

1.- Introducción .

Presentación del trabajo .

Teniendo en cuenta la importancia de los tipos de cambio en el ámbito de la Economía Internacional vamos a hacer un estudio del funcionamiento de los mismos dentro de los mercados de divisas . Estos , al reducir los costes de transacción permiten a los compradores y vendedores conocer con certeza a que precio van a adquirir la divisa deseada , sin tener que invertir ni tiempo ni recursos en buscar quién se le facilite . Evidentemente , no podemos hablar de diferentes mercados de divisas con una localización geográfica concreta , sino que , al contrario , hablamos de un mercado de divisas único en el mundo .

Los tipos de cambio y sus variaciones tienen una enorme importancia en el comercio internacional , y por lo tanto en las relaciones internacionales , ya que dichas variaciones pueden crear problemas o ventajas a las empresas que realicen operaciones en el exterior .

Una vez que hayamos aclarado qué son los tipos de cambio dentro del mercado de divisas , estudiaremos como a lo largo de la historia éstos se han establecido siguiendo diferentes patrones , haciendo una división entre tipos de cambio fijos y flexibles :

- Dentro de los tipos de cambio fijos distinguiremos entre :
 - Patrón oro clásico , viendo como durante su vigencia los desajustes se saldan mediante la importación o exportación de oro , regulando estas entradas y salidas la oferta monetaria . No debemos olvidar que esto se debe al hecho de que los billetes sean convertibles en oro .
 - Tipos de cambio fijos pero ajustables , analizando como , tras la conferencia de Bretton Woods , de la que surge el Fondo Monetario Internacional , se trata de mantener la estabilidad de los tipos de cambio entre las diferentes monedas . Pero evidentemente este sistema presenta una serie de inconvenientes , que trataremos de explicar , comparándolas con las ventajas , al hacer un análisis de su funcionamiento . Por último , dentro de los tipos de cambio fijos , pero ajustables realizaremos un análisis también del Sistema Monetario Europeo , haciendo lo mismo que en el anterior caso .
- Tipos de cambio flexible :
 - Libremente fluctuantes , explicando como en este sistema la moneda flota libremente , ya que se le permite variar respondiendo a la oferta y a la demanda
 - O bien , dirigidos o intervenidos . viendo como los bancos centrales son capaces de modificar a corto plazo los tipos de cambio vendiendo o comprando su propia moneda , según les convenga para el desarrollo de su economía .

Posteriormente veremos la evolución del Sistema Monetario Internacional y sus perspectivas de futuro , haciendo un análisis global de las instituciones que controlan o que han controlado el funcionamiento de los tipos de cambio , con los diferentes sistemas que hemos explicado anteriormente (Fijos y Flexibles) , y estudiando lo que ha llevado , dentro de dichas instituciones , al establecimiento de unos u otros sistemas , explicando las relaciones globales entre ellos .

Por último terminaremos el trabajo con una conclusión de lo estudiado en él .

Definición de tipos de cambio .

El tipo de cambio es la relación de equivalentes entre dos monedas , medida por el número de unidades de un

país que es preciso entregar para adquirir una unidad moneda de otro . Conforme a este criterio , los tipos de cambio se expresan normalmente en el número de unidades monetarias necesarias para comprar la moneda del otro país (Un ejemplo sería la compra de un dólar por un español , 143 pts : 1 \$) .

El tipo de cambio varía entre tipo comprador y tipo vendedor , siendo más bajo el primero que el segundo , ya que el cambista (generalmente un banco) compra más de lo que vende , para tener un margen . Además , el tipo de cambio puede expresarse para billetes o para divisas (cheques , cheques de viajeros , etc.) , siendo más favorable en el segundo caso , por ser un mercado menos expuesto . Puede hablarse de tipo de cambio al contado , a plazo , fijo , y flotante . Hay muchas teorías para explicar la variación del tipo de cambio , siendo la más aceptada la de la paridad del poder de compra .

La relación entre tipo de cambio y tipos de interés en los diferentes países se expone en diferentes modelos como son los monetarios , de desequilibrio , y de equilibrio general .

Terminología y definiciones referentes al tema .

Los mercados de divisas tienen un vocabulario especial , variado y muy extenso ; del cual vamos a destacar los términos , con sus definiciones correspondientes , más relacionados con el tema , los tipos de cambio . Además de lo confusa que a veces puede llegar a ser .

- **Tipo de cambio a plazo** : Es el que se cotiza en el mercado de divisas a plazo . Difiere del tipo de cambio al contado en una cantidad que se denomina prima , cuando el tipo de cambio a plazo es inferior al tipo de cambio al contado ; o descuento en caso contrario .
- **Tipo de cambio central** : Es el tipo de cambio definido por cada Estado miembro del SME entre su moneda y el ECU .
- **Tipo de cambio al contado** : Es aquél al cual se intercambian divisas en el mercado de divisas al contado en una fecha y a una hora concretas .
- **Tipo de cambio efectivo real** : Índice construido por los bancos centrales , con el cual se trata de medir el tipo de cambio de una moneda frente a las de los países con los que comercia ; utilizando como ponderación el peso que la moneda de cada país tiene en relación con el intercambio efectuado , y considerando además el diferencial medio ponderado de inflación entre el país de que se trata y sus socios comerciales . El Banco de España construye tres tipos de índices ; uno frente a los países de la CEE , otro para la OCDE , y el tercero para el total mundial .
- **Tipo de cambio fijo** : Es el determinado por las autoridades monetarias de un país , que se comprometen a comprar o vender su divisa a ese precio . Para mantenerlo , el Banco Central interviene en los mercados de divisas y modifica los tipos de interés .
- **Tipo de cambio flotante** : Es el determinado por las fuerzas de la oferta y demanda en el mercado de divisas , cuando las autoridades monetarias no imponen ningún cambio fijo .
- **Tipo de cambio spot** : Equivale a tipo de cambio al contado .
- **Depreciación** : En sentido monetario estricto , disminución del valor de una moneda , por comparación con otra u otras , en los mercados libres de divisas , cuando por el predominio de los cambios flotantes no funciona el sistema de la devaluación formal .
- **Apreciación** : En sentido monetario , elevación del valor de una moneda por comparación con otra u otras , en los mercados libres de divisas , cuando en régimen de cambios flotantes no funciona el

sistema de la revaluación formal .

- **Mercado de divisas** : En él los productos a comprar y vender son las divisas a un cierto tipo de cambio . Se cotiza en este mercado durante las 24 horas del día .
- **Devaluación** : Modificación al alza del precio oficial previo de una moneda (paridad) , por comparación con un patrón metálico (generalmente oro) , con otra moneda (normalmente el dólar) o , en el caso de la Comunidad Europea , con respecto al ECU . Se refleja así la pérdida de valor efectivo de la moneda desvaluada . Las reglas de devaluación de la convención originaria del FMI se modificaron en 1976 por las reglas de Jamaica , al pasarse al sistema de cambios flotantes . En el SME , sí que existen reglas concretas a tales efectos .
- **Revaluación** : Modificación del tipo de cambio de una moneda , elevando su valor , elevando su valor por referencia a otra u otras . La decisión de revaluar se adopta normalmente cuando así lo impone la situación de la balanza de pagos , por lo que se considera un excedente comercial excesivo , o también por la presión internacional de los países en situación de amenaza de devaluación (caso cuasipermanente de la relación entre Alemania y Francia) . En Europa , las monedas más frecuentemente revaluadas son el DM y el FH , y en el resto del mundo el Yen .
- **Paridad** : Es la relación que existe entre el valor de compra de una moneda y su valor de venta .

