado mucho para entender lo que ocurrió con esta predicción del patrón de comercio de H-O-S. Algunos economistas han señalado que en realidad Estados Unidos es un país abundante en trabajo calificado y escaso en trabajo no calificado, por esa razón repitieron las pruebas estadísticas para ese país. Los resultados han sido congruentes con lo esperado: Estados Unidos exporta bienes intensivos en trabajo calificado e importa bienes intensivos en trabajo no calificado.

Por su parte, Paul Samuelson (1915-2009) contribuyó en otros aspectos a la formulación de la teoría de H-O-S. En particular, Samuelson determinó el efecto de una variación del precio relativo de un bien sobre la distribución del ingreso de los factores, como se explicará tomando en cuenta el ejemplo previo. Considere que antes de abrirse al comercio, en el país A (abundante en capital y escaso en trabajo) la tela es barata (bien intensivo en capital) y en el país B (abundante en trabajo y escaso en capital) la tela es cara. Con la apertura comercial, el precio relativo de la tela aumenta en el país A y disminuye en el país B, lo cual modifica la distribución del ingreso en ambos países. En el país A al aumentar el precio relativo de la tela (y disminuir el del trigo), se benefician los propietarios del capital y se perjudican los del trabajo; en el país B al aumentar el precio relativo de la tela (y disminuir el del trigo), se perjudican los propietarios del capital y se benefician los del trabajo. En esta forma, es posible comprender el motivo por el cual los diversos grupos sociales tienen actitudes divergentes respecto de la apertura comercial: a pesar de que la economía en su conjunto se beneficia al intercambiar bienes y servicios con otros países, algunos grupos se perjudican y por ello se oponen a la liberalización comercial. Es de interés mencionar que las aportaciones de Paul Samuelson han sido valiosas no solo en la formulación de este enfoque, sino en la mayor parte de la teoría económica. Otros autores también contribuyeron en forma relevante a la teoría de H-O-S, a quienes se debe otorgar el crédito que les corresponde: Wolfgang Stolper (1912-2002), nacido en Austria, nacionalizado inglés, colaboró con Samuelson para desarrollar el planteamiento previo; así como Tadeusz Rybczynski (1923-1998), originario de Polonia, nacionalizado estadounidense, a quien se le debe el célebre teorema que lleva su apellido.

Las dos formas fundamentales que adopta el comercio internacional

En las teorías del comercio internacional que se estudiaron antes, el intercambio de bienes se efectúa entre *diferentes industrias*, lo cual se conoce como *comercio interindustrial*. Es el caso de un país que

exporta queso e importa vino, o bien del que exporta tela e importa trigo (como en los ejemplos anteriores), debido a que los bienes que se intercambian provienen de *diferentes industrias*. Por el contrario, otra parte del comercio internacional se lleva a cabo entre bienes que proceden de la *misma industria*, lo cual se denomina *comercio intraindustrial*. Es el caso de un país que exporta computadoras Vaio e importa computadoras HP, o bien del que exporta automóviles Ford e importa automóviles Toyota, ya que los bienes intercambiados provienen de la *misma industria*.

Las teorías basadas en la ventaja comparativa, como la de David Ricardo y la de Heckscher-Ohlin-Samuelson, han mostrado su utilidad para analizar el comercio entre industrias (interindustrial). Sin embargo, para analizar el comercio de bienes de la misma industria (intraindustrial), es necesario recurrir a otra clase de teorías. En lo que sigue, se explicarán las que son más relevantes para comprender estos otros aspectos del comercio internacional.

La teoría de la similitud de las naciones

El economista sueco Staffan Linder (1931-2000) consideró que para explicar el comercio internacional de manufacturas, debía prestarse particular atención a las condiciones de la demanda, es decir, a las preferencias y al poder adquisitivo de los consumidores en diferentes naciones. Afirmó que cuando surge una industria de manufacturas, esta se pone a prueba primero en el propio país, para después expandirse a otros mediante el comercio internacional. ¿A cuáles países se dirigirá la exportación manufacturera? Linder planteó que los exportadores buscarían países cuyos consumidores tuvieran preferencias y niveles de ingreso similares. Consideró que a mayor similitud del ingreso per cápita entre países, mayor sería el potencial para el intercambio de manufacturas entre ellos. Por ejemplo, el mercado francés provee a la marca alemana de autos Mercedes Benz de consumidores exigentes y de alto poder adquisitivo, similares a los que compran sus autos en Francia. En igual forma, el mercado alemán provee a Bugatti de consumidores adinerados y que buscan la excelencia, similares a los que compran sus autos en Alemania. La teoría de Linder es útil para analizar el comercio entre *productos diferenciados*, como autos, equipo electrónico sofisticado y productos de cuidado personal, en los cuales el prestigio de la marca desempeña un papel fundamental.³

La teoría del ciclo de vida del producto

En el marco de un intenso desarrollo tecnológico, el estadounidense Raymond Vernon (1913-1999) elaboró un enfoque cuyo principal propósito es determinar las etapas por las que transitan los productos innovadores a lo largo de su vida. Su trabajo lo llevó a cabo durante la década de 1960, considerando los siguientes aspectos cruciales del comportamiento empresarial: la innovación tec-

³ La diferenciación de productos ocurre cuando dos bienes, ya sea que se parezcan físicamente o cumplan en forma genérica la misma función, son percibidos por el consumidor como diferentes. Por ejemplo, si un consumidor prefiere la marca Samsung a la Apple, entonces preferirá la tablet en lugar del iPad.

nológica, la expansión del mercado, la ventaja comparativa, así como la respuesta estratégica de las empresas competidoras en el ámbito de la producción, el comercio y la inversión.

En su investigación, Raymond Vernon determinó que muchos productos pasan por tres etapas: *la innovación, la maduración y la estandarización* del producto. En la primera etapa, *la de innovación*, una empresa pionera en una nación avanzada crea un producto, el cual pone a prueba con cautela en su mercado interno, debido a que la respuesta de sus propios consumidores no es posible conocerla con certeza. Al principio, decide no ampliar demasiado su capacidad productiva, ya que la respuesta de los consumidores extranjeros también es incierta. En esta etapa, la empresa pionera conserva la ventaja tecnológica, la producción es relativamente limitada y se mantiene cerca de los consumidores para obtener la información que le sea de provecho.

En la segunda etapa, *la de maduración*, la empresa adquirirá mayor confianza en su producto y comenzará a exportarlo, en particular a naciones cuyos consumidores tengan preferencias y niveles de ingreso similares a los del país de origen. En esta etapa, caracterizada por el crecimiento y la expansión, la producción se masifica y se resuelven ineficiencias que se hayan detectado en el proceso de producción. Otras empresas, tanto del país de origen como de otras naciones avanzadas, comienzan a competir con la empresa pionera; esta, a pesar de la protección temporal que le otorgan las patentes tecnológicas, ve amenazada su posición en el mercado del producto innovador.

En la tercera etapa, la producción *se estandariza*, con lo cual la tecnología está a disposición del que quiera elaborar el producto. La empresa pionera, así como sus competidoras de otras naciones avanzadas, han perdido la ventaja tecnológica. Por su parte, la necesidad de reducir sus costos para proteger sus márgenes de ganancia las lleva a trasladar su producción a naciones de menores costos salariales. En esta etapa, estos países elaboran el producto y comienzan a exportarlo a las naciones desarrolladas. De esta manera, se cierra el ciclo de vida de muchos productos que hicieron su aparición en el mercado como innovaciones tecnológicas.

Considere el caso de la *calculadora portátil* para mostrar las tres etapas del ciclo de vida de un producto tecnológico. En 1961, la inventaron los ingenieros de la empresa estadounidense Sunlock Comptometer, y se vendió en un inicio en 1 000 dólares. El atractivo de la calculadora portátil de Sunlock era doble: por una parte, mejoraba la precisión de las operaciones numéricas, las cuales debían hacer los estudiantes universitarios con la *regla de cálculo*; por la otra, era fácil de transportar, en comparación con las enormes calculadoras mecánicas y las computadoras de aquella época, las cuales realizaban muchas funciones similares. Para el año de 1970, varias empresas participaban ya en el nuevo mercado: entre ellas, las estadounidenses Texas Instruments y Hewlett-Packard, así como la japonesa Casio, cuya competencia pronto redujo el precio de las calculadoras portátiles a 400 dólares.

En la década de 1970, se incorporaron más empresas al mercado y varias de ellas comenzaron a ensamblar calculadoras portátiles en países como Singapur y Taiwán, atraídas por sus menores

costos salariales. En esta forma, Estados Unidos (el país pionero) comenzó a importar calculadoras portátiles. Debido a la intensa competencia y a que continuaron las mejoras tecnológicas de esos productos, los precios siguieron a la baja en forma vertiginosa. A mediados de la década de 1970 era posible comprar una calculadora portátil por 20 dólares e incluso menos. En suma, a finales de esa década se había alcanzado la etapa de la estandarización, es decir, en menos de dos décadas se había recorrido por completo el ciclo de vida de las calculadoras portátiles.

La teoría de la rivalidad estratégica de las empresas

Otra importante teoría sobre el comercio internacional, ha sido formulada para considerar la interacción de las grandes empresas en el ámbito global. Este es el caso de empresas como Google y Microsoft, Samsung y Apple, P&G y Unilever, Ford y Toyota, entre otras. En efecto, unas y otras están a la espera de encontrar los puntos débiles de sus adversarios para asestarles fuertes golpes, al tiempo que están en una búsqueda permanente para consolidar sus ventajas. Por ejemplo, en la última década Samsung y Apple se han enfrascado en una fuerte controversia legal, en la cual se acusan mutuamente de haber infringido sus respectivas patentes. De acuerdo con la información más reciente, las dos empresas acordaron dirimir sus diferencias únicamente en los tribunales estadounidenses, en lugar de continuar su batalla legal en múltiples tribunales en el mundo.

En la década de 1980, varios economistas entre los que destacan Paul Krugman (1953) y Kelvin Lancaster (1924-1999), señalaron que las empresas internacionales adoptan diversas medidas para mantener su predominio sobre sus rivales en el ámbito global. Este comportamiento ha sido considerado como una *rivalidad estratégica*, como es el caso de *la batalla por las patentes* entre Samsung y Apple, empresas antes mencionadas. Además, el desembolso en *investigación y desarrollo* (R&D, por sus siglas en inglés) se ha convertido en una parte medular de la estrategia competitiva de las empresas. Como se sabe, en industrias como la farmacéutica, la aeronáutica, la informática y la de semiconductores, son muy cuantiosas las inversiones en investigación y desarrollo, lo cual establece *una fuerte barrera a la entrada de los competidores*. Considere usted que cualquier empresa que deseara ingresar a las industrias mencionadas, se enfrentaría con alguien que ya ha hecho cuantiosos desembolsos y, con ello, ha consolidado su presencia. A esta situación es posible llamarla *la ventaja de quien se incorporó primero a la industria* o *la ventaja de la empresa pionera*.

Otra característica de las situaciones en las que se establece una fuerte rivalidad internacional entre grandes empresas, se refiere a las *economías de escala*, así como a las *economías de alcance*. Las *economías de escala* se presentan cuando disminuye el costo medio, al producirse un mayor número de unidades del bien. Por su parte, las *economías de alcance* se presentan cuando disminuye el costo medio, al producirse una mayor variedad de bienes. La empresa que ha consolidado fuertes *economías de escala* disfruta de una ventaja considerable respecto de sus rivales. Es posible afirmar lo mismo si la empresa ha logrado importantes *economías de alcance*.

Ambas *economías* (de escala y de alcance) están presentes con frecuencia en el *comercio electrónico al menudeo*, como es el caso de la empresa Amazon creada por Jeff Bezos, la cual surgió en 1995 como una librería online (bajo el nombre de cadabra.com, para ser rebautizada poco después como amazon.com). Muchos de sus costos son fijos y elevados (como lo es el desembolso que debe hacer la empresa para mantener la funcionalidad de su sitio web), por lo cual disminuyen sus costos medios al aumentar el número de unidades vendidas de sus productos. Sin duda, su incursión en el mercado internacional ha sido motivada por su propósito de obtener mayores economías de escala. A la fecha tiene sitios web especiales en 12 países de América, Europa y Asia. Por otra parte, de una librería online ha pasado a ser una tienda que ofrece una multiplicidad de productos, como es posible constatar al visitar su sitio web. Al agregar un nuevo producto a su tienda virtual, Amazon incurre en un costo marginal pequeño: por tanto, ha incorporado artículos del hogar y de fotografía, diversos tipos de joyería, calzado y ropa para damas y caballeros, entre otros, con lo cual se ha propuesto también capturar *economías de alcance*.

Además, en la rivalidad internacional de las grandes empresas también desempeñan un papel relevante las *economías que provienen de la experiencia*, es decir, las que surgen de la práctica productiva misma, la cual permite a una empresa disminuir sus costos medios, mediante la corrección de sus fallas y el mejoramiento de sus métodos de trabajo. Es factible que una empresa que ha llegado antes que otras a una industria (empresa pionera), disfrute de las ventajas de las economías que provienen de la experiencia.

La teoría de la ventaja competitiva nacional

Como se ha visto, numerosos especialistas han contribuido al desarrollo de la teoría del comercio internacional. Algunas de las teorías más importantes *se basan en las condiciones prevalecientes en la propia nación*, con lo cual explican el comercio interindustrial, como es el caso de las siguientes teorías: la mercantilista; la de la ventaja absoluta (Adam Smith); la de la ventaja comparativa (David Ricardo); y la de la dotación relativa de factores (Heckscher-Ohlin-Samuelson). En cambio, las restantes teorías *se basan en el comportamiento de la empresa*, con lo cual explican el comercio intra-industrial, como es el caso de las siguientes: la de la similitud de las naciones (Linder), la del ciclo de vida del producto (Vernon), y la de la rivalidad estratégica global (Krugman y Lancaster). Ahora corresponde analizar *la teoría de la ventaja competitiva de las naciones* de Michael Porter (1947), cuya formulación constituye una interesante *perspectiva híbrida*, es decir, una en que se combinan los enfoques que se basan en las condiciones nacionales, así como los que se fundamentan en el comportamiento de la empresa.

Michael Porter considera que el éxito de una empresa en el ámbito internacional proviene de la *interacción* de cuatro elementos fundamentales: I) los factores productivos; II) las condiciones de la demanda; III) las industrias complementarias, y IV) la estrategia, la estructura y la rivalidad de la empresa. En la figura 4.1 se coloca en cada vértice uno de los cuatro elementos mencionados,

lo que se conoce como el diamante de Porter de la ventaja competitiva nacional. Note que este autor no habla de ventaja *comparativa*, sino de ventaja *competitiva*.

En relación con el primer elemento del diamante (*los factores productivos*), Porter va más allá de la clasificación tradicional en la cual se incluyen la tierra, el capital y el trabajo, para agregar la calidad de la infraestructura de una nación, así como el nivel educativo de su mano de obra. En su perspectiva, la capacitación, la investigación y la innovación son actividades fundamentales para mejorar la calidad de los factores productivos.

En el segundo elemento (*las condiciones de la demanda*), el autor considera que la presencia de un gran número de consumidores exigentes en el mercado interno, es una importante presión para que la empresa elabore y distribuya productos innovadores. Si la empresa aprovecha la información que sus consumidores internos le brindan sobre el desempeño de sus productos, le será más fácil incursionar con éxito en los mercados extranjeros.

En el tercer elemento (*las industrias complementarias*), Porter plantea que una nueva industria con frecuencia estimula el surgimiento de proveedores locales, los cuales están dispuestos a colaborar con ella en sus requerimientos de producción, mercadeo y distribución. Al estar en contacto la nueva industria con sus proveedores locales, habrá un intercambio benéfico de ideas, las cuales serán

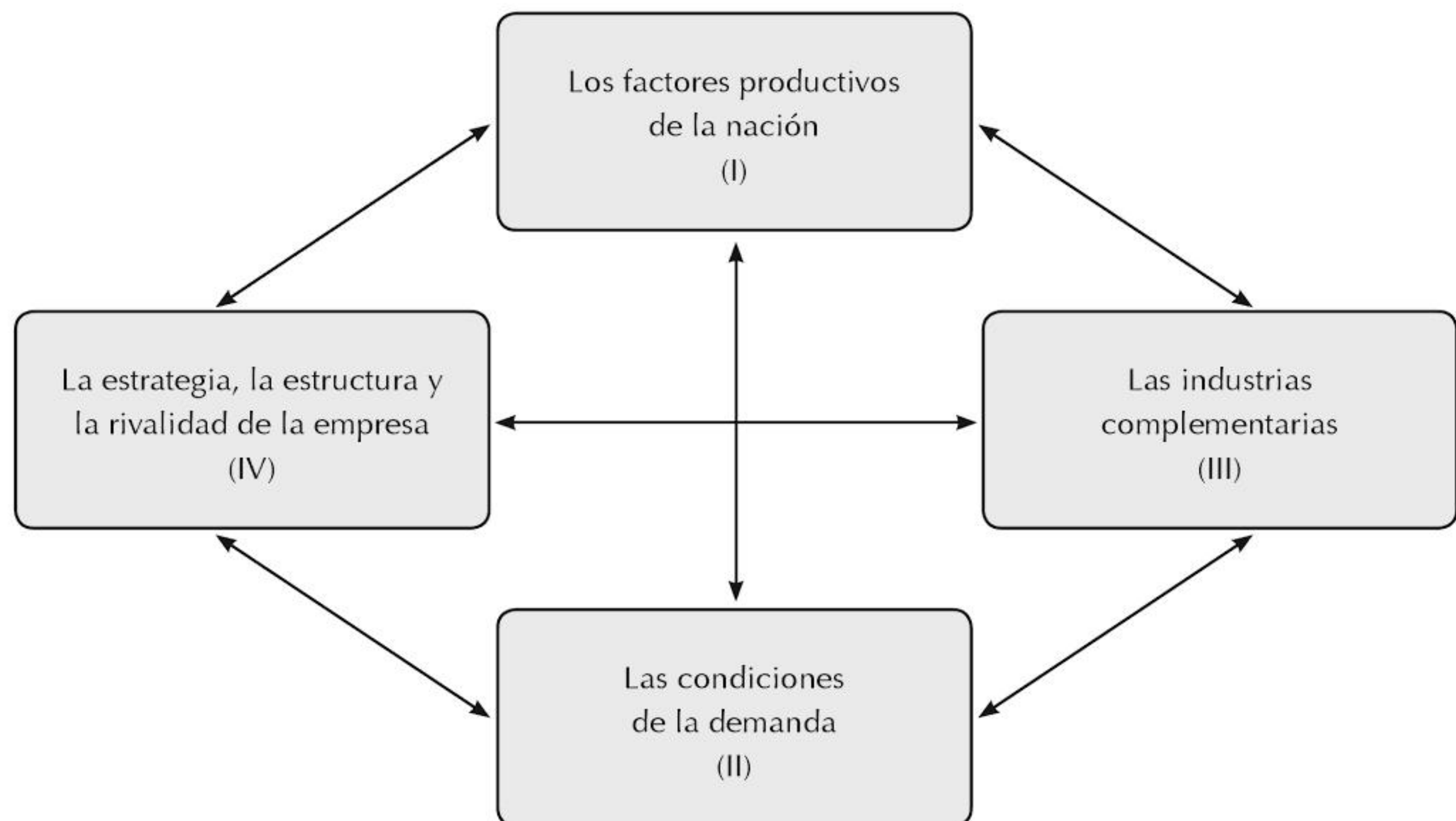


Figura 4.1 El diamante de Michael Porter: la ventaja competitiva nacional.

capaces de disminuir los costos de producción, así como de proponer métodos de trabajo novedosos. Incluso si esos proveedores compiten entre sí, se reforzará la ventaja competitiva de la industria en los mercados extranjeros, ya que es posible que se reduzcan los precios de los insumos, mejore la calidad de los productos y se promueva la innovación. Por ejemplo, esto ha ocurrido en la industria del entretenimiento (Hollywood) y en la de la informática (Valle del Silicio), en las cuales se da una fuerte interacción entre las empresas de cada industria y sus respectivos proveedores de insumos especializados.

En el cuarto elemento (*la estrategia, la estructura y la rivalidad de la empresa*), Porter enfatiza las condiciones imperantes en el mercado interno, respecto de las condiciones de la competencia. Si las empresas han debido luchar por sobrevivir en el mercado interno, mediante reducciones de costos, incrementos de productividad, mejoras en la calidad y en la innovación de sus productos, tendrán mayores oportunidades de salir adelante en la competencia en los mercados internacionales. En suma, para Porter las naciones o sus gobiernos tienen un importante papel que desempeñar, ya sea creando un ambiente que promueva o que desaliente a las empresas para competir en el ámbito global; sin embargo, para ese autor, las empresas son las verdaderas protagonistas del comercio internacional.

En este momento, al haber estudiado diversas teorías del comercio internacional, es posible que usted se pregunte cuál de ellas deberá aplicar al analizar el intercambio de bienes y servicios entre naciones. Sin duda, la respuesta depende del tipo de preguntas que necesite responder. Por ejemplo, si le interesa analizar el comercio interindustrial o bien el intraindustrial, tendrá a su disposición las teorías relacionadas con esos temas.

