IESE
Universidad de Navarra
Barcelona-Madrid

0-301-050
ASEN-220

Abstract for promotional use only. Full version available at www.iesepublishing.com

Do Not Copy or Post

EL SECTOR EXTERIOR Y EL TIPO DE CAMBIO

1. Objetivos

El cuadro macroeconómico indica cómo influye la cotización de la moneda de un país sobre su demanda agregada y, por consiguiente, sobre el crecimiento y los precios: una apreciación de la moneda encarece las exportaciones y abarata las importaciones. Como la demanda agregada es:

$$Y = C + I + G + (X - M) \qquad (1)$$

resulta que, cuando la moneda se aprecia, la demanda agregada se reduce, y al revés: la depreciación de la moneda tiene una influencia expansiva sobre la economía del país. Como la evolución de la demanda agregada es la variable de referencia para la formulación de la política económica, es necesario saber qué fuerzas se ejercen en cada momento sobre el tipo de cambio y determinan su evolución.

Por otra parte, la política económica influye en el tipo de cambio, y los efectos sobre las exportaciones e importaciones son uno de los factores que las autoridades tienen en cuenta cuando deciden sus políticas monetarias o fiscales; por ello conviene formarse un criterio sobre qué efectos tienen las medidas de política económica sobre el sector exterior.

Nota técnica preparada por el Profesor Alfredo Pastor y Patricia Vázquez-Dodero, asistente de investigación. Junio de 2001.
Copyright © 2001, IESE.
Para pedir otras copias de este documento, o un documento original para reproducirlo, llame al 34 932 536 558, envíe un fax al 34 932 534 497, escriba a IESE PUBLISHING, Avda. Pearson 21, 08034 Barcelona, España, o consulte http://www.iesep.com
No está permitida la reproducción total o parcial de este documento, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios.

Ultima edición: 1/10/01

Abstract for promotional use only. Full version available at www.iesepublishing.com

Do Not Copy or Post

2. Definiciones

Si designamos con el calificativo de «nacional» todo cuanto se refiere a la Unión Monetaria Europea (UME), y con el de «extranjero» a lo que se refiere a Estados Unidos, diremos que el tipo de cambio del euro, e, es el precio del dólar medido en euros, es decir, el número de euros que hace falta pagar para adquirir un dólar: el 25 de abril de 2001, el tipo de cambio era de 1,1177: hacían falta 1,1177 euros para comprar un dólar. Los periódicos daban la cifra de 0,8947, subrayando que el euro se hallaba por debajo de la paridad: se ve en seguida que se referían al tipo de cambio del dólar con respecto al euro, es decir, a la cantidad de dólares que hacía falta para comprar un euro. Naturalmente, 0,8947 = 1/(1,1177): el tipo de cambio del dólar frente al euro es 1/e. En lo que sigue nos atendremos a la definición inicial: *el tipo de cambio de la moneda nacional es el precio de la moneda extranjera medida en unidades de moneda nacional.*

Según esa definición, *cuando el tipo de cambio aumenta,* pasando, por ejemplo, de 1,1177 a 1,2000 euros por dólar, *la moneda se deprecia:* hacen falta más euros para comprar un dólar: en este ejemplo, el euro se ha depreciado en un 7,36% frente al dólar. Por el contrario, *una moneda se aprecia cuando el tipo de cambio disminuye:* hacen falta menos unidades de la moneda nacional para comprar una unidad de moneda extranjera.

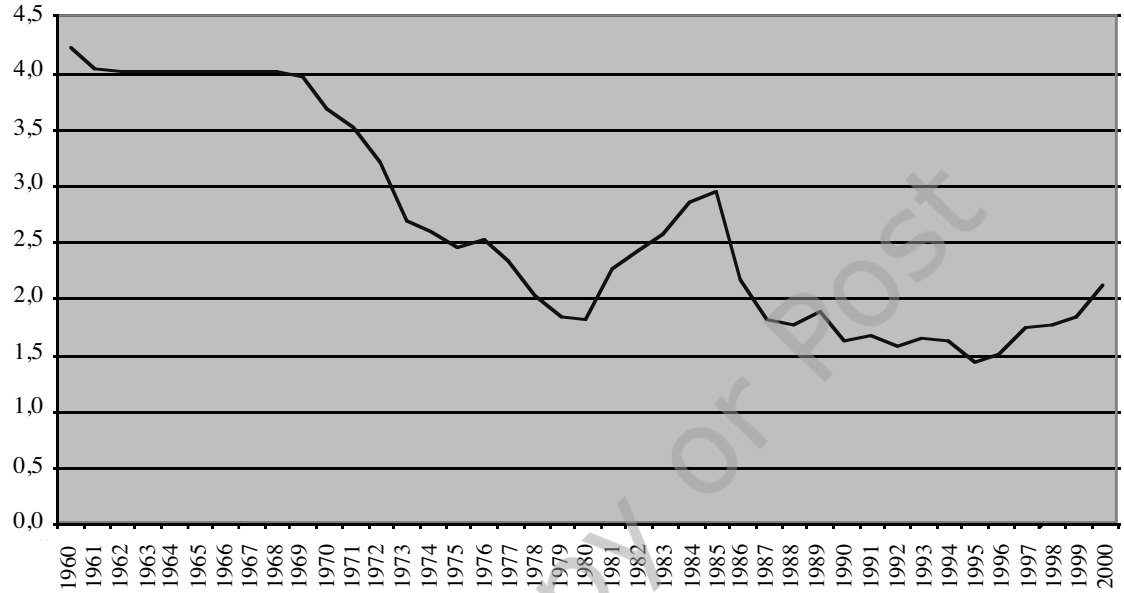
Si bien la prensa periódica suele recoger datos sobre los tipos de cambio, las revistas especializadas publican más a menudo gráficos de *índices* de los tipos de cambio. Los índices de tipos de cambio se calculan partiendo del precio de la moneda nacional en términos de una o varias monedas extranjeras (por ejemplo, de las de los socios comerciales del país de que se trate), y se comportan, por consiguiente, al revés que los tipos de cambio: un aumento del índice corresponde a una apreciación de la moneda nacional, y viceversa, tal como se aprecia en la Figura 1, que muestra que el euro ha sufrido una depreciación casi constante frente al dólar desde su creación. En general, el propio gráfico indica si se trata de tipos de cambio o de índices.