2.- Mercado de divisas y su relación con los tipos de cambio .

Para comprender cómo se determinan los tipos de cambio , es necesario analizar el funcionamiento del mercado de divisas , que es aquel en el que se intercambian las monedas de los diferentes países y en el que se determinan los tipos de cambio . Las divisas se intercambian en muchos bancos y empresas especializadas en esa actividad . Por ejemplo , los mercados organizados de Nueva York , Londres y Zurich intercambian diariamente monedas por valor de cientos de miles de millones de dólares .

El equilibrio de la oferta y la demanda de divisas determina el tipo de cambio de una moneda , equilibrando las entradas y salidas de capital de un país según suban o bajen los tipos de cambio . Por lo que está es una relación recíproca .

La disminución de las compras de bienes , servicios e inversiones reduce la demanda de divisas . Este cambio está representado por un desplazamiento de la curva de demanda hacia la izquierda . Como consecuencia , baja el precio de las divisas , es decir baja el tipo de cambio . En el caso de que suban las compras , ocurrirá el caso contrario .

Aunque las razones justifican el comercio el comercio internacional son similares a las representadas al referirnos al comercio nacional hay notables diferencias entre un tipo y otro comercio . Unas se deben a que los recursos productivos se trasladan con más facilidad dentro de un país que entre distintos países , debido a las barreras arancelarias que dificultan el comercio de bienes y a los obstáculos sociales e institucionales que frenan el desplazamiento del factor trabajo . Otras diferencias se deben a que dentro de un país el intercambio se realiza con una misma moneda , mientras que en el comercio internacional cada país tiene su propia moneda . La heterogeneidad de las monedas de los diferentes países hace más complejas las relaciones económicas internacionales , pues surge el problema del cambio entre las mismas .

La comparación entre monedas se realiza en el mercado de cambios o de divisas , constituido por el conjunto de transacciones que se realizan entre la moneda nacional y las monedas extranjeras . En este mercado se realiza el cambio de la moneda nacional por las monedas de los países con los que se mantienen relaciones , originándose un conjunto de ofertas y de demandas de moneda nacional a cambio de monedas extranjeras . El tipo o tasa de cambio expresa el precio en unidades monetarias nacionales de un unidad de la moneda

extranjera , que para simplificar puede suponerse que viene representada por el dólar .

El papel que el mercado de cambio o de divisas desempeña en las relaciones económicas internacionales es importante , pues al reducir los costes de información y transacción se facilita la relación de este tipo de operaciones . El mercado de cambio hace que los compradores y vendedores no tengan que dedicar tiempo ni recursos a buscar quien pueda facilitar la divisa deseada , y permite que conozcan con certeza a qué precio pueden adquirirla o venderla .

Los mercados de cambio no tienen una localización geográfica concreta , de hecho puede afirmarse que el mercado cambiario es único en todo el mundo . La perfecta información y comunicación que existe entre todos los centros de compra y venta de monedas extranjeras hace que entre todos ellos las diferencias de precio de una moneda en términos de otra no sean significativas . Precisamente las operaciones de arbitraje , esto es , la compra y venta de la misma moneda en dos centros de venta con objeto de obtener el beneficio resultante de las diferencias de cotización , impiden que estas diferencias se mantengan , pues al comprar donde una moneda está más barata y vender donde está más cara se hace que ambos precios converjan .

Los tipos de cambio no permanecen siempre constantes y sus variaciones pueden crear problemas a las empresas que realizan operaciones con el exterior , y más aún en operaciones a un largo plazo . Por ello al importador se le planten varias alternativas :

- Comprar hoy la moneda que necesita , lo que significa tener inmovilizado una parte de capital determinado durante un tiempo .
- Esperar el tiempo determinado y compara entonces la moneda , pero corre el riesgo de que el tipo de cambio de la moneda propia baje y tenga que pagar una mayor cantidad de monedas que las inicialmente previstas .
- Comprar las divisas a un precio cierto , pero con la entrega aplazada de las divisas y el pago también aplazado . Esta opción puede salir más barata o más cara que la anterior , pero reduce el riesgo del cambio . En cualquier caso es la más segura .

Cuando se actúa de esta forma , esto es , cuando se adquiere una determinada cantidad de una moneda extranjera a una fecha determinada y a un tipo de cambio preestablecido , se dice que se compran divisas en el mercado de futuros . La ventaja principal que aportan este tipo de operaciones es que permiten que los importadores y exportadores de bienes y servicios , que no son especialistas en el funcionamiento del mercado de cambio , puedan llevar a cabo transacciones a precio cierto , siendo el riesgo asumido por expertos , contribuyendo por lo tanto a la estabilización del mercado . En cualquier caso , debe señalarse que los mercados de futuro no son mercados desconectados de los mercados al contado o spot , sino que están estrechamente relacionados .

Intervención en los mercados de divisas .

Si las autoridades económicas entienden que , en función de ciertos objetivos y dada la situación económica interna del país , no conviene que la moneda se deprecie pueden tomar alguna de las siguientes medidas :

- Intervenir en el mercado de divisas vendiendo moneda extranjera para eliminar el exceso de demanda existente . Esta intervención se puede llevar a cabo en tanto las reservas de divisas extranjeras en poder del Banco Central sean suficientes para cubrir el exceso de demanda de divisas existentes . este exceso de demanda se satisface en este caso , mediante una disminución de las reservas exteriores netas . En este supuesto , el sistema cambiario será de flotación invertida . La moneda nacional , lógicamente al tipo de cambio , está sobrevalorada .

- Reducir la oferta de moneda nacional (demanda de la otra moneda) a través de acciones directas que afecten a las transacciones internacionales , tales como restricciones a las importaciones de mercancías extranjeras y a las inversiones nacionales en el extranjero .
- Poner en práctica políticas restrictivas de demanda , especialmente monetarias , de forma que al reducirse la demanda agregada y la renta , disminuya la demanda de divisas proveniente de las importaciones nacionales . Así ,de forma indirecta , mediante políticas restrictivas se puede lograr reducir el exceso de demanda de moneda extranjera , pues estas políticas , por un lado disminuyen el ritmo de la actividad económica y , consiguientemente , el consumo de productos nacionales y extranjeros , y por otro reducen el crecimiento de los precios , haciendo que los productos nacionales se vuelvan más competitivos , lo que desalentará las importaciones y afectará favorablemente a las exportaciones nacionales .

