

Los tipos de cambio

Lorenzo Dávila, *Profesor del IEB*



Una divisa no es más que una moneda extranjera, que se demanda para poder adquirir bienes y servicios de otros países o realizar inversiones en dichos países, para lo cual es necesario cambiar nuestra moneda local, en nuestro caso el euro, por dicha divisa en los mercados de cambio o de divisa. En este mercado confluyen múltiples agentes que ofertan o demandan dicha divisa en su relación respecto a la moneda local y respecto a otras divisas, de tal forma que, como en cualquier otro mercado, el cruce de oferta y demanda determinan el precio de la divisa en función del resto de divisas. Es este precio lo que se conoce como tipo de cambio nominal, que podemos definir como el precio relativo de una moneda por otra moneda distinta, es decir, el número de unidades de la moneda extranjera que hay que entregar para obtener una unidad de moneda nacional.

Dicho mercado de divisas, conocido como FOREX o FX, representa el mayor mercado financiero mundial, con un volumen de intercambios diarios que supera en más de 30 veces el volumen de los mercados de valores de EE.UU. Se trata de un mercado OTC (Over The Counter), es decir, no organizado, por lo que las transacciones se realizan directamente entre las partes sin la intervención de una cámara de compensación, aunque se utilizan varias plataformas tecnológicas para facilitar el proceso de contratación, como Reuters Dealing, o para facilitar el proceso de compensación y liquidación, como pueden ser SWIFT, Multinet, ECHO o IBOS. En él existen, a su vez, dos tipos de mercados: el mayorista o interbancario y el minorista, y se negocian tanto precios de contado como precios a futuro.

Este mercado nace en 1973, cuando se abandonan los acuerdos de Bretton Woods y la mayoría de divisas evolucionan hacia sistemas de cambio flotantes, también denominados flexibles. En dichos acuerdos, firmado en 1944, se fijó el tipo de cambio del dólar respecto al oro en 35\$ por onza de oro, mientras que el resto de monedas se ajustaban al dólar con una banda de fluctuación hacia ambos lados del 1%.

Además del tipo de cambio nominal entre dos monedas, podemos hablar del tipo de cambio real que es el anterior corregido por el efecto del nivel de precios de los dos países implicados, así como el tipo de cambio efectivo, que surge de la media ponderada de los tipos de cambio de mercado de un número determinado de países en función de su representatividad

en el comercio internacional del país en cuestión, que viene a ser uno de los determinantes del nivel de competitividad exterior de una economía.

También se puede hablar, como hemos visto, de tipos de cambio flexibles, esto es, que fluctúan libremente, como sucede con las

>> "Entre 1944 y 1973 se fijó el cambio oro/dólar en 35\$/onza. El resto de monedas se ajustaban al billete verde con una fluctuación máxima del 1%"

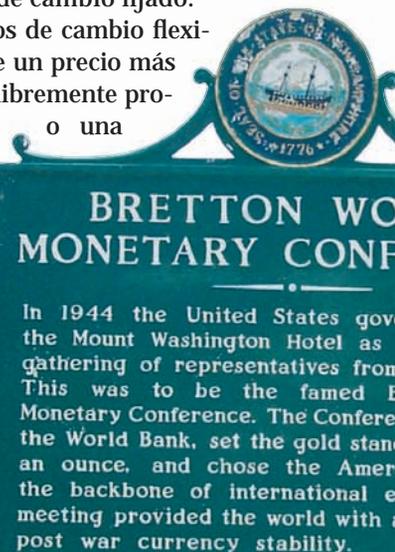
principales monedas del mundo, y caso en el que nos vamos a centrar en este artículo, tipos de cambio fijo, en el que los tipos de cambio vienen fijados por el Banco

Central que realiza operaciones de compra y venta de divisas para mantener el tipo de cambio fijado.

Al ser determinados los tipos de cambio flexibles por el mercado como si de un precio más se tratara, este puede fluctuar libremente produciéndose una depreciación o una

apreciación de dicho tipo de cambio, de tal forma que una moneda, por ejemplo el euro, se apreciará frente a otra, por ejemplo el dólar, cuando con una unidad monetaria de la primera podemos adquirir más unidades de la segunda, y se depreciará cuando evolucione en sentido contrario.

En principio, bajo un sistema de tipos de cambio totalmente flexible, la balanza de pagos se ajustaría automáticamente,



igualando la oferta y demanda de divisas sin que sea necesaria la intervención de los bancos centrales para restablecer el equilibrio. En la realidad, sin embargo, esto no siempre es así debido a que la elasticidad de las exportaciones y de las importaciones ante variaciones en el tipo de cambio no tiene porqué ser la misma. Por otra parte existen determinados bienes importados que pueden determinar el vector de precios de los bienes interiores y con ello los precios de los bienes destinados a la exportación. Es por ello que, incluso en un sistema de tipos de cambio flexibles, los Bancos centrales intervengan con la finalidad de que las fluctuaciones sean más suaves intentando estabilizar las fluctuaciones del tipo de cambio, al menos con las monedas más relevantes en su economía.