La inversión internacional

Como se mencionó en el capítulo 1, la *inversión internacional* es otra forma de llevar a cabo los negocios internacionales, la cual adquiere dos formas fundamentales: la inversión de cartera (también denominada *de portafolios*) y la inversión directa. En la primera, el inversionista pretende obtener un *rendimiento atractivo*, al tiempo que busca *disminuir el riesgo* de su inversión al diversificar sus activos financieros, como ocurre al comprar bonos o acciones de empresas ubicadas en diferentes países. En la segunda, el inversionista busca ejercer el control de un negocio, lo cual se logra, por ejemplo, al adquirir 10% o más de las acciones con derecho a voto que emite una empresa. Por consiguiente, la inversión de cartera se considera una actividad pasiva, ya que no implica el control de la empresa cuyas acciones se poseen, al tiempo que la inversión directa es activa, debido a que sí se ejerce el control que corresponde. A continuación abordaremos el tema desde la perspectiva de quien lleva a cabo *inversión directa* en el ámbito internacional.

Cuando se aborda el tema de la inversión extranjera directa debe considerarse que es una variable, como muchas otras, que posee dos dimensiones básicas: por una parte, es posible medir su valor monetario como *flujo*, es decir, medirla por unidad de tiempo; por otra parte, es posible medir

su valor monetario como *stock* (o acervo), esto es, medirla en un punto en el tiempo. La diferencia importa, ya que es diferente el valor que se desembolsa en un año (o en cualquier otra unidad de tiempo), que el valor que se ha acumulado a lo largo del tiempo. Por ejemplo, si un país recibe flujos netos de inversión extranjera directa en el año 1 por 150 dólares, 200 dólares en el año 2 y 100 dólares en el año 3, el stock (o acervo) de inversión extranjera en ese país al concluir el tercer año es de 450 dólares, pero el flujo es el que se indica para cada año.

Teorías relativas a la inversión internacional

Dos aspectos relevantes surgen al analizar la inversión directa en el ámbito internacional: 1) la mayoría del flujo de inversión proviene de las naciones avanzadas; 2) en su mayor parte, ese flujo se dirige a otras naciones avanzadas. Como es de esperarse, estas observaciones llevan a formular una pregunta básica: ¿cuál es el incentivo que lleva, por ejemplo, a la inversión estadounidense a interesarse por el mercado alemán, así como a la inversión alemana a hacerlo por el mercado estadounidense? Una respuesta simplista diría que la búsqueda de una mayor rentabilidad es lo que incentiva la inversión de una nación en la otra y viceversa.

Sin embargo, esta respuesta es insuficiente, debido a que se observa que la inversión fluye *en ambas direcciones*. Para que la inversión de Estados Unidos se dirija a Alemania, la rentabilidad alemana debería ser mayor que la estadounidense; en forma simultánea, para que la inversión de Alemania se dirija a Estados Unidos, la rentabilidad estadounidense debería ser mayor que la alemana. Lo anterior lleva a una contradicción insoluble: no es posible que las tasas medias de rentabilidad en Alemania estén, al mismo tiempo, por arriba y por debajo de las estadounidenses. Por tanto, la respuesta a la pregunta de cuáles son los motivos que propician la inversión extranjera directa no es tan simple como parecía en un inicio.

La *teoría ecléctica* de John Dunning (1927-2009) es un excelente punto de partida para comprender los aspectos fundamentales que originan la inversión directa en el ámbito internacional. En esta forma, la teoría ecléctica plantea que, a su vez, son tres teorías las que se deben considerar: 1) la de las ventajas de poseer un activo; 2) la de la ventaja de la ubicación, y 3) la de la ventaja de la internalización. Note que las dos primeras teorías explicarán la conveniencia de llevar a cabo negocios internacionales, pero solo la tercera explicará que esos negocios adopten la forma de la inversión directa, es decir, del establecimiento de filiales en el extranjero.

En primer lugar, es posible que una empresa que posee algún activo que le proporciona una ventaja competitiva en su mercado interno, tenga el incentivo de utilizarlo para incursionar en mercados extranjeros. Por ejemplo, cuando una empresa dispone de una tecnología superior a la que utilizan las demás, o es la propietaria de una marca ampliamente reconocida, o que obtiene provecho por sus economías de escala, es probable que se interese por participar en los mercados externos. Sin embargo, es factible que la empresa participe mediante la exportación de su producto o del negocio de franquicias o de licencias, pero no necesariamente como inversión directa. En este aspecto, como

se ha mencionado, la teoría de las ventajas de poseer un activo no explica por sí misma esa clase de inversión.

En segundo lugar, la *teoría de la ventaja de la ubicación* ayuda a explicar por qué a veces es mejor elaborar un producto en el extranjero, en lugar de producirlo en el mercado doméstico. Por ejemplo, como los países desarrollados pagan salarios elevados, sería más barato para ellos producir algunos bienes en los países con menor desarrollo (y, por tanto, con salarios menores). Por otra parte, si se pretende vender en mercados extranjeros, disminuirían los costos de transporte, así como otras barreras al comercio, si se produjera en esos mercados. En suma, esta teoría es útil para explicar en qué lugar es más conveniente producir, pero no explica la conveniencia de que sea una empresa transnacional la que se encargue por sí misma de hacerlo. En muchos casos, un sistema de franquicias o licencias sería capaz de aprovechar las ventajas de la ubicación.

En cambio, la tercera teoría que plantea Dunning, es decir, la de *la internalización* es la que, junto con las dos anteriores, explica la *inversión extranjera directa*. Para entender el significado de la internalización considere lo siguiente: a) lo que una filial produce es, a menudo, un insumo para otra; b) es posible que la tecnología que se desarrolla en un país se utilice en otros, y c) es factible que los administradores de una empresa coordinen las actividades de las que se ubican en varios países.

¿En qué forma es posible llevar a cabo esas actividades? La primera opción es efectuarlas mediante *empresas independientes*: una empresa vende su producción a otra, la cual la utiliza como insumo para su propia producción; asimismo, es posible compartir la tecnología con otros países a través de un sistema de franquicias o de licencias. La segunda opción consiste en que una misma empresa, es decir, una transnacional se encargue de esas actividades. Por tanto, las empresas transnacionales se originan cuando es más rentable efectuar esas transacciones al interior de una misma empresa, lo que explica el término *internalización*. A continuación se explicará con mayor detalle esta teoría.

Cuando una empresa vende su producción a otra, la primera tratará de vender a un precio elevado y la segunda de comprar a uno reducido. Con facilidad esta contraposición de intereses creará volatilidad e incertidumbre respecto del precio al que se llevará a cabo la operación, debido a que cada empresa intentará mostrar su fuerza para lograr su propósito. Si las dos empresas *se integran en forma vertical*, esta contraposición de intereses desaparece, ya que las transacciones se efectúan al interior de una sola empresa, es decir, *se han internalizado*.⁴

Respecto de la *transferencia de tecnología*, muchas veces es complicado o riesgoso venderla o conceder licencias para que otras empresas la utilicen. Por ejemplo, en el caso de que la tecnología

⁴ Para entender el concepto de *integración vertical*: dibuje dos rectángulos, uno arriba del otro. El de arriba (*upstream*) es una empresa cuya producción utiliza como insumo la empresa de abajo (*downstream*). Si las dos empresas se convierten en una sola, se ha efectuado *una integración vertical*.

esté incorporada en la conducción cotidiana de la empresa, es complicado especificar su contenido y llegar a un acuerdo sobre su precio. Por eso Toyota prefiere establecer filiales en otros países, con lo cual, además, controla la calidad y el prestigio de sus productos. Por otra parte, si la tecnología consiste en procedimientos o fórmulas específicas para producir un bien o servicio, se corre el riesgo de que la robe quien no ha comprado la licencia. Como se sabe, si una empresa extranjera concede una licencia a una empresa estadounidense, la legislación vigente en Estados Unidos permite a las demás empresas connacionales reproducir esa tecnología legalmente. Esto es factible evitarlo si la empresa extranjera establece una filial en Estados Unidos.

En suma, las teorías de la inversión internacional no poseen un nivel de desarrollo similar al que han alcanzado las teorías del comercio internacional. Esto es así, debido a que la ciencia económica comenzó con el análisis de los temas del comercio internacional mucho tiempo antes de que cobrara importancia la inversión extranjera directa.

Otros aspectos relevantes que influyen sobre la inversión extranjera directa

Las empresas transnacionales son aquellas que han adquirido control sobre activos extranjeros en dos o más países y que desempeñan un papel relevante en los flujos del comercio y de la inversión en el mundo. Por ejemplo, se calcula que la mitad de las importaciones estadounidenses son transacciones intrafirma (efectuadas al interior de una empresa), es decir, que tanto el vendedor como el comprador son controlados por la misma empresa. Por ejemplo, la empresa transnacional Ford (Estados Unidos) realiza transacciones comerciales con Ford Alemania, al igual que lo hacen otras matrices con sus filiales. Asimismo, se calcula que más de la cuarta parte de los activos estadounidenses en el exterior representa el valor de las empresas filiales de las transnacionales estadounidenses. En esta forma, es considerable la importancia que tienen esas empresas para el comercio y la inversión directa de esa nación, aunque su dominio dista de ser completo.

Durante el periodo 1950-1980, las principales transnacionales fueron estadounidenses y su presencia en Europa o en Latinoamérica suscitaba incomodidad o de plano rechazo por parte de algunos sectores de la población. Sin distinción partidaria, los políticos estadounidenses consideraban que se hacía demasiado alboroto al respecto, hasta que en la década de 1980 su nación comenzó a recibir cuantiosas inversiones directas, en especial provenientes de Japón. El desarrollo tecnológico de la industria automotriz japonesa impresionó a muchos estadounidenses, quienes tuvieron que aceptar que en ningún mercado está garantizado el predominio de las empresas existentes. Con el tiempo, los estadounidenses se tuvieron que acostumbrar a que su país no solo era *el origen*, sino *también el destino* de la inversión extranjera directa. En la década de 2000, la inversión extranjera directa que comenzó a llamar la atención fue la que llevaron a cabo los inversionistas chinos, en particular la compra de la división de computadoras de IBM en 2005, por parte de la empresa china Lenovo. Muchas personas creían que el gigante informático estadounidense había llegado para

mantener indefinidamente su predominio en el mercado; sin embargo, la competencia de diversas empresas de su propio país, así como los recursos y la audacia de Lenovo (*Nueva Leyenda*) la convirtieron solamente en una *empresa de tecnología y consultoría*, lejos de la época en la cual IBM era llamada *Blue Chip* (ficha azul), es decir, una empresa de alto desempeño y confiabilidad (en un casino las fichas azules son las de mayor valor). Por otra parte, algunas inversiones chinas importantes han sido bloqueadas con argumentos referentes a la seguridad nacional estadounidense. En la sección de Preguntas y ejercicios se le pedirá que investigue en torno a algunas de esas propuestas chinas de inversión que han sido bloqueadas por el gobierno estadounidense.

Como se verá en el capítulo 7 (*La política comercial y la integración regional*), muchos gobiernos establecen *barreras al intercambio de bienes* entre países. En estos casos, algunas empresas extranjeras han encontrado la manera de evitarlas mediante la inversión extranjera directa. Por ejemplo, durante décadas el gobierno mexicano estableció altas barreras arancelarias a la importación de automóviles (impuestos de más de 100% del valor del auto), por lo que solamente un puñado de mexicanos adinerados tenía acceso a autos extranjeros. En la década de 1960, diversas armadoras extranjeras se instalaron en nuestro país para responder con precios más accesibles a los consumidores mexicanos, comparados con los precios incrementados por los impuestos arancelarios. Es decir, es factible que la inversión extranjera directa se utilice como una manera de eludir una barrera comercial establecida por las autoridades.

Por otra parte, se ha vuelto práctica frecuente que las diferentes instancias de gobierno compitan entre sí por obtener los flujos de inversión extranjera. Es el caso de los gobernantes de estados o municipios de una nación, quienes están dispuestos a ofrecer condiciones más favorables a la inversión extranjera directa, con la finalidad de que se establezcan en sus jurisdicciones. Los incentivos para que lo hagan suelen ser diversos, desde la reducción de impuestos locales hasta la construcción de obras de infraestructura que sean funcionales para las empresas extranjeras.

Las alianzas internacionales en la industria automotriz

Cuando la competencia internacional es intensa, las empresas se ven presionadas a adoptar *medidas radicales*: algunas de ellas demuestran su pertinencia al cabo del tiempo y mejoran la rentabilidad del negocio; no obstante, otras quedan lejos de las expectativas iniciales y provocan pérdidas considerables. Esto es así, debido a que las decisiones empresariales se adoptan en *condiciones de incertidumbre*, es decir, la empresa no controla las principales variables de las que depende su éxito o su fracaso, como es el caso de la oferta de insumos, la tecnología, o las preferencias de los consumidores.

Con frecuencia se cita el caso de Ford, General Motors y Chrysler (*las tres grandes*), las cuales dominaron el mercado automotriz estadounidense durante varias décadas, como ejemplo de la dificultad para adoptar decisiones con oportunidad. En la década de 1970, el incremento del precio del petróleo promovido por la Organización de Países Productores de Petróleo (OPEP), encareció la

gasolina y de inmediato colocó en desventaja a los autos estadounidenses respecto de los autos japoneses, más pequeños y más eficientes en el consumo de combustible. Esto muestra el efecto de los *cambios inesperados* en la industria, en un marco de fuerte competencia internacional. Por su parte, las automotrices estadounidenses redujeron el tamaño de sus vehículos y adoptaron tecnologías más amigables con el consumo de gasolina.

Sin embargo, a veces a las empresas les conviene ser más audaces, al establecer alianzas estratégicas con algunos de sus competidores, para compartir su tecnología, complementar sus habilidades y aprovechar sus economías de escala, con el objetivo de moderar sus costos de producción. Por supuesto, esto no quiere decir que la competencia con las demás empresas desaparezca, sino que esta adquiere nuevas características. En la industria automotriz internacional se han llevado a cabo diversas alianzas estratégicas, como la que se dio en 1999 entre la empresa francesa Renault y la japonesa Nissan, las cuales conformaron un acuerdo denominado *la Alianza*. En ese acuerdo se comprometieron a colaborar a largo plazo en la producción de autos, aunque se estipuló que debían mantener su independencia. Por ejemplo, en el año 2000, *la Alianza* produjo el auto *Platina*: su diseño exterior y su promoción de ventas los llevó a cabo Nissan, en tanto que su motor y otros aditamentos los proporcionó Renault. El auto Platina tuvo buenas ventas durante la década de 2000, aunque se suscitaron algunos problemas, ya que el fino motor francés requería de ciertos cuidados que la empresa Nissan no fue capaz de comunicar a tiempo a sus talleres de servicio, lo cual provocó contratiempos a los propietarios de los autos de esa marca.

Es posible afirmar que los buenos resultados de *la Alianza*, han sido apreciados por otras empresas pertenecientes a la industria automotriz. Por ese motivo, la empresa alemana *Daimler Benz*, que produce el famoso Mercedes Benz, propuso en 2012 un acuerdo de colaboración tecnológica con Renault y Nissan (*la Alianza*), el cual comenzó con un intercambio mutuo de 3% de sus acciones. Es importante recordar que un intercambio accionario de esa modesta magnitud no proporciona ni a *Daimler Benz* ni a *la Alianza*, capacidad alguna de control sobre las decisiones de su contraparte.

Sin duda, los directivos de *Daimler Benz* serán cuidadosos de no participar ahora en una costosa aventura empresarial, como la que protagonizaron en 1998. En efecto, en noviembre de aquel año *Daimler Benz* adquirió el control de la empresa estadounidense Chrysler por 40 mil millones de dólares, unos 13 mil millones de dólares por arriba de su valor de mercado. El sobreprecio pagado por *Daimler Benz* se justificó en su momento, ya que se planteó que en la nueva empresa, denominada *Daimler Chrysler*, habría una *poderosa sinergia*; es decir, una situación en la cual las dos empresas juntas, valdrían más que siendo independientes (“el todo es mayor que la suma de las partes”). Este fue el inicio de una aventura empresarial fallida, como se describe a continuación.

Para algunos analistas, las diferencias entre *Daimler Benz* y Chrysler eran la clave del éxito que propiciaría su fusión, ya que atendían nichos de mercado divergentes: la primera dedicada a

la producción de autos de lujo, la segunda a las minivans y las SUV.⁵ Sin embargo, los problemas que surgieron en la conducción de la nueva empresa hicieron que no llegara nunca la tan anhelada sinergia. Por ejemplo, las diferencias culturales y de personalidad de los directivos de Daimler Benz y de Chrysler fueron responsables de numerosas situaciones conflictivas que entorpecieron el trabajo. En los hechos, se reveló que la fusión no era entre iguales, como se había afirmado al inicio, sino que Daimler Benz era la que tomaba las decisiones. En poco tiempo, los ejecutivos de Chrysler abandonaron la empresa y comenzaron los problemas en el desarrollo de nuevos productos y en la mercadotecnia. El resultado fue que, al cabo de dos años, las ganancias de Chrysler se convirtieron en pérdidas. En 2007, Daimler Benz entregó la empresa Chrysler a Cerberus Capital Management, institución especializada en resolver problemas de empresas en situación de desastre. La expectativa era que, una vez rehabilitada, Chrysler fuera vendida y se recuperara algo de lo que se había invertido. En 2008 estalló la fuerte crisis financiera estadounidense y el gobierno de ese país acudió al rescate de Chrysler, así como al de General Motors, *con dinero de los contribuyentes*. La lección del fallido episodio de la empresa Daimler Chrysler consiste en que las decisiones empresariales están sometidas a la incertidumbre del mundo de los negocios, y que es posible que la sinergia tan anhelada no aparezca jamás.

China ante la inversión extranjera directa

Para quienes se interesan en los negocios internacionales, comprender la complicada relación que una nación como China tuvo con las naciones extranjeras es un excelente punto de partida. Recuerde lo siguiente: la República Popular China no olvida las relaciones de sometimiento que le impusieron en otras épocas los imperios británico, francés, y japonés, así como Estados Unidos. Durante miles de años, los chinos denominaron *bárbaros* a los extranjeros, considerando la suya como la civilización más refinada y avanzada del planeta. Sin embargo, durante el siglo XIX *los bárbaros* irrumpieron en China y la obligaron, mediante la fuerza militar, a comerciar con ellos en condiciones desventajosas. De esta forma, el imperio británico desató las guerras del opio para debilitar y corromper a la población china; Francia y Estados Unidos aprovecharon la debilidad de los gobernantes chinos para obtener concesiones; el imperio japonés también se entrometió en los asuntos de China y, con el tiempo, se apropió de amplias porciones de su territorio, como ocurrió con Manchuria. En suma, la presencia extranjera en China fue abrumadora y perniciosa durante el siglo XIX, lo cual provocó diversas rebeliones que fueron sofocadas con severidad.

En el siglo XX, China fue *de nuevo humillada* por las potencias occidentales, a pesar de haber participado con los aliados en la Gran Guerra (1914-1918), como se le denominó entonces a lo que conocemos como la Primera Guerra Mundial. En efecto, el Tratado de Versalles (1919) obligó

⁵ Una minivan es un vehículo que tiene en una sola unidad el compartimento del motor, el de pasajeros y el baúl (cajuela). Se distingue del vehículo de turismo porque su altura es mayor. Una SUV (Sport Utility Vehicle) es un vehículo deportivo utilitario.

a China a efectuar concesiones territoriales a la derrotada Alemania. Durante la Segunda Guerra Mundial (1939-1945), los comunistas y los nacionalistas chinos (enemigos entre sí), debieron luchar juntos contra la *ocupación japonesa*. Al término de esa contienda, se desató una cruenta guerra civil, la cual fue ganada por los comunistas chinos en 1949, al tiempo que los nacionalistas corrieron a refugiarse en la isla de Taiwán, con la protección militar estadounidense. El triunfo comunista fue considerado como *la restauración de la dignidad del pueblo chino*, por eso se mantiene el enorme retrato del presidente Mao Tse Tung en la Plaza de la Paz Celestial (Tiananmen). En realidad, el retrato de Mao es el símbolo de la soberanía del pueblo chino, aunque ya no lo es de las ideas comunistas, las cuales fueron desechadas hace más de tres décadas.

Una muestra de la nueva actitud de China ante sus antiguos opresores fue el rechazo a la solicitud británica de extender el arrendamiento de Hong Kong, el cual había sido obtenido por la fuerza. En efecto, los dirigentes chinos esperaron con paciencia la llegada del año de 1997, fecha de vencimiento de la concesión territorial a los británicos, para recuperar Hong Kong. No obstante, el gobierno chino garantizó que hasta 2047 mantendría vigente el carácter capitalista de esa provincia china, bajo el lema de *dos sistemas, una nación*. Asimismo, en 1999, recuperó el territorio chino de Macao, que había permanecido por un largo periodo en manos de los portugueses.

En la actualidad, no es posible comprender la relación de la República Popular China con las naciones extranjeras, sin un conocimiento histórico mínimo de lo que han sido sus complicadas relaciones con el exterior.⁶

Durante el régimen comunista (1949-1978), las decisiones económicas de China estuvieron regidas por *un plan centralizado*, el cual establecía las directrices de su comercio internacional. Para aplicarlas, se conformaron 12 Corporaciones de Comercio Exterior (CCE), dependientes de diversas instituciones gubernamentales, las cuales monopolizaban el intercambio internacional. En estas condiciones, solo se autorizaba la importación de bienes si las empresas no eran capaces de cumplir las metas del plan; por otra parte, para obtener las divisas requeridas para su pago, el plan determinaba cuáles industrias deberían exportar. Por supuesto, las CCE debían entregar las divisas que ingresarían por concepto de exportaciones al Banco del Pueblo de China, al cual también le solicitarían las divisas necesarias para el pago de las importaciones. Es evidente que en todo este procedimiento carecían de importancia los aspectos relacionados con la *ventaja comparativa* de China, desde la perspectiva de los dirigentes comunistas de ese país.