Todo el análisis del desequilibrio en el mercado de cambios y del proceso de ajuste se ha desarrollado suponiendo que debido a un incremento exógeno en el tipo de interés del exterior se producía un desplazamiento hacia la derecha de la curva de demanda de divisas , lo que originaría un exceso de demanda de moneda extranjera . Una argumentación en todo paralela se podría desarrollar suponiendo que el tipo de interés del extranjero se reduce . En este caso la curva de demanda de divisas se desplazará hacia la izquierda , originándose un exceso de oferta de moneda extranjera y consecuentemente una apreciación de la moneda nacional respecto a la otra u otras . En este caso , en vez de hablar de depreciación habría que hacerlo de apreciación , esto es , la disminución del precio en moneda nacional de una moneda exterior .

3.- Sistemas de tipo de cambio . Con las ventajas e inconvenientes de cada uno .

• - Fijos .

- El patrón Oro Clásico .

Históricamente , uno de los sistemas más importantes de tipos de cambio ha sido el patrón – oro . Este sistema fue dominante en su forma más pura en el período 1880 – 1913 . En él , los países expresaban su moneda en una cantidad fija de oro , estableciendo así unos tipos de cambio fijos entre los países acogidos al patrón – oro .

Bajo un sistema de cambios fijos , el tipo de cambio queda ligado a una determinada mercancía patrón (el oro) o a una determinada moneda . En este contexto , cuando el sector exterior presenta un desequilibrio al tipo de cambio fijado , el ajuste se realiza mediante modificaciones de la oferta monetaria vía reservas exteriores , de carácter automático , de forma que el tipo de cambio no se altera .

En una perspectiva histórica el prototipo de sistema de cambio fijo fue el patrón oro puro . Durante la vigencia del patrón oro , los desajustes se saldaban mediante la importación o la exportación de oro . Estas entradas y salidas de oro regulaban automáticamente la oferta monetaria de un país , ya que al ser los billetes convertibles en oro , la cantidad de dinero en circulación debía conservar una proporción con las reservas de oro del Banco Central . Bajo este patrón monetario , los principios de libre convertibilidad de los billetes de banco y la libre importación y exportación de oro establecían unos límites estrechos a la actuación de las políticas monetarias .

Para adherirse a este sistema , todo país debía , en primer lugar , establecer una relación fija entre su moneda y el oro y a dicha relación o precio oficial , las autoridades económicas debían estar dispuestas a cambiar oro por moneda y a la inversa . En segundo lugar , las autoridades económicas deberían permitir que el oro se importase o exportase libremente .

Las dos condiciones citadas eran suficientes para mantener estables las tasas de cambio y equilibradas las

relaciones comerciales internacionales .

El sistema de patrón oro clásico , no sólo se encarga de mantener estables las tasas de cambio , sino también equilibradas las relaciones comerciales internacionales . Así , cuando un país tenía un superávit con el exterior , esto es , exportaba más de lo que importaba recibiría más oro de lo que tenía que pagar , de forma que se incrementarían sus reservas de oro y aumentaría la cantidad de dinero . De esta forma la demanda agregada se activaría y los precios aumentarían . Con un nivel más elevado de precios el país sería menos competitivo a nivel internacional y sus exportaciones disminuirían y por el contrario sus importaciones aumentarían hasta que se alcanzase el equilibrio . Lo contrario sucedería en un país con déficit en sus relaciones con el exterior , pues se registraría una salida del oro .

Así pues , manteniendo fija la tasa de cambio se eliminan los desequilibrios en las relaciones económicas internacionales . Para ello , sólo se exigía que las importaciones y las exportaciones fuesen sensibles a las variaciones de los precios y que el Banco Central estuviese dispuesto a aumentar o disminuir la cantidad de dinero cuando aumentase o disminuyese la cantidad de oro .

El patrón oro clásico presentaba , sin embargo , una serie de limitaciones entre las que cabe destacar :

- Tendía a provocar fuertes oscilaciones en el ritmo de la actividad económica y en el nivel de precios , lo que solía ir en contra de los objetivos interiores de política económica . Además , los precios y los salarios interiores solían ser rígidos a la baja , por lo que no se garantizaba el equilibrio en la balanza de pagos en base a la salida de oro .
- Los países con superávit en sus relaciones económicas con el exterior podían tomar medidas tendentes a cancelar los efectos automáticos de los flujos de oro sobre la cantidad de dinero . Las autoridades monetarias podrían vender títulos en el mercado y reducir las existencias de dinero en la misma cantidad en que la cantidad de oro la hubiera aumentado . Esto es , el Banco Central tenía capacidad para estabilizar sus flujos de oro y así combatir los aumentos en el nivel de precios , impidiendo de este modo el funcionamiento del mecanismo de ajuste .
- El sistema era muy sensible a una crisis de confianza , pues descansaba sobre una base relativamente pequeña de oro , y siempre cabría el peligro de un agotamiento de las reservas de oro disponibles . Además , la producción de oro no se disponía a aumentar en función de las necesidades de liquidez del comercio internacional .

Hacia 1914 , los anteriores problemas impulsaron una cierta modificación del patrón puro . Junto al oro , los países comenzaron a mantener reservas en forma de divisas de aquellas naciones ricas que siguieron vinculadas al patrón oro . La fuerte dependencia del oro fue sustituyéndose y junto a él se alinearon como medios internacionales de pago algunas monedas internacionales , la libra esterlina fundamentalmente . La expresión del comercio volvió a causar problemas por el lado de la liquidez , hasta que la gran depresión de 1929 forzó a algunos países a restringir bruscamente su comercio y a celebrar acuerdos bilaterales con otros países , de forma que el patrón oro modificado dejó prácticamente de funcionar .

- El sistema de Bretton Woods .

Los países vencedores de la segunda guerra mundial , al acabar esta ,deciden por primera vez en la historia crear un orden económico internacional . Un orden basado sobre todo en la creación de tres organismos internacionales , que se ocuparían de los problemas comerciales , de los problemas monetarios y de los relacionados con el desarrollo (con su financiación) . De Bretton Woods nació El Fondo monetario Internacional y el Banco Mundial (22 de julio de 1944) ; donde más adelante se añadió en la Carta de la Habana , La Organización Internacional del Comercio , que luego fue sustituido por el GATT .

Se trataba de evitar una repetición de los caos monetarios anteriores . Éste es el panorama que la planificación posterior a la guerra trata de evitar a toda costa : inestabilidad de los tipos de cambio ; restricciones a los pagos y bilateralismo , y limitaciones al comercio internacional . En suma , desintegración internacional que en la época alcanza cotas máximas , y que en buena parte cabe atribuir a la ausencia total de cooperación internacional , que , desde ahora , se tratará de estimular mediante la creación de organismos internacionales en los que los países aúnen sus esfuerzos para el logro de objetivos comunes .

La piedra básica del nuevo sistema será la existencia de tipos de cambio fijos pero ajustables , los países debían mantener su tipo de cambio dentro de una variación máxima del 1 por 100 en torno a la paridad señalada . Esta obligación de mantener la paridad no tenía un carácter absoluto , se podía alterar siempre que se cumplieran dos condiciones : el país en cuestión había de justificar la necesidad de modificarla y , para ello , era preciso que se encontrara en un desequilibrio fundamental ; y , además , era necesario justificar el porcentaje de la devaluación .