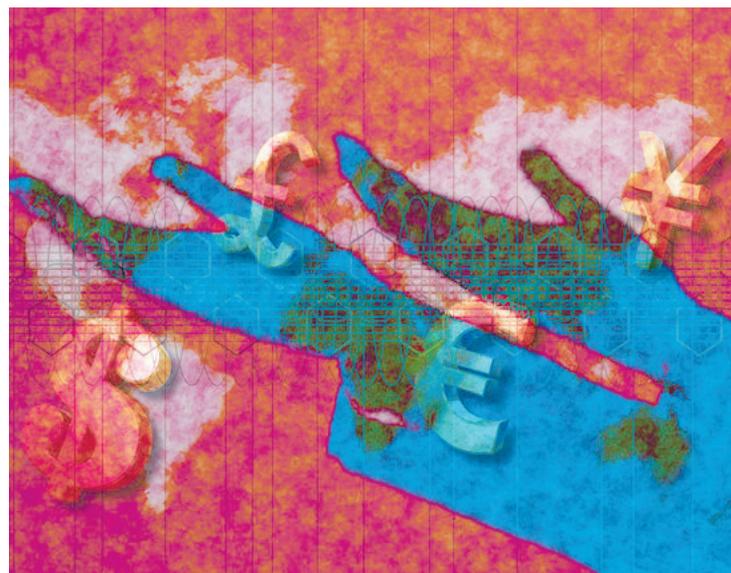
Existen varias teorías que tratan de explicar porqué se produce esta fluctuación de los tipos de cambio, es decir cuáles son los parámetros que determinan la formación de los precios en el mercado de divisas, en función de si nos encontramos en el corto, en el medio o en el largo plazo:

Así, en el corto plazo, sería la paridad de los tipos de interés el parámetro más determinante a la hora de fijar los tipos de cambio, dado que los tipos de cambio suelen compensar, a muy corto plazo, los diferenciales de los tipos de interés de los instrumentos financieros denominados en las distintas monedas, siempre que sean homogéneos y perfectamente sustituibles, de tal forma que una política monetaria expansiva, lo que supone

una caída de los tipos de interés, por parte de un determinado país, provoca una depreciación de la moneda y una expansión de la renta. Si bien, también hay que tener en cuenta que existen otros factores que puedan generar incertidumbre en el mercado, que pueden afectar en el corto plazo a la fijación de los tipos de cambio.

En el medio plazo, el tipo de cambio va a venir determinado por factores más estructurales, en términos de la evolución que puedan sufrir los desequilibrios económicos del país. Variables macroeconómicas como la inflación, el nivel de empleo y la balanza por cuenta corriente, son elementos significativos para la fijación de los tipos de cambio, un análisis fundamental de dichos parámetros macroeconómicos otorgan un cierto po-

>> “Variables macroeconómicas como la inflación o la balanza por cuenta corriente son elementos clave para predecir los tipos de cambio”



der predictivo a la evolución de los tipos de cambio.

Sin embargo, cuando hacemos referencia a la evolución a largo plazo de los tipos de cambio se cumple la teoría de la paridad del poder adquisitivo, que viene a decir que si existe arbitraje internacional, los tipos de cambio evolucionarán de tal manera que igualarán los precios relativos entre los países, esto es, que la unidad

monetaria de un país podrá comprar la misma cantidad de bienes en todos los países. Dicho de otra forma, el tipo de cambio variará exactamente en la cuantía necesaria para contrarrestar la influencia

de la inflación en el tipo de cambio real. Esto quiere decir que la apreciación o depreciación del tipo de cambio mantiene el poder adquisitivo de los bienes locales en términos de bienes exteriores. ■

CLAVES:

➤ Desde que los acuerdos de Bretton Woods y el patrón oro se vinieron abajo, un floreciente mercado de divisas como FOREX, en el que se fijan los tipos de cambio, recorre el mundo durante las 24 horas del día ininterrumpidamente. En este artículo vamos a desarrollar los diferentes tipos de cambio, nominal, real, efectivo, que se emplean en los mercados, así como los parámetros que determinan en un sistema de tipos de cambio flexible la apreciación o depreciación de una divisa frente a las demás.

WOODS REFERENCE

ernment chose
the site for a
n 44 countries.
Bretton Woods
nce established
dard at \$35.00
ican dollar as
xchange. The
a badly needed