Con la reforma económica de China iniciada en 1979, su dirigencia decidió la descentralización del sistema económico, mediante la apertura *gradual y selectiva* del comercio y de la inversión. A diferencia de lo ocurrido en el pasado, la apertura económica de China se ha llevado a cabo en

⁶ Se le recomienda la siguiente bibliografía sobre China: 1) *Historia de China. Siglos XIX y XX*, de Ohn Kin Fairbank, Alianza Editorial; y 2) *La China de Mao y la guerra fría*, de Chen Jiang Hong, Paidós.

forma voluntaria, en la cual sus dirigentes han mantenido el control de la situación. Algunas de las principales medidas que se adoptaron se indican a continuación. En primer lugar, se creó un mayor número de CCE para atender las necesidades comerciales de los diversos niveles de gobierno: nacional, provincial y local; asimismo, se otorgó a las grandes empresas estatales la facultad de realizar operaciones de comercio exterior.

En segundo lugar, se dictó una importante reforma del sistema de precios, con el propósito de que las empresas chinas comenzaran a responder a los incentivos económicos y a calcular sus costos reales de producción, no con base en las fantasías inherentes a la planificación centralizada. En el periodo previo a la reforma, el precio de referencia de un bien importado por una empresa no era el precio internacional, sino el precio de un bien similar producido en el país. Por ejemplo, si el precio internacional era de 10 dólares y el de un bien similar producido en el país era de 14 dólares, el precio de referencia para la empresa era este último, con lo cual se distorsionaba no solo su incentivo para producir, sino también el cálculo económico de su rentabilidad. De esta manera, las empresas carecían de incentivos para adaptarse a las cambiantes condiciones del mercado internacional, así como para calcular su verdadera rentabilidad.

En tercer lugar, se han eliminado en forma gradual las *cuotas obligatorias de exportación*, y se han reducido los subsidios de sus exportaciones, con el propósito de cumplir los lineamientos de la Organización Mundial de Comercio, a la cual China ingresó en diciembre de 2001.

En el ámbito de la *inversión extranjera directa*, los líderes chinos han establecido cinco *zonas económicas especiales*, a las cuales se les concede un trato preferencial, ya que no solo sus empresas pagan menores aranceles a la importación de insumos (en el caso de que los utilicen en los bienes de exportación), sino que se les otorgan atractivos incentivos: reducciones impositivas, reducciones arancelarias, facilidades para el cambio de divisas y para concesionar licencias, así como para asociarse con empresas nacionales (*joint ventures*). El enorme éxito de las zonas económicas especiales para atraer inversión extranjera directa, en particular de Taiwán, Hong Kong y de la comunidad empresarial china radicada en el exterior, así como su efecto positivo en el sector exportador y en el crecimiento del PIB, ha propiciado que otras regiones del país deseen incorporarse al cambio económico. De esta forma, los dirigentes chinos han creado otras denominaciones, como las *zonas de desarrollo económico y tecnológico*, y las *zonas de desarrollo de alta tecnología*, las cuales son más restringidas que las *zonas económicas especiales*, pero más abiertas que el resto del país.

Sin embargo, el éxito de las zonas especiales ha planteado un nuevo problema para los dirigentes chinos, el de la *fuerte desigualdad regional* que subyace al rápido crecimiento económico de esa nación. La mayor parte de la inversión extranjera directa que llega a China se establece en las ciudades y provincias costeras. Otros problemas de importancia que se presentan en la actualidad, es posible resumirlos en las siguientes preguntas: ¿se aplicará la reforma económica fuera de las zonas

económicas especiales?; ¿se eliminarán los enormes subsidios que reciben las ineficientes empresas estatales, los cuales se transfieren para cubrir sus onerosas pérdidas?

En el ámbito macroeconómico, los expertos coinciden en el éxito de una nación que ha crecido a tasas cercanas a 10% anual durante más de tres décadas, se ha convertido en el primer exportador mundial y cuya economía es la segunda más grande del mundo (aunque su ingreso per cápita queda todavía lejos del de Estados Unidos). Sin duda, una de las principales razones del fuerte crecimiento exportador de China ha sido que su producción se ha desplazado a su ventaja comparativa, en particular a la producción de bienes intensivos en mano de obra no calificada y de calificación media. Debe entenderse que esta transformación económica de China solo ha sido posible con una orientación de mercado, ya que el experimento comunista del presidente Mao Tse Tung fracasó por completo. Sin embargo, otros problemas acechan al éxito reciente de China como la fuerte subvaluación cambiaria de su moneda (el yuan renminbi), como se verá más adelante.

Comentario final

En la actualidad, se han intensificado los flujos de comercio y de inversión extranjera en el ámbito internacional. Por tanto, quienes desean especializarse en el análisis de los *negocios internacionales* necesitan conocer las principales teorías que explican el comercio y la inversión entre naciones. Comprender cuáles son los motivos para exportar e importar bienes y servicios, así como para enviar o aceptar inversión extranjera, se ha convertido en conocimiento básico para el estudiante universitario que vive en el siglo XXI.

Sin embargo, una sola teoría no basta para explicar el amplio escenario en el cual se desenvuelve el comercio o la inversión directa en el ámbito internacional. Por fortuna, se han elaborado varias teorías que contribuyen a la comprensión de esos intercambios: por ejemplo, si el objetivo es analizar el comercio entre industrias (interindustrial), o bien el que se practica al interior de una misma industria (intraindustrial), se tiene que elegir la teoría apropiada. Así ocurre en todas las ciencias, por eso debe recordarse que *no hay nada más práctico que una buena teoría*.

Al estudiante universitario le conviene conocer con profundidad las experiencias de otras naciones, como ocurre con la República Popular China, la cual estuvo inmersa en un letargo económico durante décadas y que, en tiempos recientes, ha adoptado importantes medidas, aunque no todas adecuadas, para impulsar su crecimiento económico. Recuerde que no se trata de imitar lo que otras naciones hacen, sino de aprovechar sus experiencias para determinar si conviene o no ponerlas en práctica; incluso, si la respuesta es afirmativa, las enseñanzas deberán adaptarse a las circunstancias nacionales.

4.1

Recuadro

David Hume: el superávit comercial como una ilusión pasajera

Sin duda, como se ha mencionado en este capítulo, la crítica más fuerte contra el enfoque mercantilista del comercio internacional fue la de Adam Smith (1723-1790). En efecto, Smith acusó a los mercantilistas por confundir *la riqueza de las naciones* con la simple acumulación de metales preciosos; por proponer medidas proteccionistas a los gobiernos, cuyo resultado era (y es) debilitar a sus naciones al desaprovechar las ventajas de la especialización y el libre comercio.

Sin embargo, David Hume (1711-1776) llevó a cabo otra crítica importante al enfoque mercantilista, la cual ha sido recopilada en sus *Ensayos morales, políticos y literarios*. Hume consideró que los mercantilistas se equivocaron al proponer que el objetivo de una nación era mantener un superávit comercial en forma indefinida, *ya que sería imposible lograrlo*. Para demostrar su afirmación, Hume expuso un sencillo razonamiento en el cual intervienen solo dos naciones, la A y la B; la primera inicia con un superávit comercial (exporta más de lo que importa), la segunda inicia con un déficit comercial (importa más de lo que exporta).

1. La nación A (superavitaria) recibe oro como pago por parte de la B (deficitaria). Es decir, el oro (o *especie*, como se le llamaba) fluye de la nación B a la A.
2. La cantidad (*stock*) de oro se incrementa en A, al tiempo que disminuye en B.
3. Aumentan los precios y los salarios en A, en proporción al incremento que ha ocurrido en su *stock* de oro. Por su parte, disminuyen los precios y los salarios en B, en proporción al decremento de su *stock* de oro.
4. Por tanto, las exportaciones de A se encarecen y las de B se abaratan, lo cual incentiva que A compre más bienes de B y que B compre menos de A. En esta forma, disminuye el superávit inicial de la nación A, así como el déficit con el cual inició la nación B.
5. Mientras persista el superávit de A y el déficit de B, continúa el flujo de pagos en oro de la nación B a la nación A. Asimismo, persiste el aumento de precios y salarios en A y su reducción en B. De acuerdo con Hume, este proceso de ajuste termina en cuanto se equilibren las balanzas comerciales de ambos países, es decir, en cuanto cese el flujo internacional de los pagos en oro.

En conclusión, David Hume plantea que la principal medida propuesta por los mercantilistas es imposible de alcanzar, debido a que ninguna na-

ción mantendrá un superávit (o un déficit) en forma permanente. Por cierto, si usted considera que las referencias críticas al mercantilismo, por parte de Adam Smith y de David Hume, solo tienen un valor histórico, le sugerimos analizar la política comercial de China en la actualidad. En efecto, el gobierno chino lleva a cabo una política comercial que es, en muchos aspectos, similar a la de los mercantilistas, debido a que promueve por todos los medios el aumento de su superávit comercial (incluida la subvaluación de su moneda), para lograr su gran objetivo: el incremento incesante de su reserva internacional de divisas, la cual se acerca hoy en día a los 4 millones de millones de dólares.

4.2

Recuadro

La falacia de Abraham Lincoln sobre el comercio internacional

Todos hemos leído o escuchado alguna vez *afirmaciones erróneas o incompletas* sobre diferentes temas económicos, las cuales se expresan como si fueran verdades irrefutables. Es cierto que muchas de esas afirmaciones equivocadas quedan en evidencia al momento mismo de decirlas, como es el caso de quien sostiene que “si el gobierno imprimiera más dinero se acabaría la pobreza”. Sin embargo, es posible que otras afirmaciones también erróneas, por absurdas o por incompletas, no sean detectadas con tanta facilidad por quien las lee o las escucha. Sin duda, estas son las que más daño hacen, ya que para determinar su falsedad se requiere tener conocimientos de Economía. Las *falacias* son argumentaciones falsas que tienen la apariencia de ser verdaderas, utilizadas para inducir a error o engaño. En particular, en el análisis del comercio internacional es frecuente encontrar numerosas falacias, como es el caso de *la falacia de Lincoln*, llamada así en “honor” al presidente estadounidense Abraham Lincoln (1809-1865), quien, como se verá enseguida, hacía gala de su ignorancia en temas económicos.

Con el propósito de fomentar la compra de productos de su país, Lincoln afirmó lo siguiente: “cuando compramos bienes manufacturados a los extranjeros, nosotros nos quedamos con los productos y ellos con el dinero; cuando compramos productos nacionales, nosotros nos quedamos con los productos y con el dinero”. En efecto, esta es una importante falacia en el análisis económico del comercio internacional, debido a que su *formulación incompleta* la convierte en *un argumento erróneo, pero fácil de creer*. Lo que falta al argumento de Lincoln es considerar que *el comercio internacional modifica la asignación de los recursos productivos*, es decir, de la tierra, del capital y del trabajo, necesarios para producir los bienes, sean estos nacionales o importados. Recuerde que el

propósito del comercio internacional es asignar los recursos productivos a las actividades más rentables, para que incremente el número de bienes a disposición de los consumidores de todos los países.

En realidad, cuando se compran productos nacionales nosotros nos quedamos con los productos y con el dinero, *pero los recursos productivos que se utilizaron ya no es posible destinarlos para producir otros bienes*. Por el contrario, cuando se compran productos importados, nosotros nos quedamos con los productos y ellos con el dinero, *pero debido a que los recursos productivos que se utilizaron están en el extranjero, los recursos nacionales están disponibles para producir otros bienes*. Es decir, la importación de bienes libera recursos productivos nacionales, los cuales es posible utilizarlos en actividades más rentables, lo que enriquece a la nación.

¿Cómo completar la afirmación de Abraham Lincoln para que ya no sea una falacia económica? La expresión se reformularía como sigue: “Cuando compramos bienes manufacturados nacionales nos quedamos con los productos y con el dinero, *pero usamos recursos productivos que ya no estarán disponibles para producir otros bienes*. Cuando compramos bienes manufacturados a los extranjeros nos quedamos con los productos y ellos con el dinero, *pero se han liberado recursos productivos para producir otros bienes*”. Si esos recursos ahora disponibles se utilizan en las industrias más rentables, habrá más bienes para los consumidores cuando se intercambien productos con el exterior, en relación con una situación de *autarquía* (es decir, sin comercio con el exterior). Como es factible aplicar la misma lógica para los socios comerciales extranjeros, el intercambio comercial beneficiará a todos los países.

De acuerdo con el argumento anterior, el cual refuta *la falacia de Lincoln*, a una nación no le convendrá producir todos los bienes, sino *especializarse* en un conjunto de actividades productivas y obtener lo que no produzca mediante el intercambio con otros países, lo cual se pagará con los bienes exportados. En realidad, es posible plantear una analogía respecto de la utilidad del comercio internacional, con lo que hacemos los individuos al interior de un país. En lugar de producir por nuestra cuenta todo lo que necesitamos (alimentos, calzado, ropa, medicinas, y lo demás), lo compramos en las tiendas; los individuos nos quedamos con los productos y los comerciantes con el dinero; pero al hacerlo liberamos un recurso fundamental (¡nuestro tiempo!), el cual, de otra manera, tendríamos que utilizar para producir lo que necesitamos. Con el tiempo que queda a nuestra disposición nos especializamos en alguna actividad productiva y, mediante el intercambio, obtenemos lo que no producimos. Al especializarnos en lo que mejor sabemos hacer y participar en el comercio, tendremos un nivel de vida más elevado, lo mismo en el caso de un individuo que en el de una nación.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

*image
not
available*

5. Adam Smith formuló la teoría de la *ventaja absoluta*: cada país debe especializarse *en lo que sea más productivo*, solo así obtendrán beneficios los que participan en el comercio internacional. Si un país es más productivo que otro en todos los bienes, entonces no tendría sentido el comercio, según Adam Smith.
6. David Ricardo superó a Smith al proponer la teoría de la *ventaja comparativa*, en la cual cada país deberá especializarse *en lo que sea relativamente más productivo*. La ventaja comparativa se tiene en los bienes que se producen con menor costo de oportunidad, por tanto el comercio es posible entre países desarrollados y países con menor desarrollo.
7. La teoría de Heckscher-Ohlin-Samuelson afirma que la dotación relativa de factores indica en cuáles bienes tiene ventaja comparativa una nación. El que es abundante en capital exportará bienes intensivos en capital y el que es abundante en trabajo exportará bienes intensivos en trabajo (patrón de comercio).
8. La paradoja de Leontief refutó la propuesta simplista que consideraba que Estados Unidos es abundante en capital y escaso en trabajo, ya que no se comprobó estadísticamente el patrón de comercio previsto. Por tanto, Estados Unidos se ha reclasificado como abundante en trabajo especializado y escaso en trabajo no especializado, obteniéndose resultados satisfactorios para su patrón de comercio.
9. El comercio internacional adopta dos formas: el intercambio de bienes de diferentes industrias (comercio interindustrial) y el intercambio de bienes de la misma industria (comercio intraindustrial). Ejemplo del primero es la exportación de computadoras y la importación de queso; del segundo, la exportación de autos Honda y la importación de autos Ford.
10. La teoría de Linder afirma que primero se prueba un producto en el mercado interno, después se intenta venderlo en el exterior. Los exportadores de *manufacturas* buscarán países que tengan consumidores con preferencias e ingresos similares a los de su país. Para Linder la demanda de los consumidores es fundamental para entender este tipo de comercio.
11. En la teoría de Vernon un *producto tecnológico* transita por un ciclo de vida de tres etapas: innovación, maduración y estandarización. En la primera el país avanzado (pionero) es el que lo exporta; en la segunda lo exportan también otros países avanzados; en la tercera, con la tecnología simplificada y al alcance de todos, los países menos desarrollados comienzan a exportarlo.
12. En la teoría de la rivalidad estratégica de las empresas, Krugman y Lancaster plantean que, en las industrias de bienes diferenciados, las empresas buscan proteger su predominio en el mercado con patentes, marcas comerciales, barreras a la entrada de competidores, o bien mediante economías de escala, o economías de alcance.
13. En la teoría de la ventaja *competitiva* nacional, Porter considera la interacción de cuatro elementos fundamentales: 1) los factores productivos; 2) las condiciones de la demanda; 3) las industrias complementarias, y 4) la estrategia, la estructura y la rivalidad de la

empresa. Estos son los cuatro vértices del *diamante de Porter*.

14. La inversión extranjera directa es aquella que adquiere el *control de activos en el exterior*, mediante la compra de 10% o más de las acciones de una empresa: en este sentido es activa; la inversión de portafolios (o de cartera) *no implica el control* de una empresa externa, ya que se compra menos de 10% de las acciones de una empresa: por eso se le considera pasiva.
15. La teoría ecléctica de Dunning plantea que una empresa transnacional requiere: 1) poseer un activo que sea relevante para competir en el exterior; 2) encontrar una ubicación externa atractiva, y 3) reducir los costos de transacción y de transferencia de tecnología, mediante su *internalización*.
16. Las alianzas estratégicas internacionales entre empresas implican la colaboración en la tecnología, la mercadotecnia y la distribución. Por ejemplo, algunas alianzas en la industria automotriz funcionan en forma adecuada (Renault-Nissan-Daimler Benz), pero nada garantiza su éxito, como ocurrió con la fallida fusión Daimler-Chrysler.
17. China ha implantado una reforma económica basada en la apertura gradual y selectiva de su economía. La dirigencia china elige la inversión extranjera que más le conviene a su país y la recibe solamente en las zonas económicas especiales que se han establecido. El comunismo quedó atrás, aunque el partido comunista de China mantiene el control político del país.

Preguntas y ejercicios

1. De acuerdo con *el mercantilismo*, explique cuál es el objetivo que tiene un país al participar en el comercio internacional. Además, diga cuáles son las medidas de política comercial que propone para lograr ese objetivo. En la actualidad, ¿algún gobierno sigue una política similar a la del mercantilismo?
2. Explique cuál es la diferencia entre la definición de *riqueza de las naciones* de Adam Smith y la del mercantilismo. ¿Le parece importante esa diferencia? ¿Por qué?
3. De acuerdo con David Hume, en un mundo conformado por dos países: si el país A tiene superávit comercial y el B tiene déficit, no es posible que se mantenga en forma indefinida el desequilibrio de ambos. ¿Cuál es el mecanismo que corrige ese desequilibrio?
4. Considere que Irlanda produce en una hora de trabajo 2 yardas de tela y 4 radios; Letonia produce en una hora de trabajo 5 yardas de tela y

- 2 radios. De acuerdo con la *teoría de la ventaja absoluta* de Adam Smith: a) determine el patrón de comercio entre ambas naciones; b) considere que Irlanda intercambia 4 radios por 4 yardas de tela de Letonia: ¿cuánto tiempo de trabajo se ahorra cada país mediante el intercambio?, y c) ¿en qué es posible utilizar el trabajo que el intercambio ha permitido ahorrar en cada país?
5. Considere ahora que Irlanda produce en una hora de trabajo 6 yardas de tela y 12 radios; Letonia produce en una hora de trabajo 5 yardas de tela y 2 radios. De acuerdo con la *teoría de la ventaja comparativa* de David Ricardo: a) determine el patrón de comercio entre ambas naciones, mediante el costo de oportunidad de cada bien en cada país; b) ¿Cuántas veces es Irlanda más productiva en tela y cuántas en radio respecto de Letonia?, y c) Si el salario real es el doble en Irlanda en relación con Letonia y el salario monetario en Letonia es de 6 euros por hora de trabajo: ¿cuál es el salario monetario en Irlanda? Además, calcule los precios monetarios de cada bien en ambos países. ¿Se vende más barato el bien en el cual cada país tiene ventaja comparativa?
6. De acuerdo con la teoría de Heckscher-Ohlin-Samuelson indique cuál es el *patrón de comercio* en la siguiente situación: el país C es abundante en recursos forestales y escaso en trabajo; el país R es abundante en trabajo y escaso en recursos forestales. Ambos países producen zapatos (intensivos en trabajo) y muebles de madera (intensivos en recursos forestales).
7. a) Indique dos ejemplos de comercio interindustrial y dos de comercio intraindustrial, y b) Investigue cuál fue el porcentaje del comercio internacional interindustrial, así como el del intraindustrial, en el mundo en 2013.
8. De acuerdo con la *teoría del ciclo de vida del producto*, explique las tres etapas por las que transita un bien tecnológico. Además, ponga un ejemplo propio, es decir, diferente al que se presenta en el texto.
9. Explique la *ventaja competitiva nacional*, mediante los cuatro vértices del diamante de Porter. Investigue la importancia que ha tenido la teoría de ese autor para analizar la estrategia empresarial en el ámbito internacional.
10. Explique cuál es la diferencia entre la inversión extranjera directa y la inversión de portafolios (o de cartera). Investigue cuál fue el monto de la inversión extranjera directa que recibió México, así como la que proporcionó al resto del mundo, en 2013. ¿Fue México receptor neto de inversión extranjera directa?