Los legisladores del sistema consideraron , pues , el Mecanismo de ajuste a través de las modificaciones del tipo de cambio como un instrumento sólo utilizable de forma discontinua y excepcional . La consecuencia es que el peso del ajuste ha gravitado sobre los mecanismos interiores con las repercusiones negativas que ello tiene : descenso del ritmo de crecimiento y del nivel de empleo en los países que tienen déficit . Para evitarlo , en los acuerdos se preveía , un reforzamiento de los recursos disponibles para financiar a los países durante el período necesario para llevar a cabo el ajuste , sin tener que recurrir a medidas perjudiciales para la economía . Por ello se facilitaba la financiación a los países que tenían desequilibrio en la balanza de pagos con objeto de hacer posible un ajuste menos traumático . Dichos préstamos constituyeron un complemento de la liquidez internacional . Ello ocasionó problemas graves . como la expansión de las monedas de reserva , necesaria para permitir un crecimiento adecuado del nivel internacional de reservas , llevaba necesariamente , a plazo más o menos largo , a un desequilibrio entre activos y pasivos exteriores de los países emisores de tales monedas , y , con ello , a la desconfianza de los tenedores de dichas monedas en el mantenimiento de su valor .

Las restricciones a los pagos fueron numerosas en los primeros años . Las operaciones , en su mayoría , estaban sujetas a las correspondientes autorizaciones . A lo largo de los años 50 , los principales países fueron liberalizando las transacciones y , al mismo tiempo , facilitaban las tareas de intermediación de la banca en el mercado de cambios . Este proceso no se detuvo hasta la plena liberalización de las transacciones corrientes . Algunos países , a su vez , procedieron a liberalizar también determinados movimientos de capital . Todo este proceso impulsó la libertad operativa de la banca , que exigió de ésta una considerable expansión de sus tendencias de divisas . Al mismo tiempo , ello exigió que los bancos centrales dispusieran de un mayor volumen de reservas para hacer frente a desequilibrios potencialmente mayores .

Los principales defectos de este sistema se centran en problemas de ajuste , liquidez y confianza . En cuanto al ajuste se señaló que el sistema implica una doble asimetría , que por una parte hace recaer todo el peso de los ajustes sobre los países con déficit en la balanza de pagos , mientras que los países con superávit tienen pocos incentivos para corregirlos ; por otra parte , dado el funcionamiento del sistema EE.UU. parece estar excluido de la necesidad de ajustar su economía dado que sus déficit son automáticamente financiados por el incremento de las reservas en dólares del resto de los países . Con respecto a la creación de liquidez , podemos decir que no se le prestó especial atención en Bretton Woods , ya que en principio a parte del apoyo que significaron los préstamos del fondo la creación de liquidez dependería del aumento de las reservas , pero pronto se comprendió que no se podía esperar dicho crecimiento del oro , que era el componente esencial en ese momento de las reservas . Y con estos dos factores dio a lugar a una crisis de confianza , ya que en muchos aspectos este sistema carece de lógica .

El sistema funcionó más o menos bien durante unos 20 años y luego entro en crisis debido a los ya mencionados defectos del mismo . Aunque una serie de modificaciones hizo posible que durará durante más tiempo y con mayor estabilidad , estas fueron : El Acuerdo General de Préstamos , Los acuerdos bilaterales de

crédito (SWAP) entre bancos centrales , El pool del oro y el doble mercado del oro Y Los derechos especiales de giro (DEG) . Con lo que acabó en la crisis del sistema , que a pesar de los acuerdos de los acuerdos de Washington , llevaron a la suspensión de la convertibilidad , a la ruptura del sistema y por último a un sistema de flotación.

- El sistema Monetario Europeo (SME) .

El desigual interés por lo monetario ha caracterizado la actuación comunitaria a través del tiempo . Al principio el desinterés estuvo propiciado por la polarización en los aspectos comerciales ligados al establecimiento del Mercado Común y por la evolución favorable del Sistema Monetario Internacional . La crisis manifiesta de este sistema a fines de los sesenta propiciaría que los países miembros de la CEE trataran de conseguir una unión monetaria en 1980 .

Desde 1979 , algunos países europeos , entre los que se encuentran Alemania , Francia e Italia , mantienen sus tipos de cambio mutuos esencialmente fijos , dentro del llamado Sistema Monetario Europeo o SME . Según las reglas del SME , los tipos de cambio gozan de una flexibilidad limitada , dentro de una estrecha banda entorno a un tipo de cambio o paridad acordado centralmente .

Tal intento fracasó en los profundos desequilibrios de los años sesenta , que también acabaron con el sistema de Bretton Woods y sus tipos de cambio fijos pero ajustables . De dicho fracaso sólo quedó el embrión de una zona del marco que adquiriría toda su importancia en los años 80 , ya creado el SME .

La combinación de una paridad central fija y una banda que permite gozar de una cierta flexibilidad se conoce con el nombre de sistema de bandas de fluctuación . En un sistema de bandas de fluctuación el banco central se compromete a impedir que el tipo de cambio traspase un determinado límite superior e inferior . Dentro de la banda , se permite que el tipo sea determinado por las fuerzas del mercado .

La estabilidad de tipos de cambio que se consiguió en la última parte de los años 80 propició el proyecto de conformación de la UEM . Sin embargo , desajustes en los objetivos de política económica de los países y problemas políticos ligados a la aprobación de los acuerdos de Maastricht desencadenaron movimientos especulativos de gran envergadura durante 1992 y 1993 , rompiendo las reglas sobre tipos de cambio del SME y poniendo en duda el camino futuro hacia la UEM . En particular , la crisis ha mostrado la dificultad de conciliar la libertad de movimientos de capital , ya conseguida , con la independencia de la política monetaria , en un sistema con tipos de cambio fijos .

En los diez primeros años de funcionamiento del SME , los tipos de cambio centrales se alteraron o realinearon cuando las diferencias entre las tasas de inflación de los miembros del SME introdujeron cambios en la competitividad que impedían a los bancos centrales mantener los tipos de cambio dentro de sus bandas . A finales de los años ochenta , se introdujeron muy pocos cambios en las paridades y en los bancos centrales y gobiernos miembros del SME reforzaron su compromiso de mantenerlas . Sin embargo , en 1992 varios países tuvieron que modificar sus tipos de cambio dentro del SME y Gran Bretaña retornó a un tipo de cambio fluctuante .

Mientras que los tipos del SME funcionan de acuerdo con un sistema de bandas , los tipos de cambio de todos los miembros fluctúan con respecto a las monedas de los que no lo son . Así , el DM (y el franco francés , la lira italiana , el florín holandés ,etc.) son totalmente flexibles con respecto al dólar y el yen , incluso aunque la flexibilidad con respecto a las monedas que son miembros del SME sea limitada .

El SME impidió que los tipos de cambio fluctuaran en Europa durante la década de 1980 , período en el que otros tipos experimentaron enormes fluctuaciones . Sin embargo , en 1992 surgieron tensiones en el sistema como consecuencia de la unificación alemana , ya que los tipos de interés alemanes subieron y los especuladores atacaron monedas más débiles , como la libra esterlina , la lira italiana y la peseta española .