El tipo de cambio de una moneda puede variar más o menos libremente, siguiendo las fluctuaciones del mercado de divisas, o puede haber sido fijado por las autoridades: así, el tipo de cambio del euro frente al dólar fluctúa a diario, si bien ocasionalmente las autoridades europeas o norteamericanas pueden intervenir en el mercado; por el contrario, el tipo de cambio del peso argentino frente al dólar está fijado, por decisión de las autoridades argentinas, en 1. En el primer caso se trata de un tipo de cambio flexible; en el segundo, de un régimen de tipos de cambio fijos. En el primer caso, la moneda se aprecia o se deprecia; en el segundo, las autoridades la *revalúan* o –más frecuentemente– la *devalúan.*

La Figura 1 da la cotización del dólar-marco alemán desde 1960 (el lector debe ser capaz de deducir si se trata del tipo de cambio del dólar o del del marco). Como se ve, el tipo de cambio se mantiene constante mientras dura el sistema de tipos de cambio fijos salido de los acuerdos de Bretton Woods, es decir, aproximadamente hasta 1969; el abandono de la convertibilidad del dólar en 1969 inaugura una época de tipos de cambio flexibles que dura hasta hoy. El gráfico permite observar que el tipo de cambio experimenta oscilaciones apreciables a lo largo del tiempo, de tal modo que –con excepción del período 1960-1969– no es posible identificar un valor que pudiera considerarse «de equilibrio»: el dólar sufre una depreciación continua frente al marco durante diez años, hasta 1980, para apreciarse luego hasta 1985 y volver a depreciarse más adelante. La línea horizontal cuya abscisa es 2,0 corresponde, aproximadamente, a la paridad de salida del euro; si ésa fuera la paridad «de equilibrio», podría decirse que el euro nació algo sobrevaluado, pero que, desde principios del año 2000, tiende a estar subvaluado; el resto del gráfico nos recuerda, sin embargo, que una moneda puede estar alejada de su paridad de equilibrio durante mucho tiempo.

Figura 1. Cotización del dólar frente al marco

Cotización dólar-marco alemán, 1960-2000



Fuente: Global Development Finance & World Development Indicators.

3. El mercado de divisas: los ahorradores

El tipo de cambio, como otros precios, se determina en un mercado, en este caso el de divisas; para ordenar las influencias que se ejercen sobre el tipo de cambio resulta conveniente imaginar que al mercado de divisas acuden dos clases de agentes, que podemos designar como los *comerciantes* y los *ahorradores.* Los primeros demandan moneda extranjera (dólares) para pagar sus importaciones, y ofrecen dólares que han ingresado como contrapartida de sus exportaciones; los ahorradores demandan dólares si desean invertir sus ahorros en activos en dólares: bonos del Tesoro norteamericano, acciones de una empresa norteamericana o terrenos en Estados Unidos, y demandan euros para invertir en activos denominados en euros: deuda alemana o española, acciones de empresas italianas o casas en la Riviera.

En un mundo sin libertad de movimientos de capital, los ahorradores no pueden acudir al mercado de divisas, ya que han de invertir sus ahorros en activos en moneda nacional, de modo que el tipo de cambio se determina exclusivamente por la demanda y la oferta que procede de los comerciantes: si Europa se empobrece, o si caen los precios de los productos europeos frente a los norteamericanos, las exportaciones europeas aumentan y sus importaciones disminuyen: la oferta de dólares aumenta con respecto a la demanda de dólares, y el euro tiende a apreciarse; al revés, un país que mantiene un déficit comercial frente a otro ve como su moneda se deprecia.

Si fueran los comerciantes quienes determinaran la evolución del tipo de cambio, el euro hubiera tendido a apreciarse desde su creación, ya que Estados Unidos ha mantenido un déficit comercial creciente con respecto a la zona euro. Si no ha sido así, ello se debe a que, en un mundo de libres movimientos de capital, las decisiones de los ahorradores tienen una influencia mucho mayor que la de los comerciantes en la determinación del tipo de cambio, por dos razones: la primera es que la cantidad de dinero que mueven los ahorradores a través

Do Not Copy or Post

Abstract for promotional use only. Full version available at www.iesepublishing.com