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

El sistema monetario internacional y la balanza de pagos

Resumen

El sistema monetario internacional ha transitado por diversas etapas: 1) la más antigua, en la cual los monarcas determinaron el contenido metálico (oro y plata) de las monedas utilizadas para las transacciones importantes; sin embargo, ese sistema monetario fue sumamente inestable, debido a la tendencia de aquellos gobernantes a *envilecer* el contenido metálico de las monedas, usando ese procedimiento a la manera de *un impuesto disfrazado*; 2) en el periodo 1880-1914, se conformó el patrón oro internacional, al cual se adhirieron la mayoría de las naciones y se garantizó la calidad de la moneda, así como el respaldo del papel moneda en oro, con lo cual se expandió el comercio y la inversión en el mundo. Esta etapa llegó a su fin con el inicio de la Primera Guerra Mundial (1914-1918); 3) el periodo de entreguerras (1919-1939), el cual se caracterizó por una gran inestabilidad de tipo político, con el ascenso de movimientos autoritarios en Europa, así como de tipo económico, con el estallido de la Gran Depresión (1929-1932) y la proliferación de medidas de política económica influidas por el nacionalismo económico; 4) el sistema monetario de Bretton Woods, liderado por Estados Unidos, el cual vinculó el dólar estadounidense al oro, así como al dólar a las demás monedas del FMI. La indisciplina estadounidense



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

financiamiento total de 13 mil millones de dólares, una cuantiosa suma si se considera su poder adquisitivo en aquellos años.

No obstante, la cobertura del financiamiento estadounidense no fue proporcionada a la URSS ni a los demás países socialistas del oriente europeo, debido a su negativa a participar en el Plan Marshall. En efecto, esos países consideraron inaceptables las condiciones establecidas por Estados Unidos, en el sentido de que debían someter su situación económica interna a controles externos, así como a integrarse a un mercado europeo. Por cierto, Polonia y Checoslovaquia estaban dispuestas a suscribir el acuerdo, pero la influencia de la URSS las obligó a renunciar al mismo.

De esta forma, la cobertura financiera de los negocios internacionales quedó limitada a las naciones capitalistas del occidente europeo. Como se sabe, el sistema monetario de Bretton Woods se basó en el compromiso que tenía cada nación del FMI, de defender la paridad de su moneda ante el dólar, mediante la utilización de sus reservas internacionales en esa moneda. Ese compromiso estimuló las actividades de los negocios internacionales, debido a que los exportadores, los importadores, así como los inversionistas, *tenían certeza del* valor del dólar en relación con las demás monedas de los países del FMI. Por ejemplo, considere a un exportador al que se le pagaba en moneda extranjera tres meses después del envío de sus mercancías: con tipo de cambio fijo conocía de antemano la suma que recibiría en su propia moneda. No debe perderse de vista que el sistema de Bretton Woods admitía la modificación del tipo de cambio, pero solo en el caso de que un país tuviera un desequilibrio fundamental de la balanza de pagos, es decir, un desequilibrio persistente, el cual no se corregiría por sí mismo. El FMI buscaba que las devaluaciones o revaluaciones de los tipos de cambio fueran esporádicas y, además, que no tuvieran el propósito de dañar a otros países. De esta manera, el sistema de tipo de cambio fijo (aunque ajustable), contribuyó al crecimiento de los negocios internacionales, primero en Estados Unidos y, con el tiempo, en el occidente Europeo, así como en otras regiones del mundo.

En el caso de Japón, Estados Unidos no planteó un plan de ayuda similar al que se llevaba a cabo en Europa, debido a que en 1947, no se le consideraba de importancia estratégica ante el avance del comunismo soviético. Sin embargo, el triunfo comunista en China en 1949 y el inicio de la guerra de Corea en 1950, modificaron la perspectiva estadounidense respecto de Japón, el cual comenzó a proveer de mercancías al ejército estadounidense en territorio coreano. Por tanto, Japón se convirtió en una valiosa muralla ante el avance comunista en Asia y se vio beneficiado por el cambio de actitud estadounidense hacia él. Los casos de dos países de América merecen una mención: Canadá y Argentina, ya que muestran la importancia de las relaciones políticas en el ámbito de los negocios internacionales; el primero fue favorecido por el gobierno estadounidense, el cual promovió las exportaciones canadienses a los países del occidente europeo, en la etapa de reconstrucción; en cambio, el segundo fue castigado por ese gobierno, el cual prohibió sus exportaciones a esos países, debido a que el presidente de Argentina era Juan Domingo Perón, considerado enemigo de Estados Unidos.

Por otra parte, durante la primera década de la posguerra, el dólar estadounidense fue la *única divisa plenamente convertible*, es decir, su gobierno permitía el libre intercambio de su moneda por otras, ya fuera con propósitos de comerciar o de invertir en el exterior. No obstante, las demás naciones del FMI sí establecieron fuertes controles al cambio de sus monedas respecto del dólar, con lo cual sus gobiernos decidían el uso que debía darse a los escasos dólares de sus reservas internacionales. Con el objetivo de no presionar demasiado a los países pertenecientes al FMI, este aceptó que sus gobiernos restringieran el uso del dólar para las transacciones de la cuenta de capitales de la balanza de pagos; por ejemplo, la normatividad para la utilización de dólares en una nación europea, bloqueaba el cambio de una moneda nacional por dólares para adquirir un activo en el extranjero, ya que se le daba prioridad a la compra de alimentos o de medicinas. Por el contrario, el FMI consideró que la utilización de divisas (dólares) para las transacciones de la cuenta corriente de la balanza de pagos, debían estar libres de restricciones. Recuerde que la cuenta corriente incluye la exportación e importación de mercancías y de servicios, así como los ingresos y pagos por concepto de *beneficios, dividendos e intereses*. Con esto se estimularían los negocios internacionales y se impulsaría la recuperación económica de las naciones pertenecientes al FMI; por ejemplo, sería posible que una empresa británica que se estableciera en Italia repatriara sus beneficios (o los reinvirtiera en ese país), con lo cual la primera tendría el incentivo de expandir su presencia en el extranjero, al tiempo que la segunda se beneficiaba del incremento de la producción y del empleo provenientes de la empresa extranjera.

En cuanto las economías europeas devastadas por la guerra se recuperaron, el FMI continuó impulsando de diversas maneras a los negocios internacionales de todos los países capitalistas; en particular, al financiar a corto plazo los desequilibrios comerciales temporales de un país, el FMI cumple una función de importancia. Por ejemplo, cuando una nación es incapaz de financiar un desequilibrio comercial temporal, es factible que adopte medidas restrictivas en su economía, como aumentar las tasas de interés, reducir el gasto de gobierno o elevar los impuestos. Esas medidas reducen sus importaciones y mejoran su saldo comercial con el exterior, pero afectan de forma negativa a sus socios comerciales, ya que las importaciones de un país son las exportaciones de otros. Por tanto, cuando un país se ve forzado a adoptar medidas restrictivas para solucionar un desequilibrio comercial de carácter temporal, afecta en forma negativa a otros países. La intervención del FMI para financiar un desequilibrio temporal es necesaria para que no se apliquen medidas restrictivas que serán dañinas para todos.

Por su parte, el Banco Mundial ha cumplido diversas tareas que también han impulsado los negocios internacionales, ya sea en la etapa de reconstrucción de las naciones del occidente europeo o bien en la etapa posterior, en la cual se ha dedicado a financiar o avalar el financiamiento de programas de combate a la pobreza en los países de menor desarrollo. Muchos de los proyectos que financia o avala el Banco Mundial se llevan a cabo mediante empresas privadas.

El colapso del sistema monetario internacional de Bretton Woods

El acuerdo de Bretton Woods fue diseñado para limitar el gasto de Estados Unidos, debido a que este se comprometía a sostener el precio del oro en 35 dólares la onza; si esa nación gastaba en exceso, se acumularían demasiados dólares en la reserva internacional de los Bancos Centrales del FMI, por lo que la reserva de oro estadounidense no sería suficiente para comprar esos dólares al precio oficial indicado, en el caso de que esos Bancos Centrales decidieran venderlos por oro al mismo tiempo. En suma, la estabilidad del sistema de Bretton Woods dependía de la confianza que se tuviera en que Estados Unidos respetaría su compromiso; si la confianza flaqueaba ocurriría una estampida de venta de dólares por parte de los bancos centrales del FMI, la cual dejaría al descubierto la insuficiencia de la reserva de oro estadounidense y se derrumbaría el sistema monetario internacional.

Por otra parte, el acuerdo de Bretton Woods también estaba diseñado para limitar el gasto de los demás gobiernos del FMI, debido a su compromiso de sostener su paridad cambiaria ante el dólar; si gastaban en exceso en su propia moneda (mediante emisión monetaria), la inflación resultante llevaría a la depreciación de su tipo de cambio. Pronto se convirtió la estabilidad cambiaria en motivo de orgullo de muchas naciones del FMI, lo cual no siempre fue bueno, ya que los gobiernos posponían demasiado los ajustes que necesitaba el tipo de cambio, aplicando controles a los movimientos de capitales y, cuando la presión para devaluar era incontenible, se desataba una brusca y dañina devaluación de la moneda nacional.

Dos factores fundamentales terminaron por destruir el sistema monetario internacional de Bretton Woods: el primero se refiere al gasto del gobierno estadounidense al involucrarse en la costosa e impopular guerra de Vietnam, así como a sus fuertes desembolsos internos para financiar programas de bienestar social; el segundo atañe al diseño del propio sistema de Bretton Woods, al cual se le hizo depender de manera excesiva del dólar estadounidense. En suma, en la segunda mitad de la década de 1960, una fuerte crisis de confianza afectó al dólar estadounidense, la cual ya no fue posible contener y llevó al presidente Richard Nixon a cancelar el nexo entre el dólar y el oro en agosto de 1971. Con ello, el acuerdo de Bretton Woods se colapsó, al dejar de ser el oro la referencia del dólar estadounidense.

No obstante, el sistema de tipo de cambio fijo (aunque ajustable) se trató de preservar, para lo cual los gobiernos de los principales países desarrollados se reunieron en el Instituto Smithsonian en diciembre de 1971, con el objetivo de establecer nuevos tipos de cambio entre las divisas más importantes. Se realinearon los tipos de cambio: por ejemplo, se revaluó el marco alemán y el franco suizo, y se devaluó el dólar estadounidense y la libra esterlina. Sin embargo, esa realineación cambiaria duró poco tiempo, ya que en 1973 los mismos países que participaron en el acuerdo del Instituto Smithsonian decretaron la flotación de sus divisas en el mercado, es decir, que respondiera

su valor a la oferta y a la demanda, abandonando la pretensión de fijar de nuevo sus tipos de cambio. A partir de ese año, ninguna nación desarrollada ha planteado el regreso al sistema de tipo de cambio fijo.

En el sistema de flotación del tipo de cambio de las principales divisas, éstas han fluctuado más de lo que se esperaba. Por ejemplo, en la década de 1980 el dólar se fortaleció durante su primera mitad y descendió de valor durante la segunda. Los negocios internacionales han debido aprender de manera cotidiana lo que es la incertidumbre cambiaria. Es el caso de los importadores que deben pagar en tres meses una suma en dólares o en euros y que no conocen el valor actual de esa deuda en su moneda, a menos que utilicen *coberturas de divisas* para protegerse del riesgo cambiario, mediante *el pago de una prima*.

En los últimos años de la década de 1960, el FMI intentó adoptar algunas medidas para reducir la dependencia del sistema monetario internacional respecto del dólar. Así, esa Institución creó una moneda de reserva denominada Derechos Especiales de Giro (DEG), para que los bancos centrales dispusieran de mayor liquidez sin depender de la divisa estadounidense. Sin embargo, esta importante medida se aplicó en 1968, cuando ya era demasiado tarde para salvar al sistema de Bretton Woods y la cuantía de su emisión fue demasiado modesta para que tuviera un efecto apreciable en el funcionamiento del sistema monetario internacional.

Cuadro 5.1 Cronología del sistema monetario internacional.

Antes de 1880	Valor de la moneda vinculado al oro y la plata. Los gobiernos abusan de su poder para acuñar moneda.	Fluctuaciones monetarias debido al envilecimiento del contenido de la moneda.	La moneda mala circula, la buena se atesora: Ley de Gresham.
1880-1914	Patrón oro internacional.	Tipo de cambio fijo.	
1914-1918	Primera Guerra Mundial.	Reducción del comercio y control de capitales.	
1919-1925	Periodo de entreguerras.	Tipos de cambio fluctuantes.	
1925-1931		Se restablece patrón oro.	La Gran Depresión: 1929-1932.
1931-1939		Nacionalismo monetario.	
1939-1945	Segunda Guerra Mundial.	Reducción del comercio y control de capitales.	

(Continúa)



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

la flotación de las principales divisas, es decir, se permitiría al mercado determinar sus tipos de cambio. Por ejemplo, el mercado depreciaría a la libra esterlina y al dólar estadounidense, al tiempo que apreciaría al franco suizo y al marco alemán.

En 1976, el Acuerdo de Jamaica del FMI, estableció que las principales naciones capitalistas mantendrían por tiempo indefinido la flotación de sus monedas, por una parte, y se daría libertad a los demás países para elegir el sistema de tipo de cambio que les pareciera más adecuado, por la otra. De esta forma, en la actualidad coexisten diversos regímenes cambiarios, entre los cuales se encuentran: 1) la flotación administrada (o sucia); 2) el tipo de cambio fijo vinculado a una divisa extranjera; 3) el deslizamiento cambiario; 4) la Caja de Conversión, así como la dolarización unilateral; 5) el régimen de banda cambiaria, y 6) la Unión Monetaria Europea.

- 1) La *flotación administrada (o sucia)*, ocurre cuando un Banco Central permite que la oferta y la demanda de divisas del sector privado desempeñe una función relevante en la determinación del tipo de cambio, aunque se reserva el derecho a intervenir para evitar fluctuaciones que considere excesivas. Por ejemplo, si el tipo de cambio entre el peso y el dólar se depreciara más de lo que el Banco de México (Banxico) considera prudente para un periodo determinado, vendería dólares de su reserva internacional para moderar esa depreciación. Asimismo, si el peso se apreciara en forma excesiva, Banxico compraría dólares para su reserva con el fin de amortiguar esa apreciación del tipo de cambio. Note que no se trata de que Banxico evite la fluctuación cambiaria, sino solamente disminuir su volatilidad. Si se tratara de evitar todo tipo de fluctuaciones, entonces el régimen requerido sería el de tipo de cambio fijo. Por el contrario, una flotación limpia consistiría en que Banxico no interviniera en el mercado de divisas, para lo cual no tendría necesidad de acumular reservas internacionales. El hecho de que las reservas de nuestro Banco Central se incrementen en forma periódica, es una prueba de la intervención que este lleva a cabo: modera la apreciación del peso, mediante la compra de divisas.
- 2) El *tipo de cambio fijo vinculado a una divisa extranjera* consiste en que el Banco Central utilice sus reservas internacionales para mantener el valor de la moneda nacional, dentro de los límites fijados respecto de la divisa elegida. Por tanto, si un país establece que el valor de su moneda no exceda en $\pm 2\%$ el valor de otra, deberá vender reservas cuando se deprecie en exceso y comprarlas cuando se aprecie en demasía. Por ejemplo, si Banxico decidiera fijar el precio del dólar en 14 pesos, sería posible que llegara a $14.28 (= 14 \times 1.02)$ sin que este tuviera que vender dólares, así como a $13.72 (= 14 \times 0.98)$ sin que tuviera que comprarlos. Sin embargo, en cuanto el precio del dólar estuviera a punto de rebasar esos límites, Banxico intervendría en la forma antes mencionada.
- 3) El *deslizamiento cambiario* implica que el Banco Central programe una depreciación (o apreciación) de la moneda, a lo largo del tiempo. Por ejemplo, si el tipo de cambio de Corea del Sur aumentara cada día 10 centavos ante el dólar estadounidense, su cotización sería: 1 077 won,...

1 077.10, 1 077.20, 1 077.30, 1 077.40 y así en lo sucesivo. En este caso, el won *se depreciaría* todos los días ante el dólar. Por el contrario, si el tipo de cambio *disminuyera* cada día 10 centavos ante el dólar, su cotización sería: 1 077 wons, 1 076.90, 1 076.80, 1 076.70, 1 076.60 y así sucesivamente. En este caso, el won *se apreciaría* todos los días ante el dólar. El objetivo que se pretende con el deslizamiento del tipo de cambio, ya sea hacia una depreciación o bien hacia una apreciación, es el de abrir una válvula de escape constante a las presiones cambiarias que se acumulan respecto de una moneda. Los partidarios de programar el deslizamiento cambiario constante consideran que es mejor una fluctuación continua, a un ajuste súbito y cuantioso del tipo de cambio.

- 4) La *Caja de Conversión* es un régimen cambiario como el que se ha utilizado en Hong Kong desde la década de 1980, en el cual su moneda mantiene un tipo de cambio fijo de 7.74 dólares de Hong Kong por cada dólar estadounidense, al tiempo que se dispone de una cantidad suficiente de dólares para respaldar toda su moneda en poder del público. En cambio, en la dolarización unilateral esa moneda se utiliza en forma directa en todas las transacciones económicas. Más adelante, se explicarán con mayor detalle las características de estos dos regímenes cambiarios.
- 5) El *régimen de banda cambiaria* consiste en permitir que el mercado de divisas determine el tipo de cambio, pero que no rebase un nivel máximo (indicado por la cota superior de la banda) ni un nivel mínimo (indicado por la cota inferior de la banda). Este régimen se explica con detalle más adelante, al considerar la banda cambiaria implantada por el presidente mexicano Carlos Salinas (1988-1994).
- 6) La *Unión Monetaria Europea* consiste en el acuerdo entre naciones soberanas para suprimir sus monedas nacionales y sustituirlas por una moneda común (el euro). Las implicaciones de esta decisión son relevantes debido a que se establece un Banco Central encargado de conducir la política monetaria para todos los países de la eurozona; asimismo, la nueva moneda flota respecto de otras divisas, pero no es posible llevar a cabo modificaciones cambiarias entre miembros individuales de la eurozona, por ejemplo, entre España y Alemania (ambos utilizan el euro). Para que sea ventajosa una unión monetaria para sus participantes, se debe contar con otros mecanismos de ajuste, como una amplia movilidad de la fuerza laboral entre los países que la conforman, entre otros.

La Caja de Conversión y la dolarización unilateral

La mayoría de las naciones menos desarrolladas ha tenido etapas difíciles en las cuales su inflación ha aumentado en forma acelerada, lo que ha provocado que se desplome el valor de su moneda ante las principales divisas internacionales. México no ha sido la excepción, ya que en la década de 1980 la inflación alcanzó tasas superiores a 150% anual y, en consecuencia, se redujo con rapidez



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

*image
not
available*



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

2. Cuenta de capitales

Portafolios

Nueva inversión extranjera en el país

(o empréstitos al país) = 736.56

Nueva inversión del país en el exterior

(o empréstitos al exterior) = (-428.22)

Inversión extranjera directa

Nueva inversión extranjera en el país = 287.66

Nueva inversión del país en el exterior = (-152.44)

Balanza en cuenta de capital = 443.56

Cuenta de reservas internacionales = (-0.29)

Errores y omisiones = 1.40

Saldo neto de la balanza de pagos = 0

Note que en este ejemplo la balanza de cuenta corriente estadounidense es deficitaria, es decir, requiere financiamiento externo mediante un superávit de su balanza de capitales. Por el contrario, un país que tiene su cuenta corriente superavitaria es el que financia a los demás países, mediante un déficit de su cuenta de capitales. Recuerde que el superávit en la cuenta de capitales implica un ingreso (neto) de capitales, al tiempo que un déficit en la cuenta de capitales implica una salida (neta) de capitales. Por ejemplo, China tiene un cuantioso superávit de cuenta corriente, el cual se utiliza para comprar todo tipo de activos en el extranjero; en particular, China adquiere bonos del tesoro estadounidense, es decir, concede financiamiento a ese gobierno.

¿Qué ocurriría si los inversionistas cambiaran de opinión y consideraran a Estados Unidos un lugar por completo inseguro para adquirir activos o para concederle préstamos? En ese caso desaparecería el superávit de su cuenta de capitales, esto es, ya no dispondría de financiamiento externo. Solo le quedaría su reserva de divisas, la cual le permitiría mantener durante un tiempo algún déficit de cuenta corriente, mientras esa reserva se agota. En realidad, Estados Unidos es el país más seguro para que los inversionistas realicen negocios internacionales, en relación con cualquier otro país. Como se mencionó en el capítulo 1, aunque no hay ningún lugar por completo seguro para invertir, Estados Unidos sigue siendo el más seguro en términos relativos.

La siguiente información proviene de la balanza de pagos de México en 2013, tomada de la página de Internet de Banxico (datos en millones de dólares estadounidenses). En ese año nuestro país tuvo una fuerte entrada de capitales (60 202), la cual sirvió para financiar un déficit en cuenta corriente (-26 284) y la adquisición de reservas internacionales por un monto de (-13 006). Note que el signo de la variación de reservas de Banxico es negativo porque consiste en compra de activos, es decir, es el signo contable correcto para esa transacción. Por tanto $(-26\,284) + (-13\,006) =$



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

de negocios internacionales, así como de carreras profesionales afines, deberán estar atentos a lo que ocurre en esa región del mundo.

Asimismo, se ha mostrado en este capítulo la utilidad del análisis de la balanza de pagos para la mejor planeación de los negocios internacionales; por ejemplo, cuando se requiere determinar: 1) si en una nación se han creado nuevas oportunidades, como sucede cuando surgen nuevos mercados, 2) si se ha sobrecalentado su economía, con lo cual su moneda está en riesgo de devaluarse y, por tanto, los productores internos obtendrían ventajas para competir en los mercados internacionales.