En 1992 , los gobiernos europeos acordaron avanzar en pos de la Unión Monetaria Europea (UME) , es decir , de la creación de una única moneda para los países que entraran en la Unión . Donde se dará paso al ECU (Unidad Monetaria Europea) . La UME es sumamente controvertida .

Esta posible incompatibilidad se ha hecho más patente con el progreso en la internacionalización y globalización de los mercados monetarios y financieros , que ha caracterizado a los años 80 y principio de los 90 . Durante ellos no sólo se ha producido una expansión y creciente variedad de la financiación a través de los euromercados , principal vehículo de la financiación internacional en las décadas anteriores , sino que se han desarrollado nuevos flujos internacionales a través de los mercados nacionales . Inversiones de gran cuantía son movidas por inversores institucionales de unos mercados nacionales a otros , respondiendo a las expectativas políticas y económicas de los países .

Pese a estos inconvenientes , el proceso hacia la introducción de la moneda europea , el euro , prosigue . El Consejo Europeo de Madrid estableció las líneas básicas para su consecución . Aunque los peligros no son pocos , tampoco es desdeñable la voluntad política y el esfuerzo que los países han mostrado en el camino hasta ahora recorrido .

- - Flexibles .

- Dirigidos o intervenidos .

En realidad , pocos países dejan que sus monedas fluctúen libremente ; dirigen sus tipos de cambio , interviniendo para impedir que experimenten grandes fluctuaciones o incluso para mantener una paridad o tipo de cambio objetivo anunciado con otros países .

Los tipos de cambio dirigidos estuvo en vigor desde la segunda Guerra Mundial hasta 1971 . Llamado sistema de Bretton Woods , permitía a los países establecer unas paridades fijas , o sea , unos tipos de cambio fijos entre sí . Los países tomaban medidas para defender el conjunto de tipos de cambio . De cuando en cuando , en las ocasiones en las que éstos se desviaban demasiado de los tipos oficiales , ajustaban las paridades oficiales . La esencia de este sistema era que los tipos de cambio eran fijos pero ajustables , es decir , fijos a corto plazo pero ajustables a largo plazo .

Además se suministraba liquidez a los países miembros por medio del control de sus reservas y la cooperación internacional (algo que el patrón oro no podía hacer) . Lo que querían era mantener la estabilidad de los tipos de cambio , pero sin sufrir los principales defectos del patrón oro . Así , las tasas de cambio debían mantenerse estables dentro de un estrecho margen , alrededor de la paridad o tipo de cambio anunciado oficialmente .

Debían cubrir los déficit temporales originados por las perturbaciones de las tasas de cambio utilizando sus reservas . Cuando los desequilibrios no eran solamente temporales cabían dos opciones : primera , que las autoridades económicas alterasen su política de control de demanda agregada interna ; y segunda , cuando la anterior posibilidad no era fiable o no bastaba , pues se estaba ante lo que se denominaba una situación de desequilibrio fundamental , el FMI permitía que se variase la tasa de cambio , esto es , que tuviese lugar una devaluación o una revaluación . En el primer caso se producía una reducción del valor o precio oficial de la moneda del país en cuestión ; y en el segundo , una revalorización , es decir , un aumento del valor del cambio de la moneda .

Este sistema también presentaba serias limitaciones . Por un lado estaba la dificultad de determinar si el equilibrio era temporal o fundamental . Además , ante una situación deficitaria que originaba una pérdida de reservas , los especuladores agravaban la situación , pues si se sabía que era necesario devaluar , había un incentivo para vender esa moneda antes de que se devaluase . En segundo lugar , en la medida en que las autoridades se aferraban a las tasas de cambio existentes , cuando las presiones se hacían intolerables , tenían

lugar ajustes excesivamente bruscos . Por otro lado , los países que presentaban superávit se mostraban muy reacios a incrementar la paridad de sus monedas . Además , dado que la venta de moneda extranjera implicaba una disminución de la oferta monetaria y la compra un aumento de la cantidad de dinero , la política monetaria pierde su autonomía , ya que ésta dependerá de las intervenciones llevadas a cabo para evitar que el tipo de cambio se salga de las bandas de fluctuación establecidas .

- Librementemente fluctuantes .

En el sistema de cambios libremente fluctuantes , el Estado no interviene . Deja que el mercado de divisas determine el valor de las monedas . Los precios son determinados por las fuerzas de la oferta y la demanda . Así que , como todo país estaba en libertad de elegir el sistema cambiario que más se ciña a sus circunstancias particulares , muchos países se acogieron a este nuevo sistema .

La moneda flota libremente cuando se le permite que varíe en respuesta a cambios de las condiciones de demanda y oferta de divisas . Bajo este sistema no hay paridad oficial de la moneda nacional con ninguna otra moneda , y los desequilibrios en el sector exterior tienden a corregirse automáticamente mediante las variaciones del tipo de cambio .

La orientación del sistema monetario internacional hacia los tipos de cambio flexibles no ha hecho , sin embargo , que los tipos de cambio determinen en la mayoría de los casos con plena libertad . Se ha extendido un sistema de flotación sucia , en el cual los bancos centrales de los diversos países modifican a corto plazo los cambios a los que hubiera llegado el mercado sin ninguna intervención , comprando o vendiendo su propia moneda según se desee frenar la depreciación , es decir , la disminución de su precio en términos de otras monedas . La flotación sucia evita , pues , los movimientos bruscos de los tipos de cambio , pero sin vincularse a un tipo fijo .

Con tasas de cambio flexibles , son precisamente las variaciones de las tasas de cambio las que promueven los ajustes internacionales . De forma contraria a lo que ocurría con las tasas de cambio fijas o ajustables . los países no tienen que planear sus políticas internas en base a sus intercambios internacionales . Con las tasas de cambio flexibles los ajustes pueden producirse además gradualmente , sin ocasionar crisis de confianza y con menos probabilidad de movimientos especulativos .

El hecho de que tengan lugar ajustes en las tasas de cambio de forma gradual y no automática ha sido , sin embargo , criticado . Se ha señalado por un lado , que este tipo de ajustes pueden perturbar el comercio internacional , dado que el precio futuro de una moneda no se puede conocer con precisión , ni por tanto el valor futuro de las importaciones y exportaciones . Debe señalarse , sin embargo , que si existe un mercado de divisas a plazos o a futuros eficientes , los exportadores e importadores pueden cubrirse de los riesgos de fuertes fluctuaciones en el tipo de cambio .

4.- Evolución del Sistema Monetario Internacional (SMI) y sus perspectivas de futuro .

El Sistema Monetario Internacional es un conjunto de acuerdos que regulan básicamente como se van a realizar las transferencias , es decir , el modo en el que se van a realizar los pagos , se establece un mecanismo de transferencias .

El SMI establece que métodos existen para financiar los desequilibrios de la balanza de pagos , en concreto un mecanismo de financiación . También indica cómo se corrigen los desequilibrios mediante establecer un mecanismo que ajuste los posibles desequilibrios .

Desde la segunda mitad del siglo XIX hasta 1914 predominó mundialmente el sistema tipo de cambio basada en el Patrón – oro , mecanismo a través del cual se establece un mecanismo de tipos de cambio fijo . Son diversos los tipos de Patrón – oro , del cual se pueden establecer :

- Patrón – oro clásico : establecer valor monedas en relación con el valor del oro .
- Patrón lingotes – oro : se establece relación monedas – oro pero sólo pueden cambiarse a través de una determinada cantidad y en múltiplos de ella . Se reduce la circulación de oro .
- Patrón cambios – oro : Sistema indirecto , por que debe haber al menos una moneda que fije su valor en patrón – oro clásico o lingotes ; y las demás se fijan en función de las otras u otra .

En esta época predomina el Patrón – oro en forma clásica , reflejo del liberalismo económico predominante en esa época, ya que era el método más eficiente para mantener a las autoridades monetarias alejadas de los asuntos económicos y además donde los tipos de cambio se mantenían fijos .

Con el estallido de la Primera Guerra Mundial se abandona el Patrón – oro , por que escasea el oro durante 1914 a 1918 . Aquí existen sistemas tipos de cambio y estos son flexibles . En aquel momento surge la Sociedad de Naciones que se dedica a prestar ayuda financiera a los vencidos ; mientras que hay un acuerdo entre los vencedores volver a establecer el sistema tipos de cambio fijos por lo favorable que era éste . Pero dada la escasez de oro , se establece el sistema Patrón cambios – oro , siendo la moneda guía (moneda que se establece en Patrón lingotes – oro) la libra esterlina .

En 1928 , Francia decide establecer el valor del franco en oro por lo que necesitan reservas de oro . Habían estado acumulando libras que venden y acumulan oro . Esto produce un ataque al Banco Central de Inglaterra , haciendo abandonar a este país el sistema Patrón cambios – oro . Con lo que los demás países que dependían de Gran Bretaña van abandonando a lo largo de los años 30 el dicho sistema ; dando lugar al abandono general de tipos de cambio fijos para dar paso a la flotación de las monedas . Lo grave de esto es que se decide de forma demasiado arbitraria , debido a que son tipos de cambio múltiples (tiene distintos tipos de cambio para distintos países y distintos productos) que conlleva a utilizar el tipo de cambio como sistema de protección .

Durante la Segunda Guerra Mundial empiezan a producirse las primeras reuniones para hablar del establecimiento del orden económico mundial tras el fin de la guerra : Keynes por la parte británica y White por la americana . Estas conversaciones se basan en las preocupaciones de financiación de los británicos . Estas reuniones determinan el nacimiento de dos instituciones :

- FMI : Fondo Monetario Internacional .
- BIRD : Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo (Hoy en día este organismo forma una parte del banco Mundial) .

En 1944 surgió el sistema de tipos de cambio que perduró hasta 1973 , el cual se denominó sistema de Bretton Woods , que es un sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables . Este sistema promovió un crecimiento comercial , aunque cayó en 1973 y desde ese momento hasta los años 90 los tipos de cambio son flexibles . Hay un sistema de flotación , por que cada país puede decidir libremente sus movimientos .

El sistema de Bretton Woods nació como un intento de evitar los problemas que se habían producido en los años 30 . restricciones y bilateralismo en los pagos internacionales , inestabilidad de los tipos de cambio y peligro de que éstos sean empleados para ganar competitividad . Para ello trató de conciliar lo más favorable de los dos sistemas monetarios anteriores . Del Patrón oro tomó la estabilidad a corto plazo de los tipos de cambio , pero permitía que , ocasionalmente , ante un desequilibrio fundamental , los países modificaran su paridad . Se evitaba así la rigidez del Patrón oro que difícilmente hubiera sido aceptable después de la experiencia anterior y en unos años dominados por el pensamiento Keynesiano y la preocupación prioritaria por el pleno empleo .

Ese sistema , que parecía conjuntar lo mejor de los dos mundos , no se reveló tan eficaz como se había previsto . Ya en los años 60 se señalaron dos asimetrías que provocaban una desigual distribución del peso del ajuste : entre países deficitarios y países con superávit , imponiendo el peso a los primeros , y entre país con moneda de reserva (EE.UU.) y el resto de los países , que parecía eximir a aquel de las obligaciones del ajuste . También se observó en la época que los ajustes tendieron generalmente a retrasarse , exigiendo después mayores y más drásticas medidas para conseguir el equilibrio . Pero quizá el principal defecto del mecanismo de ajuste diseñado en Bretton Woods fue no contar con un factor que redactores apenas tuvieron en cuenta : los movimientos de capital .

El Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) estableció el principio de la convertibilidad de las transacciones corrientes , pero no de capitales . Ésta parecía difícil de lograr en la perspectiva de aquellos años , además , tampoco era clara su deseabilidad después de la experiencia negativa de los años 30 . Pero la creciente liberación de los pagos internacionales que se produjo con la declaración de convertibilidad externa de las monedas de los principales países llevó , a partir de 1958 , a extender la liberación a operaciones de capital . Aunque desigual e incompleta , tal liberación fue suficiente para ejercer un efecto sobre las políticas de ajuste : la modificación de paridad se convirtió en una medida especialmente indeseable , ya que quitaba credibilidad a la actuación del gobierno y facilitaba los ataques especulativos futuros . Donde los estudios realizados muestran que los principales países realizaron pocos ajustes de paridades y muy separados en el tiempo , frente a los numerosos y frecuentes de los países en desarrollo . Son precisamente los países que liberalizaron más sus flujos financieros los que tuvieron que renunciar , en mayor medida , al tipo de cambio como instrumento de ajuste . Estos países sólo realizaron modificaciones de paridad en situaciones muy excepcionales , y , muchas veces , cuando el grave desequilibrio causado por el gobierno no precedente permitía atribuirle la culpabilidad última de la medida adoptada .

La limitada , pero creciente , liberalización de capitales hizo posible una serie de crisis monetarias que afectaron a diversas monedas del sistema . Hasta 1967 , la libra esterlina fue el principal objeto de los ataques especulativos; después lo fue el dólar . A pesar de la adopción de diferentes medidas defensivas a las que hemos hecho referencia , las presiones especulativas continuaron produciéndose y llevaron a las devaluaciones del dólar en 1971 y 1973 , hecho de particular relieve por tratarse de la moneda de reserva principal y casi única del sistema . Dichas devaluaciones no impidieron que continuasen teniendo lugar fuertes movimientos especulativos contra el dólar , por lo que Estados Unidos suprimió formalmente la convertibilidad oro y establecieron la flotación de su moneda en marzo de 1973 . Con ello se puede decir que desaparece definitivamente el sistema de Bretton Woods .

El sistema de Bretton Woods desapareció bajo la presión de los hechos . Los bancos centrales y autoridades monetarias no deseaban el paso a la flotación ; ésta se impuso , como situación de hecho , ante las presiones especulativas . Cuando se instauró el sistema de flotación , muchos economistas vieron en él la panacea que arreglaría los desajustes del sistema monetario internacional y permitiría un mayor margen de libertad a los gobiernos para perseguir los objetivos internos de estabilidad y crecimiento ; otros , por el contrario , consideraron que esa libertad permitía la utilización del tipo de cambio como instrumento de protección como en los años 30 y , en todo caso , aumentaría la inestabilidad internacional , en detrimento del comercio y los flujos financieros .