5.1

Recuadro

Para otra ocasión: la independencia de Escocia

El 18 de septiembre de 2014, se llevó a cabo en Escocia un referendo para decidir sobre su independencia del Reino Unido, con un costo de 13.3 millones de libras esterlinas (equivalentes a 21.7 millones de dólares). La mayoría de esos recursos (8.6 millones de libras esterlinas) se destinó a la organización, ejecución y al recuento de votos del citado referendo; el resto fue utilizado por la comisión electoral que reguló y supervisó las campañas proselitistas, las cuales fueron financiadas con donaciones privadas y de partidos políticos.

De un total de 4.3 millones de votos de escoceses residentes (no se permitió votar a los no residentes), 55% se pronunció por la negativa a la independencia respecto del Reino Unido, al tiempo que 45% regresó a su casa con la esperanza de que en la próxima ocasión en que se vote se constituirían como una nación independiente. Al conocerse el resultado, el presidente de la Comisión Europea, el portugués José Manuel Barroso, se mostró complacido; por otra parte, Alex Salmond ministro principal de Escocia y presidente del Partido Nacional de Escocia, uno de los políticos nacionalistas más radicales, anunció su dimisión a ambos cargos políticos.

Sin duda, lo que importa es que se haya respetado el derecho de la población a decidir su futuro, ya sea como parte de una nación británica (*Mejor juntos*) o como una nación independiente (*Sí Escocia*). No obstante, quienes se interesan por los negocios internacionales han perdido la oportunidad de saber cómo se habrían visto afectados estos por el cambio de circunstancias. Una cosa se sabe con certeza: a pesar de la victoria de los partidarios de permanecer en el Reino Unido, esa nación no regresará a la situación previa al referendo, ya que el primer ministro británico David Cameron prometió otorgar mayores poderes en los ámbitos fiscal, laboral y de bienestar social a los pueblos que lo conforman: Inglaterra, Escocia, Gales e Irlanda del Norte.

La creación de una nueva nación europea es relevante para el tema del sistema monetario internacional, ya que esta debe resolver cómo gestionará sus asuntos de índole monetaria y cambiaria, decisiones que afectan al comercio y a la inversión con otros países. Recuerde que el movimiento nacionalista escocés es solo uno entre varios proyectos políticos europeos que aspiran a la independencia de sus comunidades, como es el caso de los catalanes, quienes pretendían llevar a cabo su propio referendo independentista (no autorizado por el gobierno español) el 9 de noviembre de 2014. Todo indica que en esa misma fecha se efectuará una consulta sobre el mismo tema en Cataluña, pero el presidente de la Generalitat, Artur Mas, ha dado marcha atrás en el carácter vinculante de la misma. Es decir, no estuvo dispuesto a desafiar los dictados constitucionales que, en forma expresa, prohíben en España un referendo independentista no autorizado por el gobierno español.

En primer lugar, una nueva nación europea tendría que decidir sobre su solicitud de ingreso a la Unión Europea (UE), enfrentando la oposición de varios gobiernos, los cuales son enemigos de todos los movimientos independentistas en esa región del mundo. En segundo lugar, con la adhesión a la UE o sin ella, la nueva nación tendría que adoptar una moneda; en el caso de Escocia, sus opciones hubieran sido las siguientes: 1) conservar la libra esterlina (pero sin el apoyo británico); 2) crear una moneda nueva; 3) solicitar su incorporación a la zona del euro (solo en caso de haber ingresado a la UE), y 4) adoptar en forma unilateral el euro (es decir, por su cuenta y riesgo). Incluso si una nueva nación creara su propia moneda (opción 2), tendría que decidir si le convendría vincularla a (por ejemplo, el euro, la libra o el dólar) o dejarla flotar, respondiendo a las fuerzas del mercado de divisas (oferta y demanda).

En cualquiera de las opciones referidas se modificarían las reglas del juego que rigen los negocios internacionales, con lo cual se afectarían los intereses de todos sus participantes. Al interior de Escocia, la discusión sobre su independencia dividió la opinión política de muchas familias, de amigos, así como de compañeros de trabajo. Varios asuntos delicados estuvieron en el centro del debate, por ejemplo, cómo adjudicar las cuantiosas reservas de hidrocarburos del Mar del norte, en el cual Escocia tiene mayor litoral que cualquiera de las otras tres naciones del Reino Unido (Inglaterra, Gales e Irlanda del Norte). Asimismo, la pregunta candente sobre qué hacer con la base de submarinos nucleares de la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN), la cual se ubica en el litoral escocés, preocupó durante meses al gobierno conservador del primer ministro británico David Cameron. Con el rechazo de la OTAN a la incorporación de una Escocia independiente, esa base militar habría tenido que desmantelarse y llevarla al litoral inglés.

En el ámbito financiero, diversas instituciones bancarias establecidas en Escocia amenazaron con trasladarse a territorio inglés, en el caso de que hu-

biera triunfado el movimiento independentista. Las pasiones se exacerbaban en diversos momentos y un periodista ingenioso afirmó que durante las campañas *hasta los muertos votaron*. Esto se dijo en referencia a que algunos políticos mencionaron nombres o citaron frases de escoceses notables hace mucho tiempo desaparecidos, para *llevar agua a su molino*. Por ejemplo, el político Alex Salmond sostuvo que era imposible que en la tierra en la cual nació Adam Smith, no fueran capaces sus compatriotas de gobernarse a sí mismos. Por otra parte, un historiador escocés llamado Nial Ferguson, entresacó una cita de Adam Smith en la cual éste apreciaba la colaboración de los ingleses con los escoceses en el siglo XVIII. En fin, menciones y citas sacadas de contexto.

Sin embargo, en este polémico proceso se deben reconocer dos temas fundamentales: 1) en Escocia se votó con libertad y se respetó la decisión mayoritaria, y 2) el propio gobierno británico respaldó la realización del referendo. Es deseable (aunque difícil) que esos dos aspectos se repitan en otros procesos políticos, en los cuales se realicen referendos independentistas.

5.2

Recuadro

El error de diciembre (1994) y el efecto tequila

Como pocas veces ha ocurrido en la historia reciente de nuestro país, un expresidente y su sucesor se enfrascaron en una controversia sobre la paternidad de una severa crisis económica iniciada el 19 de diciembre de 1994. En efecto, Carlos Salinas (1988-1994) y Ernesto Zedillo (1994-2000) sostuvieron una fuerte pugna, en la cual los golpes bajos fueron frecuentes y las acusaciones mutuas estuvieron a la orden del día. Incluso el expresidente Carlos Salinas denominó despectivamente como *el error de diciembre*, a la devaluación del peso ocurrida 20 días después de la toma de posesión del presidente Ernesto Zedillo. En el transcurso de 1995, comenzaron a venderse en las esquinas de la ciudad de México máscaras de látex que mostraban en forma ridícula las caras de ambos políticos; sin embargo, desaparecieron con rapidez las máscaras del presidente en turno, aunque continuaron vendiéndose las del expresidente.

Conforme la crisis económica se agudizó, la campaña denigratoria contra Carlos Salinas se intensificó, al grado que este pensó que debía protestar en forma abierta: el 2 de marzo de 1995 inició una huelga de hambre, “en defensa de su honor”; para tal efecto, se trasladó a San Bernabé, Monterrey, en el estado de Nuevo León, a la casa de una promotora del Programa Solidaridad, fundado durante su gobierno. Ya instalado en una sencilla habitación solicitó la presencia del *Noticiero Hechos* para difundir su protesta: exigía que el nuevo gobierno reconociera que él no había obstruido la investigación sobre el asesinato del



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

acuerdo de Bretton Woods. A mediados de la década de 1960, comenzó a plantearse que Estados Unidos carecía de la reserva de oro suficiente para respaldar sus dólares en poder de los bancos centrales del FMI.

10. En la segunda mitad de la década de 1960, los inversionistas y los especuladores consideraban que la libra esterlina y el dólar estaban sobrevaluados (por lo cual esperaban que se devaluaran pronto); asimismo, consideraban que el franco suizo y el marco alemán estaban subvaluados (por lo cual esperaban que se revaluaran pronto).
11. Los ataques especulativos, como por ejemplo, vender libras y dólares para comprar francos suizos y marcos alemanes, afectaron la estabilidad del sistema de Bretton Woods. Los negocios internacionales se enfrentaron a una mayor incertidumbre cambiaria y trataron de protegerse mediante instrumentos de cobertura del mercado de divisas.
12. En agosto de 1971, el presidente Richard Nixon (1969-1974) suspendió en forma unilateral el respaldo en oro de los dólares en poder de los bancos centrales del FMI. En el acuerdo del Instituto Smithsoniano (1971-1973) se modificaron los tipos de cambio de las principales divisas, pero ese acuerdo fracasó. En 1973 se permitió la flotación cambiaria de esas divisas, aunque se creyó que sería por poco tiempo.
13. En el Acuerdo de Jamaica del FMI (1976), se decretó la flotación de las principales divisas por tiempo indefinido, al tiempo que se autorizó a las demás naciones pertenecientes a ese organismo a adoptar el régimen cambiario de su preferencia. En la actualidad, el sistema monetario internacional incorpora múltiples formas de llevar a cabo el cambio de moneda.
14. En la actualidad, la flotación administrada (o sucia), el régimen de tipo de cambio fijo, el deslizamiento cambiario, la Caja de Conversión, la banda cambiaria, la dolarización unilateral y la adopción de una moneda común (el euro), constituyen los principales regímenes cambiarios en el mundo. Por tanto, quienes se interesan por los negocios internacionales deben conocer su funcionamiento.
15. La Balanza de Pagos es un instrumento analítico de gran importancia, ya que registra en forma sistemática las transacciones económicas llevadas a cabo entre residentes del país que reporta y residentes del resto del mundo. Cada transacción se registra dos veces (contabilidad por partida doble): el primer registro como débito (−) y el segundo como crédito (+); o bien, el primero como crédito (+) y el segundo como débito (−).
16. La balanza de pagos consiste en: la cuenta corriente; la cuenta de capital; la cuenta de reservas internacionales; y la cuenta de errores y omisiones. Es posible que cada una de esas cuentas sea superavitaria o sea deficitaria, pero la balanza de pagos en su conjunto siempre *salda en cero*.
17. Una nación que tiene un déficit en cuenta corriente es financiada por residentes del exterior; en cambio una que tiene un superávit en su cuenta corriente, es la que financia a los residentes del exterior. Estados Unidos tiene un déficit en su cuenta corriente y China tiene un superávit en esa cuenta.

Preguntas y ejercicios

1. Con el *patrón oro internacional* el precio de una onza de oro era de 4.247 libras esterlinas, o bien de 20.67 dólares estadounidenses. Por tanto, el tipo de cambio era de 4.8667 dólares/libra ($= 20.67/4.247$). Con la siguiente información responda lo que se le solicita: en Francia, la onza de oro costaba 107.228 francos franceses; en Alemania, costaba 86.8638 marcos. Calcule el tipo de cambio franco/libra, así como el tipo de cambio marco/libra.
2. ¿Por qué es importante que funcione en forma adecuada un sistema monetario internacional? ¿Qué sucede con los negocios internacionales cuando ese sistema funciona mal? Fundamente su respuesta.
3. Explique la diferencia fundamental entre el papel que desempeñó el oro durante el periodo 1880-1914, y el que tuvo durante el periodo 1945-1971. Además, indique el nombre con el cual se conoció al sistema monetario internacional de cada uno de esos periodos.
4. El sistema monetario liderado por Estados Unidos (1945-1971) llegó a su fin en agosto de 1971, mediante una decisión unilateral del presidente estadounidense Richard Nixon (1969-1974). ¿Cuál fue la decisión de ese presidente y cómo afectó al sistema monetario internacional?
5. Investigue cuáles fueron los problemas que el presidente francés Charles de Gaulle (1958-1969) causó al FMI y al gobierno estadounidense, durante la década de 1960. ¿Por qué motivo terminaron en 1968 las presiones que ejerció en el ámbito internacional el gobierno francés?
6. El movimiento por la Independencia de Escocia respecto del Reino Unido, fue derrotado en las urnas (2014). “En el caso de que hubiera triunfado el independentismo escocés, los negocios internacionales se habrían enfrentado a nuevos problemas”. Explique con detalle la afirmación anterior (consulte el recuadro 5.1).
7. El presidente Carlos Salinas (1988-1994) estableció un régimen de banda cambiaria, en el cual se combinó la determinación del tipo de cambio mediante el mercado de divisas (oferta y demanda), con la intervención de Banxico. ¿Cómo funcionó ese régimen cambiario? Además, explique en qué consistió el denominado *error de diciembre de 1994* (consulte el recuadro 5.2).

8. Explique cuáles son las ventajas que adquiere una moneda al ser considerada como un activo de reserva internacional, por parte de otros bancos centrales (consulte el recuadro 5.3).
9. El gobierno argentino ha tenido serios problemas con algunos acreedores de su deuda pública externa, a los cuales ha denominado *fondos buitres*. En 2014, un juez neoyorkino emitió una resolución contraria al gobierno de ese país y favorable a ese grupo de acreedores. ¿En qué consistió esa resolución y cómo respondió el gobierno argentino? ¿Quién cree que tiene la razón en este litigio internacional? ¿Cómo afectará este problema a los negocios internacionales?
10. ¿Cuáles son las ventajas que tiene una nación cuando decide *dolarizar en forma unilateral* su economía? ¿Cuáles son sus desventajas? Indique cuáles son las naciones latinoamericanas que han decidido sustituir su moneda nacional por el dólar estadounidense.
11. Explique cómo funciona el régimen cambiario conocido como Caja de Conversión. En la década de 1990, Argentina utilizó ese régimen y se desató una severa crisis en 2001. Investigue qué fue lo que ocurrió en Argentina durante el periodo 1991-2001.
12. En la Balanza de Pagos de México registre las siguientes transacciones:
 - A. Un residente mexicano viaja a Suiza y *gasta* el equivalente a 1 000 dólares por concepto de servicios de hotelería; efectúa su pago con tarjeta de crédito Visa.
 - B. Un residente español compra acciones de la empresa mexicana Cemex por el equivalente a 2 000 dólares; su pago es mediante un depósito bancario en la cuenta del vendedor mexicano.
 - C. Un residente mexicano compra 1 500 dólares en el mercado de divisas de nuestro país; el Banco de México vende esos dólares de su reserva internacional.
13. La Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos de China es superavitaria, ¿esa nación es exportadora (neta) o importadora (neta) de capitales? Asimismo, la Cuenta Corriente de Estados Unidos es deficitaria, ¿ese país es exportador (neto) o importador (neto) de capitales? Explique sus respuestas.

El mercado de divisas y los mercados financieros

Resumen

Debido a que muchas naciones disponen de una moneda propia, es necesaria la participación de instituciones que faciliten su intercambio. El tipo de cambio es el precio de una moneda en términos de otra; una institución que vende y compra divisas, establece el precio de venta por arriba del de compra, para obtener una comisión por llevar a cabo esa actividad. En este capítulo se explicará en qué consiste la dimensión espacial del mercado de divisas y su funcionamiento continuo a lo largo del día. Asimismo, se analizará la diferencia entre el mercado a la vista (*spot*) y el mercado a plazo (*forward*), así como los diferentes instrumentos que permiten a los negocios internacionales cumplir con sus objetivos.

El arbitraje de divisas consiste en obtener un beneficio *sin riesgo cambiario*, al aprovechar las disparidades que surgen entre los tipos de cambio; por tanto, se analizan diversos tipos de arbitraje: el que se lleva a cabo con dos monedas, el de tres monedas, así como el que busca la mayor rentabilidad a corto plazo, mediante la inversión a diferentes tasas de interés (arbitraje de intereses cubiertos). De esta forma, la modificación de un tipo de cambio impacta a las demás monedas, con lo cual comienza un proceso de interacción entre ellas.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

se conocen para su entrega a 30, 90 y 180 días. Por ejemplo, en el cuadro 6.3 con la información proveniente de *The Wall Street Journal* del jueves 23 de octubre de 2014, el precio *spot* del franco suizo fue de 1.0480 dólares, al tiempo que su precio a plazo a 30 días fue de 1.0483 dólares, a 90 días de 1.0489 dólares y a 180 días de 1.0500 dólares.

Cuadro 6.3 El tipo de cambio del franco suizo, a la vista (*spot*) y a plazo (*forward*).
The Wall Street Journal, jueves 23 de octubre de 2014.

Moneda	En dólares de EUA		Por dólar de EUA	
	Miércoles	Jueves	Miércoles	Jueves
Franco suizo				
<i>Spot</i>	1.0486	1.0480	0.9536	0.9542
30 días <i>forward</i>	1.0488	1.0483	0.9534	0.9539
90 días <i>forward</i>	1.0495	1.0489	0.9528	0.9534
180 días <i>forward</i>	1.0506	1.0500	0.9519	0.9524

Muchos participantes del mercado a plazo (*forward*) operan con transacciones *swap*, es decir, la compra-venta simultánea de la misma divisa, pero con diferentes fechas de entrega. Por ejemplo, en una transacción denominada *spot* contra *forward*, un empresario estadounidense que necesita dólares pide un préstamo de 10 millones de euros a 30 días a un banco alemán, los vende a cambio de dólares en el mercado *spot* y al mismo tiempo compra los 10 millones de euros (más los intereses del préstamo) en el mercado a plazo (*forward*) a 30 días para pagar su deuda en euros. En general, un negocio internacional que desea comprar o vender divisas, ya sea a la vista o a plazo, acude a un banco internacional para que se encargue de la operación. Este cobrará el tipo de cambio al mayoreo más una modesta prima por sus servicios. La ventaja de acudir a un banco internacional consiste en que este posee la experiencia y tiene la disposición de adaptar a las necesidades de su clientela los contratos *spot*, *forward* o *swap* que le soliciten. Por ejemplo, si Honda espera recibir un pago de 11.6 millones de coronas noruegas en 46 días, proveniente de los consumidores noruegos de sus autos, su banco estará dispuesto a firmar un contrato *forward* a 46 días para comprar esa suma de coronas noruegas. Muchos analistas coinciden en que son los bancos internacionales los que proporcionan la mayor flexibilidad (en montos intercambiados y en plazos de entrega) a la actividad de los negocios internacionales, respecto de otros instrumentos proporcionados por las bolsas mercantiles establecidas, como se verá a continuación.

Dos instrumentos del mercado de divisas: los futuros y las opciones

El instrumento denominado *futuros de divisas* se comercializa en muchas bolsas mercantiles y de valores del mundo, pero aunque se parece a un contrato a plazo (*forward*) difiere de él en aspectos

relevantes. Tanto sus montos como sus plazos están estandarizados: por ejemplo, los contratos son por 125 mil euros o por 12.5 millones de yenes, con vencimiento el tercer miércoles del mes indicado en el contrato. Al igual que con un contrato a plazo (*forward*), la empresa que adquiere un contrato de futuros de divisas debe cumplir con lo estipulado en él: monto de divisas a comprar o a vender en el plazo especificado. Sin embargo, es factible que las empresas que desean quedar eximidas de su compromiso, lleven a cabo una transacción compensatoria. De esta forma, la mayoría de los contratos de futuros de divisas quedan saldados.

El instrumento denominado *opción de divisas* concede el derecho, pero no impone la obligación, de comprar o de vender una cantidad determinada de divisas a un precio específico, así como con una fecha límite acordada en el momento de firmar el contrato. Con una opción de compra (*call option*) se tiene el derecho (pero no la obligación) de comprar una cantidad de divisas, así como con una opción de venta (*put option*) se tiene el derecho (mas no la obligación) de vender una cantidad de divisas. Estos instrumentos, así como los futuros de divisas, se comercializan en las bolsas mercantiles y de valores del mundo. Por ejemplo, en la Bolsa Mercantil de Chicago es posible adquirir opciones de compra o de venta de divisas de dólares canadienses en contratos de 100 mil, así como en la Bolsa de Filadelfia en contratos de 50 mil. Considere usted la diferencia crucial entre acudir a un banco, por una parte, y, por la otra, adquirir un instrumento estandarizado de las bolsas mercantiles y de valores: en el primer caso, el banco suscribe un contrato adaptado a las necesidades del cliente, en términos de la cuantía de divisas, así como del plazo para su entrega; en el segundo caso, es el cliente el que debe adaptarse a las características de los instrumentos negociados y decidir si le conviene hacerlo. Sin duda, la rigidez (estandarización) de las condiciones con las cuales operan los contratos comercializados en las bolsas mercantiles y de valores, ha dado una ventaja sustancial a los grandes bancos en el lucrativo negocio internacional del cambio de divisas.

La relación entre el precio *spot* y el precio *forward*

A menudo, el precio de una moneda extranjera en el mercado a plazo (*forward*) difiere de su precio en el mercado a la vista (*spot*). Si el *precio forward* (cuando se utiliza el tipo de cambio directo, en este caso dólares/franco suizo) es menor que el precio *spot*, la moneda se cotiza con un descuento *forward*. En cambio, si el precio *forward* es mayor al precio *spot*, la moneda se cotiza con una prima *forward*. Considere la información del cuadro 6.3 para el jueves 23 de octubre de 2014. Ese día el tipo de cambio *spot* del franco suizo fue de 1.0480 dólares y el tipo de cambio *forward* a 90 días fue de 1.0500 dólares, lo que implica que el franco suizo se vendió con una prima *forward*. Para calcular de manera anualizada la prima o el descuento *forward* se utiliza la siguiente fórmula:

$$\text{Prima o descuento } \textit{forward} \text{ anualizado: } [(E_F - E_S) / E_S] \times n$$

Donde E_F es el tipo de cambio *forward* del franco suizo en términos de dólares; E_S es el tipo de cambio *spot* del franco suizo en términos de dólares; y n es el número de periodos en el año. En el ejemplo anterior el cálculo es el siguiente:

$$[(1.0500 - 1.0480)/1.0480] \times 4 = 0.0019 \times 4 = 0.0076.$$

Lo que equivale a una *prima forward* anualizada de 0.76%; es decir, el franco suizo se cotizó con una modesta prima en el mercado a plazo de 90 días.