El tiempo transcurrido desde que se inició la flotación de los tipos de cambio ofrece una experiencia no fácilmente conciliable con ninguna de las posturas extremas adoptadas antes de su establecimiento . No se han cumplido ni las expectativas negativas de quienes pensaban que la ausencia de tipos de cambio fijos significaría una caída del comercio y la inversión internacional y una mayor utilización del tipo de cambio como instrumento de protección ; ni las positivas de quienes esperaban un ajuste automático de las balanzas de pagos . Los tipos de cambio de las principales monedas han mostrado grandes oscilaciones , tendiendo a realizar fluctuaciones amplias en torno al nivel de equilibrio , más que acercarse rápidamente a él . Por ello , se ha señalado que los años transcurridos han mostrado que los tipos de cambio flexibles son viables , es decir , pueden funcionar sin causar graves perturbaciones al comercio y las inversiones internacionales ; pero no

existe consenso sobre que tal sistema sea deseable .

En los años 80 creció la preocupación por la volatilidad y, sobre todo , por las fuertes oscilaciones de los tipos de cambio . Su origen fueron las acusadas fluctuaciones del dólar , en fuerte apreciación hasta 1985 y depreciación posterior . Movimientos que tuvieron poco que ver con los equilibrios fundamentales de su economía y que , durante 1983 – 1985 al menos , se tradujeron en una manifiesta sobrevaluación de dicha moneda . Estos desajustes y fluctuaciones ofrecían un pobre contraste en relación a la tendencia a

una mayor estabilidad de los países que conformaban el SME y de otros países europeos . La política de estabilidad de los tipos de cambio seguida en Europa parecía indicar un posible camino a seguir en el contexto más amplio del sistema monetario internacional .

El funcionamiento del SME , que en el curso de la década evolucionó de menor a mayor estabilidad y pareció haber conseguido su objetivo de crear una especie de isla europea de estabilidad , en un panorama monetario internacional bastante dislocado .

Pero el principio de los años 90 demostró que había bastante de espejismo en esta imagen tan idílica del SME . La combinación de factores económicos (el desajustes entre la combinación de política monetaria y fiscal más adecuada para la Alemania y la de otros países) y políticos (dudas sobre el futuro de los Acuerdos de Maastricht) determinaron una inversión en la dirección de los flujos de capital y la incapacidad para mantener determinadas monedas dentro de los márgenes de flotación . No fue un proceso de simples ajustes de determinadas monedas ,sino un largo período de inestabilidad que se saldó con la salida de dos monedas importantes del sistema , devaluación de varias otras y , finalmente , la necesidad de ampliar las bandas de flotación acordadas más de doce años antes . El período puso sobre todo de relieve la enorme dificultad que representa la fijación del tipo de cambio en un mundo cuyos mercados de cambios están dominados por flujos financieros de enorme cuantía , que responden a la actuación de un número relativamente reducido de inversores institucionales , que manejan una amplia información común y cuya actuación es conocida relativamente pronto . En estas condiciones , sólo es posible la fijación del tipo de cambio si el país está dispuesto a renunciar a la política monetaria y , parcialmente , a la política fiscal , en cuanto pueda dañar los desequilibrios básicos de la economía . Tal renuncia es la que plantea no pocos problemas al período de transición para construir una UEM en Europa . Ni siquiera en el marco de una relativa homogeneidad que se da entre algunos países europeos que siguen políticas ortodoxas , dicha renuncia es sencilla .

Si la renuncia a la independencia de la política monetaria resulta difícil a nivel europeo , existiendo un mínimo grado de homogeneidad en sus economías , mucho más lo es a nivel global . Por ello siempre ha resultado difícil de aceptar por los principales países las políticas que partían de tal renuncia .

Aunque en la década de los 80 aumentó el grado de preocupación por la inestabilidad de los tipos de cambio y sus consecuencias , no por ello estuvieron dispuestos a renunciar a tal independencia . La actuación concertada de las autoridades de los países más importantes estuvo basada en criterios blandos . Esta voluntad de no perder grados de libertad en la utilización de las políticas internas ha quedado reforzada

por la evolución en los últimos años , en que han sido frecuentes los ataques especulativos contra diversas monedas originados por la movilidad de capitales entre los mercados nacionales de los países industriales y de un número reducido , pero relativamente importante de países en desarrollo . Los capitales han mostrado una labilidad extraordinaria , con cambios en los flujos que dependen no sólo de la coherencia de las políticas seguidas por los países sino también de la percepción que los inversores puedan tener de posibles cambios en dichas políticas . Esta capacidad de cambio de dirección de los flujos de capital ha sido potenciada por la concentración de las inversiones en manos de grandes inversores institucionales , que manejan flujos de información común y cuya actuación es rápidamente conocida en los mercados .

El presente SMI dista , por tanto , de ser el adecuado marco de estabilización e integración de las políticas de

los países que los creadores del sistema de Bretton Woods pretendieron . Se puede aceptar plenamente la crítica de aquellos que le designan como un no sistema . La creación de liquidez depende fundamentalmente de los mercados privados y del crédito que los distintos países puedan tener .

El FMI ha perdido parte de su papel como orientador de las políticas internacionales ; los principales países lo han sustituido por la consideración de los problemas en el ámbito más reducido del Grupo de los Siete , en el que los acuerdos se toman sólo cuando hay un consenso entre los países . La experiencia de los últimos años (crisis en el SME , amplias fluctuaciones del dólar respecto a las otras monedas principales , especulación contra el peso mejicano y otras monedas , etc.) muestra que los intentos de dar más estabilidad a los mercados de cambio no son realistas sino hay una mayor convergencia de las políticas económicas de los países . La creciente importancia y la capacidad de cambio de dirección de los movimientos de capital hace todavía más claro que la estabilidad de los tipos de cambio sólo puede ser la consecuencia de la estabilidad y coherencia de las políticas de base , incluida la percepción que el público tiene de dichas políticas . Sólo a través de esta estabilidad y coherencia se podrá conseguir un sistema de tipos de cambio más estable .

En consecuencia , el presente sistema (o no sistema) no es el ideal deseable ; pero , con todos sus defectos , tiene el grado de flexibilidad que le hace ser el único posible en un mundo en que los principales países siguen aferrados a sus propias prioridades de política económica . Mejorar el sistema es posible , pero no se puede esperar que tal mejora proceda directamente de una estabilidad de los tipos de cambio , sino , de una mayor coherencia de las políticas de base . Este es precisamente el objetivo que debe tratar de conseguir la cooperación entre países , sea esta llevada a cabo en el ámbito amplio del FMI , en el más reducido del Grupo de los Siete o en cualquier otro vehículo de coordinación que pudiera establecerse .

Por ello surgieron durante esta época distintas propuestas encaminadas a conseguir una mayor estabilidad de los tipos de cambio .

Perspectivas de futuro del SMI .