Por el contrario, si el tipo de cambio *forward* hubiera sido mayor al tipo de cambio *spot* (utilizando el tipo de cambio directo), el signo de la ecuación habría sido negativo, con lo cual el franco suizo tendría un descuento *forward* anualizado.

El tipo de cambio (o precio) *forward* expresa la predicción agregada del mercado, respecto del tipo de cambio *spot* que se cree prevalecerá en una fecha futura. Por ejemplo, el jueves 23 de octubre de 2014 el mercado consideraba que *90 días más tarde* el franco suizo sería equivalente a 1.0500 dólares. En consecuencia, el tipo de cambio *forward* ayuda a los negocios internacionales a que tengan una mejor idea del tipo de cambio que se tendrá en una fecha futura. Esto es relevante, ya que las variaciones cambiarias impactan el precio de los insumos importados, así como la competitividad y la rentabilidad de las exportaciones de las empresas. Por ejemplo, si una moneda extranjera se vende con un descuento *forward*, eso indica que el mercado considera que se depreciará a lo largo del tiempo. Por tanto, los negocios internacionales reducirán sus tenencias de activos o incrementarán sus pasivos en esa moneda. Por el contrario, si una moneda extranjera se vende con una prima *forward*, eso indica que el mercado considera que se apreciará con el tiempo. Así, los negocios internacionales incrementarán sus activos o reducirán sus pasivos en esa moneda. En consecuencia, la diferencia entre el precio *spot* y el precio *forward*, muestra la predicción respecto de la trayectoria futura de esa divisa; es decir, los participantes del mercado evalúan las políticas económicas que esa nación ha adoptado.

El arbitraje de divisas con dos monedas

El objetivo del *arbitraje* con dos monedas es obtener una ganancia cambiaria, proveniente de las disparidades de precios entre ellas en dos centros financieros diferentes. Considere que un euro se intercambia por 1.28 dólares en Nueva York y por 1.20 dólares en Frankfurt, con lo cual se abre la posibilidad de obtener una ganancia mediante el arbitraje de divisas. Por ejemplo, la sección de divisas de Citibank compraría con 1.20 dólares un euro en Frankfurt y lo vendería por 1.28 dólares en Nueva York, con lo cual el banco citado convertiría 1.20 dólares en 1.28 dólares sin haber corrido riesgo alguno. Por supuesto, Citibank no es el único banco que ha detectado la oportunidad de obtener una ganancia cambiaria en esta forma, por lo que debe actuar con celeridad. Debe señalarse que esta actividad modifica los tipos de cambio en ambos mercados, ya que al demandarse más euros

y ofrecerse más dólares en Frankfurt el tipo de cambio aumenta en ese lugar (se deprecia el dólar y se aprecia el euro), al tiempo que al ofrecerse más euros y demandarse más dólares en Nueva York el tipo de cambio disminuye en ese lugar (se aprecia el dólar y se deprecia el euro). Esta actividad de arbitraje solo se detendrá hasta que el tipo de cambio se iguale en ambos mercados, en cuyo caso desaparece la posibilidad de obtener ganancias cambiarias por arbitraje de divisas (equilibrio del tipo de cambio entre el dólar y el euro). Asimismo, si el costo del arbitraje de divisas fuera considerable, el tipo de cambio entre esas monedas mantendría un diferencial por el monto de ese costo. Por ejemplo, si la compra-venta de un euro tuviera un costo de transacción de dos centavos de dólar, sería posible que el tipo de cambio de equilibrio quedara en Nueva York en 1.26 dólares y en Frankfurt en 1.24 dólares. Sin embargo, cuando se trata de las principales divisas sus costos de transacción son muy reducidos (son mercados de gran liquidez), por lo que tiene sentido afirmar que el arbitraje de los grandes bancos iguala los tipos de cambio de monedas tan importantes como el euro y el dólar en todos los centros financieros.

El arbitraje de divisas con tres monedas

Considere la siguiente información: un euro compra 1.28 dólares en Nueva York, Tokio y Londres; un dólar compra 100 yenes en esos mercados; un euro compra 140 yenes en los mismos mercados. Es claro que no es posible un arbitraje rentable de dos monedas, debido a que el tipo de cambio de cada par de monedas, es igual en todos los mercados. No obstante, sí es rentable, en este caso, el arbitraje de tres monedas: es decir, la compra-venta de tres monedas distintas para obtener una ganancia cambiaria sin riesgo. Esto es factible mediante el siguiente procedimiento de compra-venta simultánea de las monedas citadas:

- A) Cambiar un euro por 140 yenes;
- B) Cambiar 140 yenes por 1.4 dólares;
- C) Cambiar 1.4 dólares por 1.09375 euros.

Note que el arbitraje de tres monedas convirtió un euro en 1.09375 euros, es decir, logró una ganancia sin riesgo de 0.09375 euros. En suma, esto es posible porque el costo de comprar una moneda en forma directa (como el del euro y el yen), es diferente de su tipo de cambio cruzado. En el ejemplo anterior el tipo de cambio es de 140 yenes/euro, pero su tipo de cambio cruzado es diferente:

$$(100 \text{ yenes/dólar}) \times (1.28 \text{ dólares/euro}) = 128 \text{ yenes/euro};$$

$$\text{Tipo de cambio cruzado (= 128 yenes/euro)} < \text{tipo de cambio directo (= 140 yenes/euro)}.$$

El tipo de cambio cruzado es aquel que se obtiene entre dos monedas mediante la intervención de una tercera (los yenes se cambian por dólares y los dólares por euros). La importancia del dólar en el mercado internacional de divisas lo convierte en la moneda que más se utiliza para calcular el tipo

de cambio cruzado entre otras monedas. ¿Cuándo se alcanza el equilibrio entre estas tres monedas? En el momento en que sean iguales la cotización directa entre cada par de monedas y su tipo de cambio cruzado.

El análisis previo lleva a considerar que el arbitraje de tres monedas vincula a todos los mercados de divisas. Por ejemplo, si se modifica la cotización dólar/euro, se deberán modificar también las cotizaciones yen/euro y dólar/yen, debido al arbitraje de tres monedas. Asimismo, estas repercusiones afectarán las cotizaciones dólar/libra, yen/libra y libra/euro. En suma, el que se lleve a cabo el arbitraje de tres monedas implica que la variación de un solo tipo de cambio afecta a los restantes mercados de divisas.

El arbitraje de intereses cubiertos

Otra forma de arbitraje procede de la necesidad que tienen los bancos internacionales, las compañías aseguradoras y las tesorerías de las grandes empresas, de invertir a corto plazo sus saldos monetarios. Su propósito es evidente, se busca obtener la mayor rentabilidad posible. Considere el siguiente ejemplo, en el cual el inversionista internacional dispone de la siguiente información:

1. La tasa de interés anualizada para depósitos bancarios a 90 días es de 6% en Nueva York;
2. La tasa de interés anualizada para depósitos bancarios a 90 días es de 9% en Londres;
3. El tipo de cambio a la vista (*spot*) es de 1.80 dólares/libra;
4. El tipo de cambio a plazo (90 días) es de 1.792 dólares/libra.

¿Cuál es la mejor alternativa para invertir un saldo monetario de 1 000 000 de dólares? Primera alternativa: si se invierte en Nueva York durante 90 días se obtendrá una tasa de 1.5% ($= 6\%/4$). Recuerde que la tasa anualizada es de 6%, pero la inversión se hace por 90 días (el año tiene cuatro periodos de 90 días, por eso la tasa anualizada se divide entre cuatro). Por tanto, $1\,000\,000 (1.015) = 1\,015\,000$ dólares, de los cuales 15 mil dólares son intereses. Segunda alternativa: en Londres, el millón de dólares se deberá cambiar por libras al tipo de cambio a la vista (*spot*): $1\,000\,000 \text{ de dólares} / (1.8 \text{ dólares/libra}) = 555\,555.55$ libras. Si se invierte esa suma durante 90 días se obtendrá una tasa de 2.25% ($= 9\%/4$). Note que la tasa anualizada se divide entre cuatro, por el motivo que ya se explicó. Por tanto, $555\,555.55 \text{ libras} (1.0225) = 568\,055.55$ libras. En este momento no es posible decidir cuál de las alternativas es la mejor, ya que no se conoce el tipo de cambio que estará vigente en 90 días. En consecuencia, el inversionista adquiere una cobertura cambiaria, la cual garantiza un tipo de cambio de 1.792 dólares/libra, precisamente en 90 días. Así, el día en que se invierten 555 555.55 libras, se venden a plazo (*forward*) 568 055.55 libras por 1 017 955.55 dólares, de los cuales 17 955.55 dólares son intereses. En este ejemplo, la mayor rentabilidad se obtiene en Londres al invertir el millón de dólares: 17 955.55 dólares $>$ 15 000 dólares. Al recurrir al mercado a plazo

(*forward*), los inversionistas consiguen la mayor rentabilidad al invertir en Londres, sin tener riesgo cambiario. No olvide que se paga una prima por adquirir la cobertura cambiaria. Note que se obtienen casi tres mil dólares más en Londres que en Nueva York, por lo que se desplazarán capitales de Nueva York a Londres. Las consecuencias serán las siguientes:

1. Aumentará la tasa de interés en Nueva York (por la salida de capitales).
2. Disminuirá la tasa de interés en Londres (por la entrada de capitales).
3. Se incrementará el tipo de cambio a la vista (*spot*) dólar/libra, al haber una mayor demanda de libras y una mayor oferta de dólares.
4. Se reducirá el tipo de cambio a plazo (*forward*) dólar/libra a 90 días, al darse una mayor oferta de libras y una mayor demanda de dólares.

Al desplazarse los capitales de Nueva York a Londres da inicio un mecanismo de ajuste, el cual elimina la ventaja de Londres, como se ve con los valores hipotéticos que se presentan a continuación:

1. La tasa de interés anualizada para depósitos bancarios a 90 días aumenta de 6 a 6.2% en Nueva York;
2. La tasa de interés anualizada para depósitos bancarios a 90 días disminuye de 9 a 8.9% en Londres;
3. El tipo de cambio a la vista (*spot*) se incrementa de 1.8 dólares/libra a 1.805 dólares/libra;
4. El tipo de cambio a plazo (90 días) disminuye de 1.79 dólares/libra a 1.788 dólares/libra.

Como ahora la rentabilidad es la misma tanto en Nueva York como en Londres para los depósitos bancarios a 90 días, ya no se desplazan los capitales de Nueva York a Londres:

$$0.062 = 0.089 + (1.788 - 1.8376)/1.8376$$

$$0.062 = 0.062$$

Note que en la expresión anterior (paridad de intereses cubiertos), la tasa de interés en Londres es mayor que la de Nueva York en 0.027 (es decir: 2.7%), al tiempo que la libra se vende a plazo (*forward*) a 90 días con un descuento de -0.027 (esto es: -2.7%). Por tanto, la rentabilidad (medida en dólares) es la misma para los depósitos bancarios a 90 días tanto en Nueva York, como en Londres.

Los flujos de capitales a corto plazo que provienen del arbitraje de intereses cubiertos son tan cuantiosos en el mercado de divisas que, en la práctica, la diferencia entre las tasas de interés entre dos países determina la prima (o descuento) a plazo. Por ejemplo:

- A) La tasa de interés a 90 días es de 7% en Nueva York y de 10% en Londres. La paridad de intereses cubiertos implica un descuento de -3% para la libra.
- B) La tasa de interés a 90 días es de 9% en Nueva York y de 5% en Londres. La paridad de intereses cubiertos implica una prima de 4% para la libra.
- C) La tasa de interés a 90 días es de 7% en Nueva York y de 7% en Londres. La paridad de intereses cubiertos implica una prima (o descuento) de 0% para la libra.

El mercado de divisas con tipo de cambio flexible

Cuando el mercado determina el precio de las divisas, el régimen cambiario es flexible; en este caso, tanto la demanda como la oferta de divisas interactúan para lograr un precio de equilibrio. En la figura 6.1 se dibuja una demanda hipotética de dólares para México, con el precio del dólar en términos de pesos. Por ejemplo, al reducirse el precio del dólar de 16 pesos a 14, la cantidad demandada de dólares aumenta de 35 a 50; esto sucede con la mayoría de los bienes: al abaratare el dólar, los demandantes adquieren mayor una cantidad del mismo. Por supuesto, la demanda de dólares depende de otras variables como, por ejemplo, el gasto en importaciones, así como el gasto de los turistas mexicanos en el exterior. Lo que indica la curva de demanda es la cantidad que el mercado está dispuesto a comprar a cada precio de esa divisa, considerando constantes las demás variables. Si aumenta el gasto en importaciones la curva de demanda se desplazará a la derecha; es decir, a cada tipo de cambio se demandará una mayor cantidad de dólares.

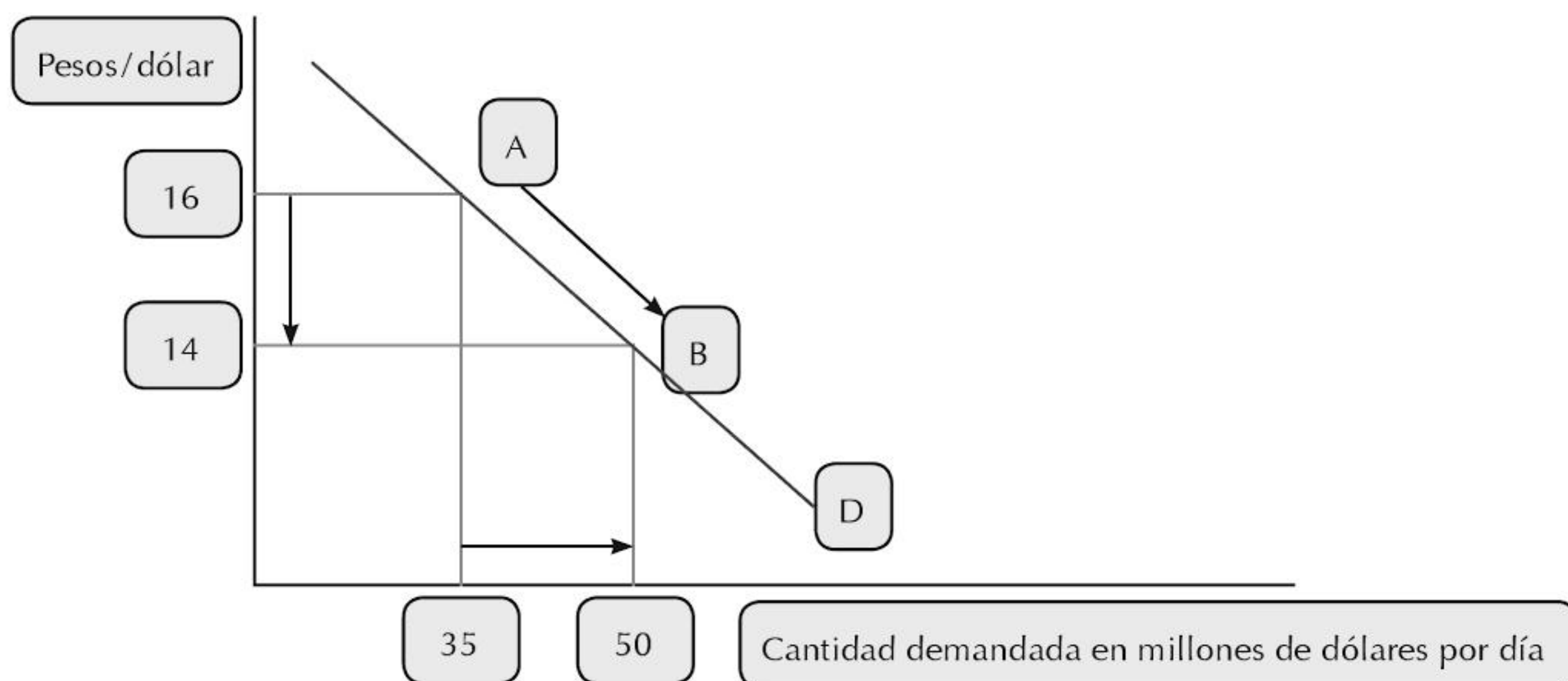


Figura 6.1 Una demanda hipotética de dólares en México.

En la figura 6.2 se dibuja la oferta hipotética de dólares para México, con el precio del dólar en términos de pesos. Al aumentar el precio del dólar de 12 pesos a 14, la cantidad ofrecida de esa divisa se incrementa de 35 a 50; esto sucede con la mayoría de los bienes: al encarecerse, los oferentes ponen en venta una mayor cantidad del mismo. Por supuesto, la oferta de dólares depende de otras variables como, por ejemplo, la entrada neta de capitales al país, así como el ingreso por exportaciones. Lo que indica la curva es la cantidad que se ofrece a cada precio del dólar, considerando constantes las demás variables. Si aumenta la entrada neta de capitales la curva de oferta se desplazará a la derecha; es decir, a cada tipo de cambio se ofrecerá una cantidad mayor de dólares.

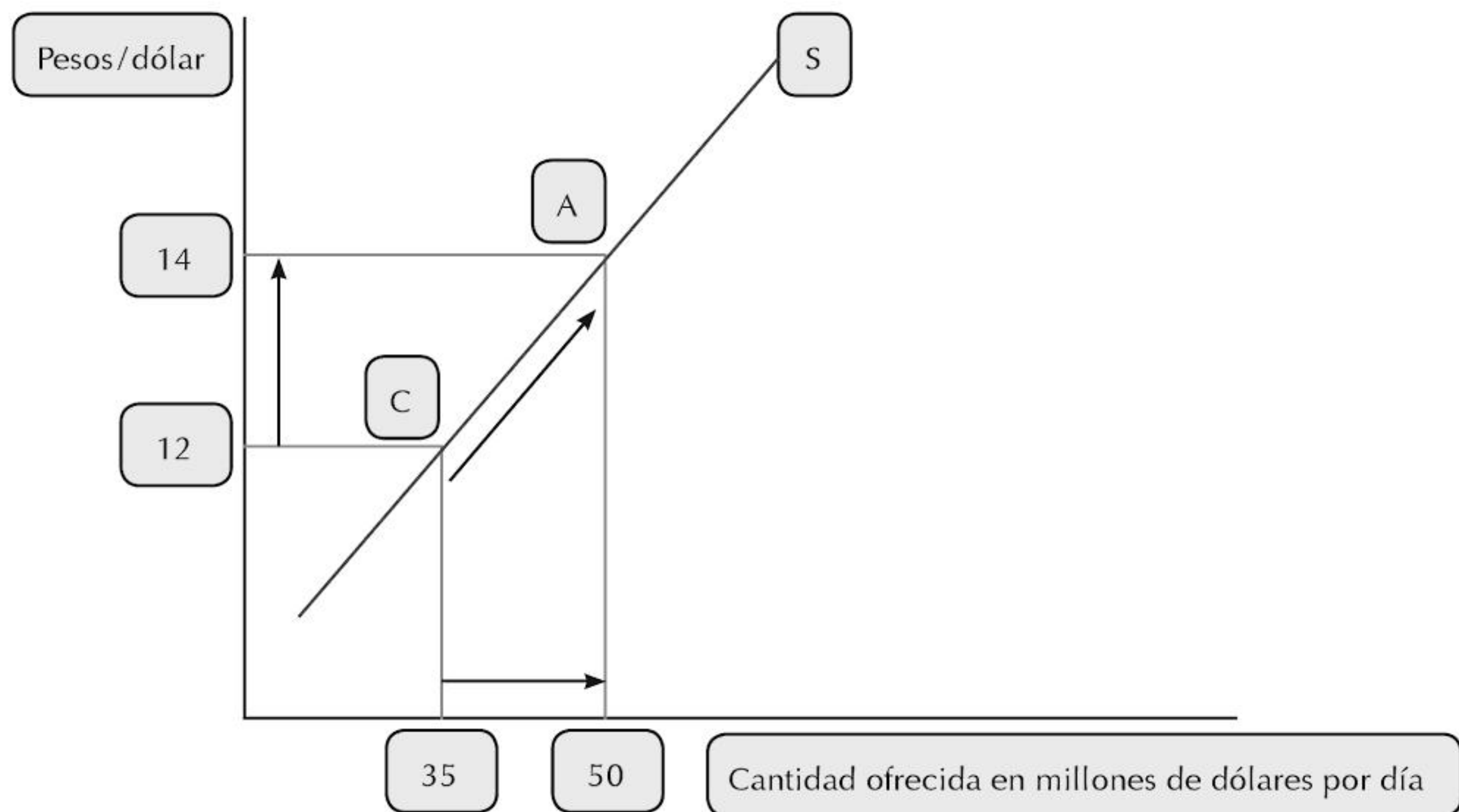


Figura 6.2 Una oferta hipotética de dólares en México.

En la figura 6.3 se dibujan la curva de demanda y la curva de oferta de dólares, para analizar cómo se determina el precio de equilibrio en el mercado de divisas. Note que a un precio de 12 pesos/dólar la cantidad demandada excede a la cantidad ofrecida en 30 ($= 65 - 35$); por tanto, el mercado de divisas tiene un exceso de demanda de dólares. En cambio, a un precio de 16 pesos/dólar la cantidad ofrecida excede a la cantidad demandada en 30 ($= 65 - 30$); en consecuencia, el mercado de divisas tiene un exceso de oferta de dólares. Note que la coincidencia de los valores numéricos en este ejemplo, se debe únicamente a la sencillez con la cual se diseñó.

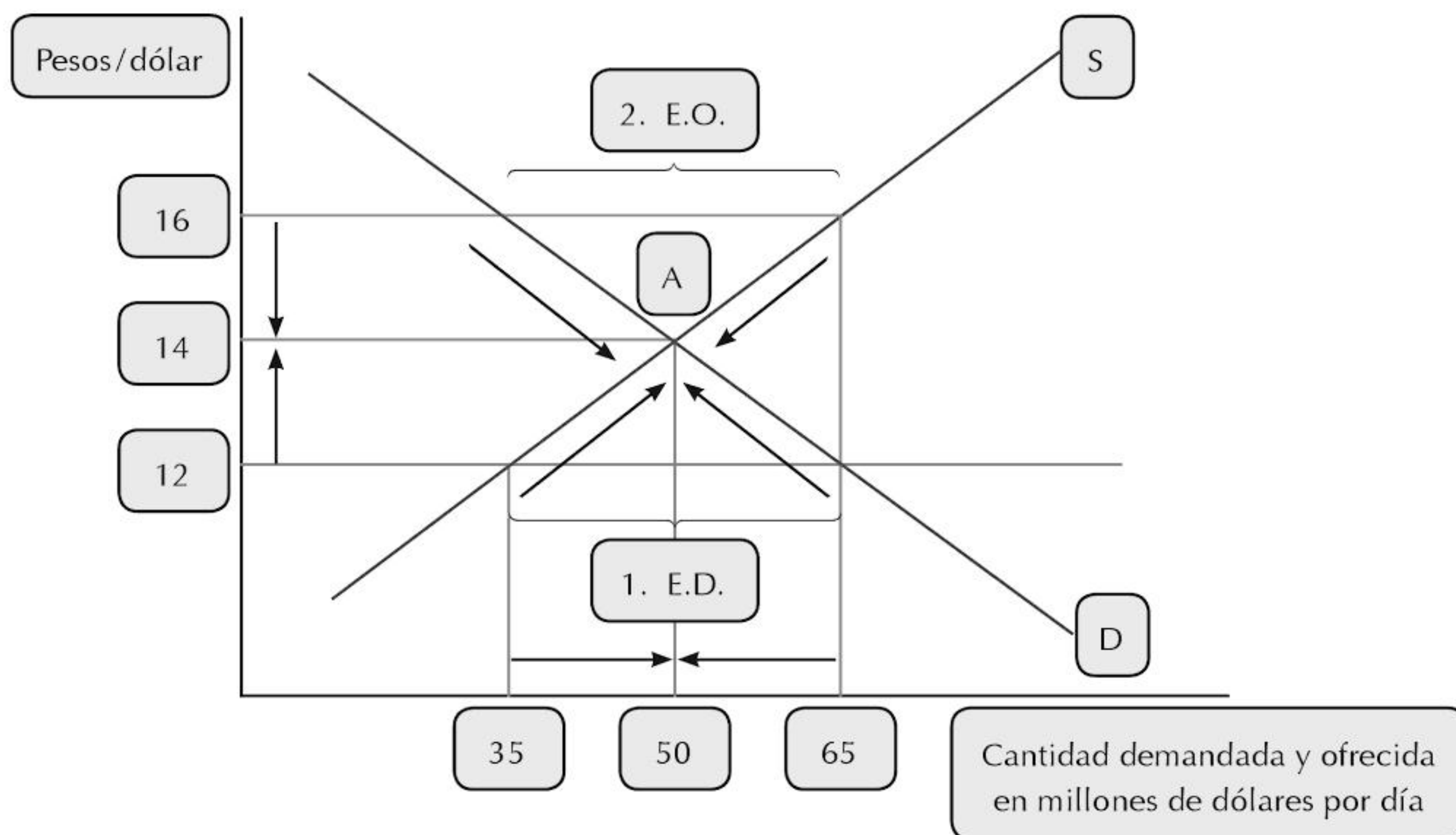


Figura 6.3 Una equilibrio hipotético del mercado de divisas en México.

Caso 1. Exceso de demanda de dólares (E.D.). Como se observa, al tipo de cambio de 12 pesos/dólar la cantidad demandada excede a la cantidad ofrecida en 30. Los demandantes presionan el precio del dólar al alza, por lo cual este se incrementa. Un mayor precio del dólar reduce la cantidad demandada y aumenta la cantidad ofrecida, con lo cual se reduce el exceso de demanda. El dólar alcanza *el equilibrio* a un precio de 14 pesos: la cantidad demandada es igual a la cantidad ofrecida ($50 = 50$).

Caso 2. Exceso de oferta de dólares (E.O.). Como se observa, al tipo de cambio de 16 pesos/dólar la cantidad ofrecida excede a la cantidad demandada en 30. Los oferentes presionan a la baja el precio del dólar, por lo cual este se reduce. Un menor precio del dólar reduce la cantidad ofrecida y aumenta la cantidad demandada, con lo cual disminuye el exceso de oferta. El dólar alcanza el equilibrio a un precio de 14 pesos: la cantidad demandada es igual a la cantidad ofrecida ($50 = 50$).

El mercado de divisas con tipo de cambio fijo

Cuando el gobierno de un país determina el precio de las divisas, el régimen cambiario se denomina *tipo de cambio fijo*. En este caso, Banxico está atento para modificar el resultado de la interacción

entre la demanda y la oferta de divisas que proviene del mercado. En la figura 6.4 se dibuja un equilibrio hipotético del tipo de cambio de mercado para México, el cual es modificado por la intervención de Banxico, con el propósito de establecer el tipo de cambio que esta institución considera pertinente. Como se observa, el tipo de cambio de mercado (equilibrio) es de 15 pesos/dólar, en el cual se demanda y se ofrece la misma cantidad de divisas (50). Por su parte, Banxico considera que el precio del dólar es demasiado alto y que un tipo de cambio “más conveniente” para nuestro país es de 13 pesos/dólar. Se observa que, a ese tipo de cambio, habría un exceso de demanda de dólares de 20, debido a que la cantidad demandada sería de 60 y la ofrecida de 40 ($60 - 40 = 20$). Sin embargo, Banxico está dispuesto a vender las divisas necesarias para mantener el tipo de cambio en el nivel que ha elegido. Por tanto, la intervención de Banxico “equilibra” el mercado de divisas: al tipo de cambio de 13 pesos/dólar, los demandantes se proponen comprar 60, los oferentes venden 40 y Banxico completa esa cantidad con 20 ($60 = 40 + 20$).

El problema que se presenta es que Banxico debe vender todos los días la cantidad de divisas necesarias para “equilibrar” el mercado. ¿Cuánto tiempo logrará Banxico sostener el tipo de cambio en 13 pesos/dólar en un nivel que es incompatible con el equilibrio del mercado de 15 pesos/dólar? La respuesta depende de la cantidad de reservas internacionales que tenga a su disposición; no obstante, estas tenderán a reducirse en forma continua.

Note que con esta intervención de Banxico en el mercado de divisas el dólar está *subvaluado*; es decir, se establece un precio de 13 pesos, en lugar de 15 (equilibrio de mercado). Por tanto, si en este ejemplo hipotético el dólar está *subvaluado*, el peso está *sobrevaluado*.

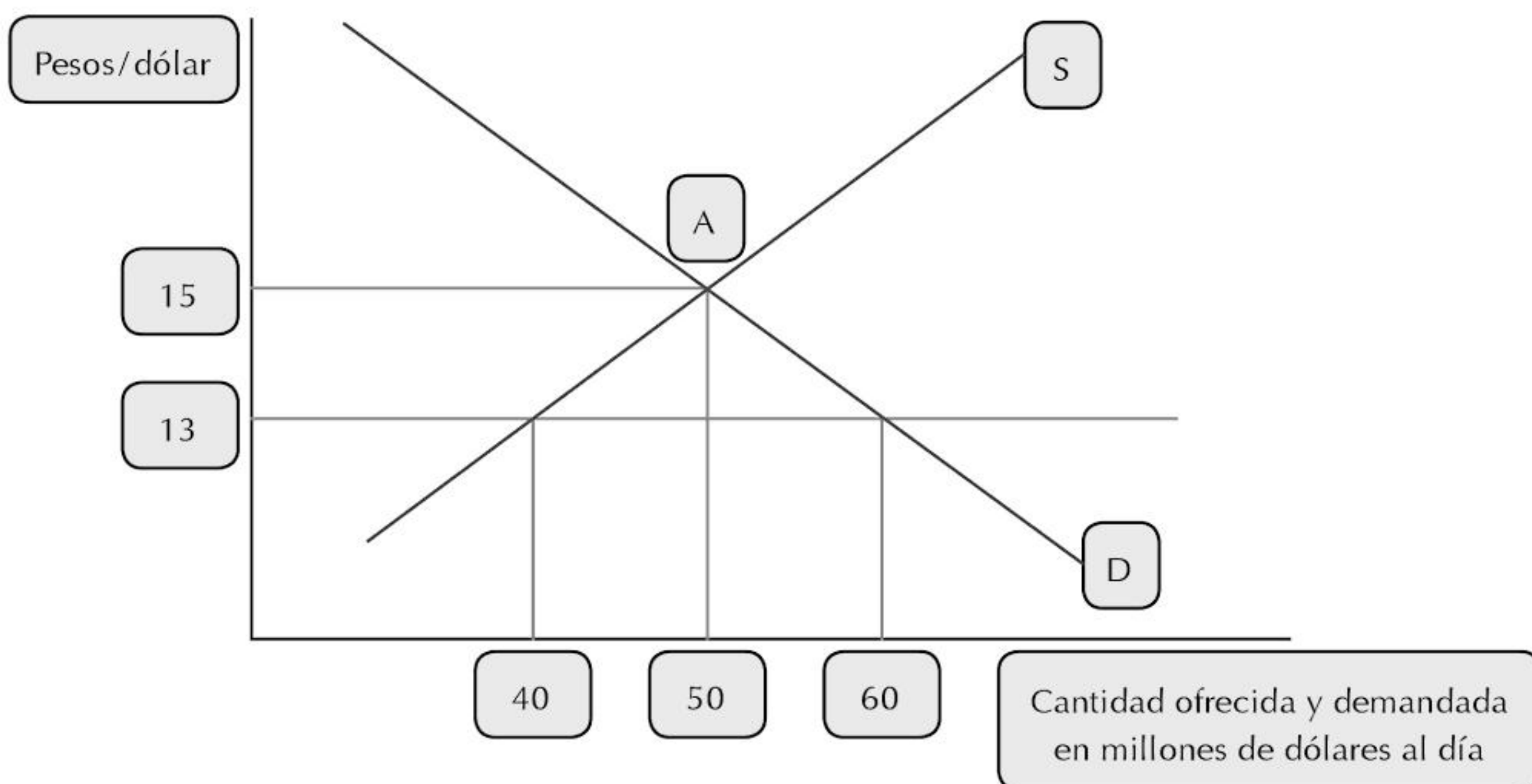


Figura 6.4 El Banco Central modifica el tipo de cambio de mercado.

¿Cuáles son los motivos que llevan a Banxico a modificar el tipo de cambio que determina el mercado? La lista de motivos es diversa y, en ocasiones, es posible que estén presentes varios de ellos. A continuación se explican dos de los más relevantes:

1. Si está próximo un proceso electoral importante, es deseable para el partido en el poder que la moneda nacional “se vea fuerte” respecto de las principales divisas internacionales. Incluso, si el Banco Central es autónomo, es posible que quienes lo dirigen simpaticen con el partido en el poder y estén dispuestos a contribuir a su “victoria electoral”.
2. Se pretende impulsar la importación de bienes de consumo y de insumos para la industria, con lo cual se mejora temporalmente la situación de los consumidores y de un sector de los productores nacionales. Asimismo, se perjudican los intereses de los exportadores nacionales y se expone al país a los severos efectos de una crisis devaluatoria, en cuanto se acaben las reservas internacionales del Banco Central.

Por otra parte, es posible que la intervención del Banco Central en el mercado de divisas modifique el tipo de cambio, en sentido opuesto al del caso anterior. Por ejemplo, si esa Institución pretendiera favorecer a los exportadores nacionales, modificaría el tipo de cambio de 15 pesos/dólar (equilibrio de mercado) a 17. Con esta medida, el Banco Central enfrentaría un exceso de oferta de divisas, debiendo adquirirlas para su reserva internacional. Por tanto, se incrementaría la cantidad de pesos en circulación, ya que la compra de divisas se paga con moneda nacional.¹ En este caso, el dólar está *sobrevaluado*; es decir, su precio se establece en 17 pesos, en lugar de 15 (equilibrio de mercado). Por tanto, si en este ejemplo hipotético el dólar está sobrevaluado, el peso está subvaluado. En la sección de preguntas y ejercicios, al final de este capítulo, se le pedirá que dibuje la gráfica que corresponde al caso anterior; es decir, la del precio del dólar que el Banco Central mantiene por arriba del equilibrio de mercado.

El mercado negro de divisas

Como se sabe, los mercados responden a la interacción de la oferta y la demanda de un producto, sea este una mercancía, un servicio o un activo. En el caso del mercado de divisas es posible que se cree una variante ilegal del mismo, al cual se le conoce como *mercado negro*; lo único que se requiere es que estén presentes los siguientes ingredientes: un gobierno que establezca restricciones o prohibiciones legales al intercambio de divisas; que el tipo de cambio oficial (determinado por el gobierno) se desvíe en forma significativa del que se cotizaría en el mercado libre. Por ejemplo, si un gobierno

¹ Esto crea nuevos problemas, como lo es la posibilidad de que se aumente la inflación. Para evitarlo, el Banco Central deberá compensar el incremento monetario que ha ocasionado; esto se hace mediante la emisión de *bonos de regulación monetaria*, con el propósito de retirar de la circulación el dinero emitido.

*image
not
available*

El sistema bancario internacional está centrado en los grandes bancos del mercado de dinero, con sede en los principales centros financieros del mundo: Estados Unidos, Japón y la Unión Europea. El cuadro 6.4 enlista los 20 bancos internacionales más importantes en el año 2014.

Cuadro 6.4 Los 20 bancos internacionales más importantes en el año 2014.

Posición	Banco	País	Cap. bursátil *
1	Wells Fargo & Co	EUA	176,40
2	JP Morgan Chase & Co.	EUA	154,63
3	HSBC Holdings	RU	142,33
4	Industrial & Commercial Bank of China (ICBC)	China	141,17
5	Bank of America	EUA	125,13
6	China Construction Bank	China	122,93
7	Citigroup	EUA	105,02
8	Agricultural Bank of China	China	90,01
9	Bank of China	China	82,55
10	Commonwealth Bank of Australia	Australia	78,31
11	Banco Santander	España	73,66
12	Allied Irish Bk	Irlanda	73,50
13	BNP Paribas	Francia	71,31
14	Lloyds Banking Group	RU	70,61
15	Westpac Banking Corporation	Australia	68,23
16	Royal Bank of Canada	Canadá	67,97
17	Toronto-Dominion Bank	Canadá	60,28
18	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japón	59,21
19	UBS AG	Suiza	57,25
20	Australia and New Zealand Banking	Australia	57,02

Fuente: Bloomberg

*Capital bursátil El 4 de Marzo de 2014, en miles de millones de €.

Por su parte, los bancos internacionales han evolucionado en las últimas décadas, pasando de efectuar *actividades de corresponsalía a proporcionar en forma directa* sus servicios en el extranjero. Es de interés comprender con detalle esta transformación, como se verá a continuación. Se establece una *relación de corresponsalía* cuando, por ejemplo, un banco estadounidense es *corresponsal* de uno francés en Estados Unidos, al tiempo que el banco francés lo es del estadounidense en Francia. Las funciones de un banco que es corresponsal de otro incluyen las siguientes: 1) pagar o recolectar fondos en el extranjero; 2) proporcionar información crediticia sobre clientes potenciales, y 3) cobrar las letras de crédito. Sin embargo, al internacionalizarse los bancos, han considerado que es mejor establecer sus propias operaciones en el exterior, en lugar de utilizar los servicios del banco corresponsal, con lo cual incrementan su capacidad para competir en el ámbito internacional: nuevas oportunidades se abren para captar depósitos, así como para conceder préstamos en el exterior. Además, debe tenerse presente que si los clientes domésticos de un banco se internacionalizan, es posible que recurran a bancos establecidos en el exterior, a menos que el banco doméstico también se internacionalice. Por ejemplo, cuando la Ford comenzó a producir en Europa, los bancos estadounidenses tuvieron un incentivo para establecerse en ese continente, con el propósito de que esa empresa automotriz continuara utilizando sus servicios financieros.

El mercado de euromonedas

En el sistema financiero internacional el mercado de *euromonedas* desempeña un papel de gran importancia. Se originó como un mercado de *eurodólares* al inicio de la década de 1950, debido al surgimiento de la *guerra fría*, esto es, de la confrontación entre los países socialistas del oriente europeo y las naciones capitalistas occidentales, liderados por la Unión Soviética y Estados Unidos, en forma respectiva. Como los países socialistas requerían de dólares para financiar su comercio con otras naciones, decidieron utilizar los bancos del Reino Unido, Francia e Italia, entre otros, para mantener depósitos en esa divisa; en realidad, su temor de utilizar los bancos estadounidenses era fundado: si la guerra fría se intensificaba, el gobierno de esa nación sería capaz de confiscar o bloquear sus cuentas bancarias.

Los eurodólares consisten en dólares depositados en bancos europeos; sin embargo, al resultar lucrativo este negocio internacional, otros bancos estuvieron dispuestos a recibir depósitos en dólares, como sucedió con los bancos japoneses y canadienses. Por tanto, el término *eurodólar* se modificó para implicar los depósitos en dólares en bancos fuera de Estados Unidos. No obstante, el asunto no terminó ahí, debido a que este atractivo negocio internacional incentivó la apertura de depósitos en otras monedas, conforme estas recuperaban su fuerza en la segunda posguerra, para incluir a la libra esterlina, al yen japonés y al marco alemán. En la actualidad, una *euromoneda* se define como una *moneda depositada en un banco fuera del país que la emite*.

Al desarrollarse el mercado de euromonedas, también lo hizo el mercado de europréstamos, el cual es muy competitivo y funciona con pequeños márgenes de ganancia. Los europréstamos

se basan en la tasa *Libor* (*London Interbank Offer Rate*), es decir, la tasa de interés que se cobra en el mercado interbancario de Londres para préstamos a corto plazo en euromonedas. Sin duda, el éxito del mercado de europréstamos proviene de los bajos costos con los que opera para atender las solicitudes crediticias de gobiernos y de empresas transnacionales. Sus bajos costos se deben a varios factores, como los que se indican a continuación: 1) los eurobanco no están sujetos a las costosas regulaciones de los bancos domésticos, como sucede con los *requisitos de reserva* que imponen los bancos centrales para regular su oferta monetaria; 2) son elevados los montos de sus préstamos, lo que reduce su costo promedio; 3) su clientela es relativamente confiable, lo que disminuye la prima de riesgo que se incluye en los préstamos.

Durante largo tiempo, los bancos estadounidenses estuvieron excluidos de este rentable negocio internacional, hasta que en la década de 1970 alzaron la voz en contra de las restricciones de la Reserva Federal (la Fed) que les impedía participar; su molestia se justificaba, ya que para entonces los bancos europeos y japoneses se habían apoderado del mercado de europréstamos, del cual los préstamos en eurodólares equivalían a más de la mitad. En 1981, la Fed autorizó la creación de las *International Banking Facilities* (IBF), es decir, una entidad de un banco estadounidense que es legalmente independiente de sus operaciones domésticas y que solo puede ofrecer servicios bancarios internacionales. Por ejemplo, una IBF solo recibe depósitos y concede préstamos de residentes que no sean estadounidenses. Con la autorización de las IBF, se permitió a los bancos estadounidenses competir con otros bancos internacionales en mejores condiciones, en el importante mercado de europréstamos.

El mercado internacional de bonos

Con el objetivo de atender las necesidades de financiamiento mediante la emisión de *instrumentos de deuda*, por parte de los gobiernos, de las instituciones internacionales y de las grandes empresas, se creó el mercado internacional de bonos. Ese mercado se compone de dos tipos de instrumentos: los bonos extranjeros; y los eurobonos. Los *bonos extranjeros* consisten en bonos emitidos por residentes del país A, los cuales son vendidos a residentes del país B y denominados en la moneda del país B. Por ejemplo, la empresa japonesa Toyota emite bonos extranjeros denominados en francos suizos para ser vendidos principalmente a residentes suizos. Los eurobonos son bonos emitidos por residentes del país A denominados en la moneda de A, para ser vendidos a residentes del país B. Por ejemplo, la empresa estadounidense Walmart emite bonos en dólares, los cuales son vendidos a residentes británicos y franceses.

Es sorprendente la evolución del mercado internacional de capitales, así como su impacto en la creciente complejidad del mercado internacional de bonos, ya que de lo que se trata es de satisfacer las necesidades de financiamiento de los mayores demandantes de crédito, como lo son las grandes transnacionales, los gobiernos nacionales y las organizaciones internacionales. La creación del *bono global* contribuye a entender el carácter innovador del mercado internacional de bonos: este es un

activo financiero de gran liquidez y de elevado monto, el cual es posible intercambiarlo en cualquier momento y lugar. El Banco Mundial fue el que lo utilizó por primera vez para su venta simultánea en Estados Unidos, Canadá, Europa y Japón, mediante una emisión de 1 500 millones de dólares, logrando tal aceptación que se redujo el costo por intereses pagados. Pronto otros demandantes de crédito imitaron el ejemplo del Banco Mundial y procedieron a emitir sus propios bonos globales, como fue el caso de Citicorp, entre otros.

Otras características sobresalientes del mercado internacional de bonos son las siguientes: si el solicitante de crédito lo requiere, es posible que el pago de intereses se efectúe en una moneda y el del principal en otra; o bien, si el solicitante desea pagar una tasa de interés menor, tiene la opción de *indizar* el pago del principal al valor del oro o de los Derechos Especiales de Giro (DEG). En suma, el mercado internacional de bonos es un mercado que enfrenta mucha competencia, por lo que es factible que los demandantes de crédito obtengan condiciones favorables. Considere que las elevadas denominaciones de los bonos, la calidad crediticia de los solicitantes y el que ese negocio internacional no esté sujeto a costosas regulaciones, contribuyen a que las tasas de interés de los préstamos sean relativamente bajas.

El mercado internacional de valores

Otro de los mercados de capitales que se ha internacionalizado es el mercado de valores; esto quiere decir que las empresas nuevas ya no están restringidas a que su financiamiento de capital provenga únicamente de residentes domésticos, sino de todo el mundo. Por su parte, es posible que las empresas establecidas opten por financiar la expansión de sus filiales foráneas, mediante la captación de capital en los mercados extranjeros. Por ejemplo, la empresa mexicana de telecomunicaciones Telmex está inscrita en la lista de la Bolsa Mexicana de Valores, así como en el *New York Stock Exchange*. Como ocurre con frecuencia, los componentes de la globalización se refuerzan unos a otros: la internacionalización de la industria de los servicios financieros facilita la internacionalización del mercado de valores, la cual impulsa, a su vez, la de la industria de los servicios financieros. Empresas importantes que proporcionan servicios financieros como Merrill Lynch o Deutsche Bank han rebasado su campo de acción doméstico, para trasladarse a los principales centros financieros mundiales. Estas empresas están preparadas para reunir capitales, proporcionar asesoría de inversión, ofrecer análisis del mercado de valores, así como promover acuerdos financieros entre clientes de cualquier parte del mundo.

Los centros financieros offshore

Para ofrecer servicios bancarios y otros de índole financiera con no residentes, se establecieron los centros financieros *offshore*. Considere que algunos de esos centros son mencionados con frecuencia en los medios, como las siguientes islas: Antillas Holandesas, Bahamas, Baréin, Bermudas, Caimán,

y Singapur, a las que habría que agregar otros centros que no son isleños como Luxemburgo y Suiza. La importancia que tienen estos centros financieros *offshore* para las empresas transnacionales, consiste en que les proporcionan préstamos de bajo costo en euromonedas. Son diversos los beneficios de llevar a cabo operaciones con los citados centros, entre los cuales se encuentran: su estabilidad política; su régimen regulatorio que promueve las transacciones internacionales del capital; excelentes sistemas de comunicación con otros centros financieros y su disponibilidad de servicios jurídicos, contables y financieros para conformar empréstitos cuantiosos. La contribución de estos centros financieros *offshore* a la globalización del mercado de capitales, consiste en su eficiente funcionamiento para conectar, por una parte, a quienes desean invertir sus fondos de capital y, por la otra, a quienes desean tomarlos en préstamo.

La economía mexicana ante las fluctuaciones internacionales

En octubre de 2014, un conductor de televisión mencionó que en la elaboración de la Ley de Ingresos y el Presupuesto del año 2015, los diputados federales mexicanos habían *determinado* un precio de 82 dólares por barril de petróleo exportado. Una persona que escuchó el anuncio se molestó y dijo: “¿qué no es la oferta y la demanda de petróleo las que determinan su precio? Ahora resulta que lo determinan los diputados federales”. En efecto, el precio de la mezcla de hidrocarburos mexicanos, así como el de cualquier otro producto, lo determina su oferta y su demanda. Lo que quería decir la nota periodística, es que los diputados consideraban que 82 dólares por barril era un precio confiable para calcular los ingresos del gobierno mexicano y, por tanto, establecer su capacidad de gasto; asimismo, los diputados “determinaron” el tipo de cambio de 13.40 pesos/dólar que ellos consideran prevalecerá (en promedio) durante el año 2015. A los pocos días el precio de la mezcla mexicana de hidrocarburos se estableció (por la oferta y la demanda) en 76 dólares por barril, cinco dólares por debajo de lo “establecido” por los diputados, quienes procedieron a ajustarlo a 81 dólares. Por su parte, un periodista argumentó que otros gobiernos ya estaban tomando precauciones para una caída pronunciada del precio del *oro negro*, “con excepción de los diputados federales mexicanos”. ¿Cuáles son los motivos de la caída del precio internacional del petróleo? Por una parte, la oferta de petróleo se ha incrementado por la nueva tecnología que se utiliza en Estados Unidos para extraer hidrocarburos, así como por la renuencia de la OPEP y, en especial, de Arabia Saudita para efectuar reducciones compensatorias de la producción petrolera; por otra parte, la demanda de hidrocarburos se ha debilitado ante la expectativa de una desaceleración económica global.

¿Cómo podría protegerse nuestro país ante una caída del precio de este importante producto de exportación? En primer lugar, convendría que los legisladores mexicanos fueran más realistas al calcular el precio promedio del petróleo exportado por nuestro país, para ajustar a la baja los desembolsos gubernamentales sobre los que se tiene capacidad para hacerlo. Considere que una parte sustancial del gasto del gobierno mexicano es imposible de modificar, como es el caso de las pensiones

y las jubilaciones, otorgadas por el IMSS y el ISSSTE, así como del pago del servicio de la deuda externa, entre muchos otros.

En segundo lugar, el mercado internacional de capitales proporciona instrumentos de cobertura ante diversas eventualidades, como es el caso de la posible caída del precio de un producto de exportación. En efecto, en 2009, el gobierno mexicano fue capaz de compensar la reducción del ingreso petrolero, debido a la desaceleración de la economía estadounidense, mediante el uso de las *coberturas del precio* para los hidrocarburos mexicanos. Por supuesto, esos instrumentos financieros son costosos, en particular si es elevada la probabilidad de un fuerte descenso del precio internacional de un producto, pero sirven de protección si esto sucede. En la actualidad, Banxico ha vuelto a adquirir esos instrumentos financieros, con lo cual se proporciona un margen de tranquilidad para nuestro país. Sin embargo, insistimos en que los legisladores mexicanos deben ser más realistas en sus cálculos, en particular sobre un precio internacional tan importante como es el del petróleo.

¿Cómo funciona la cobertura de los ingresos petroleros, denominada comúnmente *opción de venta de petróleo*? Tomaremos el caso del año 2009, en el que el gobierno mexicano ejerció su opción de venta de petróleo con un precio de ejercicio de 70 dólares por barril:

- A) Activo subyacente: barriles de petróleo.
- B) Monto del activo subyacente: 330 millones de barriles.
- C) Precio de ejercicio: 70 dólares por barril.
- D) Prima (costo del instrumento financiero): 1 500 millones de dólares.

Escenarios posibles:

1. El precio de mercado del barril de petróleo supera los 70 dólares (precio de ejercicio). La opción de venta de petróleo no se ejerce. El costo de esta cobertura es la prima que se pagó.
2. El precio de mercado del barril de petróleo es igual a 70 dólares (precio de ejercicio). Es indistinto si la opción de venta se ejerce o no. El costo de la cobertura es la prima que se pagó.
3. El precio del barril de petróleo es menor a 70 dólares (precio de ejercicio). La opción de venta sí se ejerce. La ganancia bruta se calcula como la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio de mercado, multiplicada por el monto del activo subyacente. Al resultado se le resta la prima y se obtiene la ganancia neta. Por ejemplo, con los datos anteriores considere un precio de mercado de 38 dólares por barril: *ganancia bruta*: $(70 - 38) \times 330$ millones de barriles = 10 560 millones de dólares. A los cuales se les resta la prima de 1 500 millones de dólares para obtener la *ganancia neta*: $(10\,560 - 1\,500) = 9\,060$ millones de dólares recibidos para compensar la caída del precio internacional del barril de petróleo.

La Unión Monetaria Europea

Uno de los argumentos más utilizados para promover la adopción del euro, ha sido que este elimina las comisiones cobradas en el cambio de divisas. En efecto, en la actualidad es posible que un turista, o una persona dedicada a los negocios internacionales, recorra los 18 países de la eurozona contando solamente con euros sin detenerse a cambiar su moneda. En la etapa previa a la conformación de la Unión Monetaria Europea, como se le conoce de manera oficial a la eurozona, habría tenido que cambiar su moneda cada vez que atravesara una frontera nacional. Algunos entusiastas de la adopción de la moneda única hacían un ejercicio aritmético de interés: consideraban una suma inicial, la cual iba decreciendo conforme se cambiaba una moneda por otra, debido a la comisión que se pagaba en cada ocasión. Al final, la suma se había reducido por los *costos de transacción*, como se le denomina formalmente a la comisión mencionada.

Otra de las ventajas de la adopción del euro ha sido la *certidumbre cambiaria* que trae consigo la utilización de una sola moneda en las transacciones comerciales, así como en las de inversión. Antes del euro, un exportador español que esperaba recibir su pago en escudos portugueses debía tener en consideración la posibilidad de que la peseta española modificara su valor (riesgo cambiario) en el intervalo entre el envío de su mercancía y el depósito bancario de su pago. Por ejemplo, si el valor de la mercancía exportada era de 1 000 escudos portugueses, esa suma valdría 1 500 pesetas (a un tipo de cambio de 1.5 pesetas/escudo), o bien 1 250 pesetas (a un tipo de cambio de 1.25 pesetas por escudo). En el caso de que el exportador español lograra que su pago fuera en pesetas, el riesgo cambiario habría desaparecido para él, pero se habría trasladado al importador portugués; en efecto, el pago de este dependería del tipo de cambio entre la peseta española y su moneda. Por el contrario, si la moneda española y la portuguesa es la misma tanto el exportador como el importador conocen con exactitud la cantidad de euros que se transferirá, como sucede en la actualidad. Por supuesto, que es posible adquirir instrumentos financieros que protegen del riesgo cambiario a los participantes de los negocios internacionales, pero no debe perderse de vista que esa protección tiene un costo. Asimismo, en el caso de la inversión directa o de la de cartera, la moneda única también ha estimulado las transacciones internacionales entre los países que la han adoptado, ya que elimina el riesgo de que el valor monetario que se obtendrá o del que deberá pagarse sea diferente al esperado. Debe quedar claro que el riesgo cambiario se mantiene para las transacciones económicas que se llevan a cabo entre el euro y las demás divisas.

Sin embargo, estas ventajas que obtienen las naciones de la eurozona no son gratuitas, ya que para obtenerlas deben sacrificar la gestión nacional de su política monetaria. En efecto, cada país que adopta el euro transfiere su soberanía monetaria al Banco Central Europeo (BCE), en el cual será un miembro más de su directiva (junto con los 17 representantes de las demás países de la eurozona). ¿Qué sucedería si una nación necesitara que el BCE llevara a cabo una expansión monetaria y los demás requirieran de una restricción monetaria? Esto ocurrió en el caso de Irlanda en 2005: su economía estaba *sobrecalentada*, por lo que necesitaba una *restricción monetaria* (mayores tasas de interés), al

tiempo que el resto de la eurozona requería un estímulo monetario (menores tasas de interés). En esa ocasión, el BCE sacrificó el bienestar de Irlanda y mantuvo bajas las tasas de interés para favorecer a los demás participantes de la eurozona. Situaciones como esta se han vuelto a presentar con motivo de la crisis financiera de la eurozona, iniciada en 2010, en la cual un grupo de países requiere de una política monetaria diferente de la del otro grupo.³

La manipulación de la *Libor*: un escándalo reciente en las finanzas internacionales

En 2012, las sospechas de los reguladores financieros de varios países condujeron a una investigación respecto de la posible colusión de algunos bancos internacionales, con el propósito de manipular la *Libor* (*London Interbank Offered Rate*). Pronto salieron a la luz los nombres de prestigias instituciones bancarias, como Barclays, UBS, y el Royal Bank of Scotland, entre otros, implicados en la manipulación de esa tasa de interés para obtener un beneficio ilegal. Como resultado de la investigación, los bancos fueron multados e incluso demandados por clientes que se vieron afectados por su proceder. Las multas impuestas por los reguladores de Estados Unidos, Reino Unido y de la Unión Europea, se ubicaron en niveles multimillonarios. En el caso del famoso banco británico Barclays, en junio de 2012 fue multado por 453 millones de dólares, por haber manipulado en forma sistemática la *Libor* en el periodo 2005-2009. En conjunto, las multas ascendieron a varios miles de millones de dólares, sin contar las sumas que los bancos han pagado por las demandas de sus clientes afectados. A la lista de bancos castigados se sumaron Deutsche Bank, J.P. Morgan y Société Générale, que pagaron 2.3 mil millones de dólares. Incluso, varios banqueros y operadores financieros enfrentaron cargos criminales por su actividad ilícita.

Estas fuertes acusaciones a bancos internacionales tan prestigiados, plantean varios aspectos fundamentales sobre la relevancia de una tasa de interés como la *Libor*. Para comenzar, esta tasa de interés de referencia, que se publica a diario, es utilizada para múltiples operaciones financieras en el mundo; se calcula tomando en cuenta las tasas de préstamos no asegurados que llevan a cabo unos bancos con otros en el mercado interbancario de Londres. Por ejemplo, si un banco tiene excedentes monetarios y otro los necesita, el primero le presta al segundo y le cobra una tasa de interés, la cual depende del plazo del préstamo y de la confianza que se tenga de que el segundo pagará su deuda. Cada mañana los bancos internacionales envían información al servicio de recolección *Thompson Reuters* respecto de la tasa que tendrían que pagar si solicitaran préstamos a otros bancos. Este agente elimina 25% de las tasas más elevadas y 25% de las más bajas, y procede a calcular el promedio de

³ En 2010 entraron en crisis, con diversos grados de intensidad, los siguientes países de la eurozona: Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia, conocidos como los GIPSI, o bien los PIGS, por sus siglas en inglés. Por tanto, una sola política monetaria gestionada por el BCE fue incapaz de promover los intereses de todos los miembros de la eurozona.

las restantes para determinar la *Libor*. Su cálculo comprende 15 vencimientos distintos y 10 divisas diferentes (en total se calculan 150 tasas), por lo que la *Libor* es considerada la tasa de referencia más importante del mundo para conformar las tasas de interés a corto plazo. Son 18 bancos internacionales los que envían la información para determinar la *Libor* para préstamos en dólares. Note que, a pesar de que son muchas las tasas *Libor* que se calculan, por conveniencia se habla de *la Libor* como si fuera una sola.

Es evidente que las variaciones de la *Libor* (en todos sus plazos y en todas sus monedas) impactan el costo del endeudamiento en el mundo, ya sea del crédito que obtienen los consumidores o los negocios internacionales. Muchos valores financieros, así como empréstitos, toman como referencia la *Libor*, en sumas colosales que alcanzan los cientos de billones de dólares, relacionados con préstamos hipotecarios, préstamos educativos y para la compra de automóviles. Al aumentar la *Libor*, se incrementan muchas tasas de interés, así como los pagos vinculados a los préstamos; asimismo, al disminuir, muchas tasas de interés se reducen y disminuyen los pagos que corresponden. Se calcula que cerca de 45% de las tasas de interés hipotecarias ajustables se vinculan a la *Libor*, así como 80% de las conocidas como *subprime* y 50% de las tasas de interés ajustables para préstamos educativos. Por ejemplo, considere un préstamo hipotecario con tasa ajustable, basado en la *Libor* más 400 puntos base (cada punto base equivale a 1/100 de un punto porcentual). Si la *Libor* para ese tipo de crédito se sitúa en 5% anual, la tasa que corresponde es $5\% + 4\% = 9\%$ anual. En suma, la *Libor* como tasa de referencia internacional de otras tasas de interés es fundamental; incluso muchos valores financieros derivados, conocidos como *futuros* y *opciones* están relacionados con esa tasa.

La trampa para manipular la *Libor* en el periodo 2005-2009, por parte de las instituciones bancarias mencionadas, consistió en enviar datos falsos al servicio de recolección de información *Thompson Reuters*. Por ejemplo, los bancos debían enviar el dato de la tasa de interés (a cada plazo y en cada divisa), a la cual consideraban que les sería posible obtener un préstamo interbancario; es decir, no se les pedía un dato comprobable, sino la tasa a la que creían les sería posible obtener un determinado préstamo, en caso de necesitarlo. Por tanto, cada banco tenía un poderoso incentivo para enviar el dato de una tasa de interés menor a la que consideraban que tendrían que pagar por un préstamo interbancario (una tasa mayor implicaría reconocer que otros bancos desconfiaban de aquel que les solicitaba un préstamo). Por ejemplo, al iniciarse la crisis financiera internacional en 2007-2008, Barclays falseó la información y afirmó que sería capaz de obtener préstamos interbancarios a tasas menores de las que eran ciertas, con lo cual proyectó una imagen (falsa) de ser un banco con poco riesgo y bien evaluado por otros bancos. Asimismo, al coludirse, varios bancos lograron reducir la *Libor* y, en esta forma, obtenían ganancias indebidas con sus operaciones financieras.

¿Recurrir a acreedores o a socios?: la importancia de una decisión

Como en toda actividad empresarial, al considerar la ampliación de su campo de acción, un *negocio internacional* debe decidir entre dos formas fundamentales para obtener su financiamiento. La

primera consiste *en la* contratación de deuda, a través de la emisión de bonos; la segunda en atraer *a* nuevos socios, mediante la emisión de acciones. Sin duda, esta es una elección crucial, ya que las consecuencias que derivan de optar por una u otra son opuestas. En el caso de la contratación de deuda, el negocio internacional solicita la colaboración financiera de instituciones e individuos, a los que convierte en sus acreedores; con este procedimiento adquiere un compromiso financiero con terceros, mediante la firma de un contrato legal. Por el contrario, al requerir la participación de nuevos socios, el negocio internacional los convierte en legalmente en copropietarios de la empresa; de esta manera, el negocio internacional comparte con sus socios sus éxitos y sus fracasos.

En efecto, si a la empresa le va bien, los acreedores recibirán el dinero prometido en tiempo y forma, pero nada más; en cambio, los socios se beneficiarán de un reparto de dividendos (si la junta directiva lo aprueba) y del aumento del precio de sus acciones. En cambio, si a la empresa le va mal, los acreedores tendrán prioridad (después de los empleados y del gobierno) en el pago de su dinero; por su parte, los accionistas serán los últimos en repartirse lo que quede de la empresa, si es que algo queda, aunque su responsabilidad se limita al valor de sus acciones. En suma, los negocios internacionales deberán tener una estrategia que les permita limitar su dependencia tanto de sus acreedores como de sus socios. Sin duda, esta es una decisión difícil, pero inevitable, para no caer en el extremo de tener demasiada deuda, o bien de diluir en exceso la propiedad de la empresa.

Como se mencionó en este capítulo, la internacionalización del mercado de valores hace posible que los negocios internacionales acudan a empresas e individuos de otros países para obtener financiamiento, ya sea mediante la contratación de deuda o de la participación de nuevos socios. Por ejemplo, al cotizar Telmex, tanto en la Bolsa Mexicana de Valores como en la de Nueva York, esta empresa dispone de una mayor variedad de nuevos socios, o bien de nuevos acreedores, en lugar de recurrir en exclusiva a quienes residen en el país de origen.

A partir de las reformas financieras iniciadas en la década de 1980, quienes han dispuesto de sumas modestas para invertir, se han visto beneficiados por el surgimiento de los fondos de inversión, los cuales les permiten adquirir cantidades pequeñas de distintos instrumentos accionarios y de deuda, entre una amplia variedad de negocios nacionales e internacionales. Los fondos de inversión son manejados por las sociedades de inversión, así como por los bancos, aunque debe decirse que las primeras son una mejor opción, debido a que se especializan en la gestión de esos fondos, al tiempo que los bancos gestionan una mayor gama de instrumentos financieros. Los fondos de inversión son lo que, en lenguaje coloquial, se conoce como *una vaquita*, en la cual muchos pequeños ahorradores suman sus recursos para comprar algo que les sería imposible hacer a cada uno por cuenta propia. Por ejemplo, si la cuantía mínima de un fondo de inversión es de cinco millones de pesos, con 200 ahorradores que aporten cada uno 25 mil pesos se logra la suma requerida. Los fondos de inversión son multivariados, y tienen las siguientes características:

1. Son exclusivos de instrumentos de deuda, ya sea de empresas nacionales, extranjeras o una combinación de ellos.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

*image
not
available*



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

*image
not
available*

*image
not
available*



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

*image
not
available*

*image
not
available*



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

*image
not
available*



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

*image
not
available*



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

*image
not
available*

*image
not
available*

*image
not
available*



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

*image
not
available*



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.

*image
not
available*



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.



You have either reached a page that is unavailable for viewing or reached your viewing limit for this book.