Las propuestas encaminadas a mejorar el funcionamiento del sistema monetario internacional realizadas en los últimos veinte años se basan en reducir la volatilidad y los desajustes de los tipos de cambio . Las principales son tres , la propuesta de las zonas objetivo , con una cooperación internacional entre países ; en el extremo contrario está la propuesta McKinnon para conseguir un acuerdo sobre crecimiento monetario global entre los principales países y con una cooperación internacional entre países , también ; la última no pretende conseguir mayor estabilidad de los tipos los tipos de cambio mediante cooperación internacional , sino limitando los flujos de capital especulativos .

- Propuesta de las zonas Objetivo .

Esta propuesta parte del intento de cualquier país de conciliar tres objetivos macroeconómicos : nivel de actividad elevado , estabilidad monetaria y balanza corriente equilibrada . Cada país puede buscar una composición distinta de esos tres objetivos , pero el objetivo es buscar un mecanismo internacional para compaginar el equilibrio interno y externo de los principales países .

Para ello , Williamson introduce el concepto de tipo de cambio de equilibrio fundamental (TCEF) . Este hace referencia al desequilibrio fundamental como aquel que no puede corregirse mediante mecanismos internos sin un alto coste en términos de crecimiento y empleo por lo que se justifica el ajuste de la paridad . En esta propuesta el objetivo de los países sería mantener los tipos de cambio dentro de unos márgenes relativamente amplios entorno al TCEF , el cual iría cambiando a medida que variasen las condiciones básicas de la economía .

El concepto de TCEF y su ajuste parte de la distinción que Williamson hace de volatilidad y desalineamiento , para quien el desalineamiento de los tipos de cambio tiene mucha más trascendencia económica que su

volatilidad , cuyas efectos negativos pueden contrarrestados por el desarrollo de mercados a plazos y otros mecanismos de cobertura . El TCEF puede cambiar en el curso del tiempo pero no es probable que lo haga frecuente y drásticamente . Bastará hacer su modificación en momentos discontinuos , con una cierta periodicidad , para lo cual la institución rectora (El FMI) tendría como misión seguir la evolución de las variables que influyen en el TCEF de cada país , sirviendo estos cálculos para establecer periódicamente las nuevas bandas de fluctuación , es decir , las nuevas zonas objetivo .

El compromiso de los países consistiría en mantener el tipo de cambio de sus monedas respectivas dentro del campo de la variación de esas zonas objetivo que irían cambiando periódicamente al hacerlo las condiciones básicas de la economía . aunque las zonas objetivo serían publicadas y conocidas por todos , sus límites no serían estrictos , sino que podrían ser temporalmente sobrepasados ; habría márgenes blandos , más que una obligación exacta de mantener los tipos de cambio dentro de la banda acordada .

Además del mencionado objetivo exterior , los países se comprometerían también a conseguir un objetivo de carácter interno : un cierto crecimiento de la demanda interna nominal . Su propósito es poner límite al crecimiento de la inflación . Para ello se utiliza como variable intermedia no la renta nacional, sino la demanda interna , porque de esta manera un país con elevado déficit por cuenta corriente tendrá que mantener un crecimiento de la renta menor que el objetivo de crecimiento económico global ; por el contrario , el país con superávit de balanza corriente podrá conseguir un crecimiento por encima del crecimiento global al sumarse a su demanda interna la externa .

Para traducir esos dos objetivos interior y exterior a reglas de actuación política , Williamson establece tres reglas básicas :

- El diferencial de los tipos de interés debe emplearse prioritariamente para mantener los tipos de cambio dentro de la zona objetivo .
- Suponiendo que el diferencial de los tipos de interés entre las dos monedas no es el adecuado para conseguir mantener los tipos de cambio dentro de las zonas objetivo habrá que determinar a cual de los dos países le corresponde realizar el ajuste .
- Cuando la política monetaria no consiga los niveles pretendidos de demanda interna , puede ser necesaria una utilización Keynesiana de la política fiscal para conseguir tal propósito .

Las críticas a la propuesta de las zonas objetivo se han centrado , por una parte , en la dificultad de su definición y de la medida de sus variaciones ; por otra , en la exigencia de un esquema de cooperación difícilmente alcanzable sino se quiere que las políticas puedan tener efectos perturbadores . El problema principal del sistema es que su implantación exigirá una pérdida de independencia en la utilización de la política monetaria para fines internos .

- Propuesta de un crecimiento monetario global .

McKinnon considera indudable la conveniencia de los tipos de cambio fijos que en su opinión , vienen avalados por el mejor funcionamiento de la economía mundial durante los periodos que predominó tal sistema . Podemos decir que el mercado de cambios de las monedas en régimen de flotación se ajusta pasivamente a las volátiles preferencias de los tenedores de activos .

La volatilidad de los tipos de cambio es el resultado del carácter sustitutivo de las monedas entre si , dada la libertad creciente de los movimientos de capital . El volumen total invertido puede experimentar variaciones pero el cambio es pequeño y paulatino . Los cambios importantes a corto plazo sólo se producirán en la composición de las carteras .

Para evitar esa inestabilidad , McKinnon propuso lo que el llama un Patrón oro sin oro . Debe haber un crecimiento de la liquidez global que se establezca conjuntamente por los países sustituyendo la práctica actual en virtud de la cual cada país establece su propio objetivo de crecimiento de las magnitudes monetarias .

- ¿ Hacia un control de los movimientos de capital ? .

La dificultad de hacer compatibles tipos de cambio fijos y libertad total de movimientos de capital a menos que el país esté dispuesto a renunciar totalmente a mantener su propia política monetaria , ha reavivado viejas posiciones críticas sobre la libertad de movimientos de capital . Tobin es uno de los primeros autores que ha llamado la atención sobre el efecto perturbador que pueden tener los crecientes flujos privados de capital a corto plazo sobre los tipos de cambio . Según Tobin no pueden absorber los importantes flujos internacionales de capital sin sacrificar sus objetivos internos en términos de empleo , producción e inflación , porque la movilidad de los capitales financieros limita las diferencias entre los tipos de interés nacional y esto restringe fuertemente la capacidad de los gobiernos y bancos centrales para proseguir las políticas monetarias y fiscales adecuadas para su economía interna .

Para evitar estos efectos indeseados , Tobin proponía la introducción de un impuesto que gravara todas las operaciones con objeto de que los mercados de cambio no tuviesen tanta fluidez y los especuladores encontraran menos rentables las rápidas operaciones de entrada y salida en cualquier moneda .

dicho impuesto se debería establecer a un nivel relativamente bajo , como un uno por cien , de tal forma que no significara un gravamen importante sobre las operaciones de carácter permanente , pero sí sobre las de carácter especulativo , por definición a muy corto plazo . Tobin reconoce el efecto perjudicial que un impuesto de esta naturaleza tendría para el comercio internacional , pero estima que globalmente la economía saldría ganando al verse menos sometida a estas perturbaciones exteriores .

La propuesta de Tobin pretendía simplemente reducir la volatilidad del sistema de tipos de cambio flotantes . Perdió vigencia en los años 80 como consecuencia de las posturas en favor de la libertad de funcionamiento de los mercados que los han caracterizado . Sin embargo , recientemente , le ha dado una nueva actualidad la crisis monetaria de 1992 – 1993 y el efecto que en ella ha supuesto la liberalización de capitales . En los ataques especulativos registrados en dicho período , la mayor parte se pueden explicar en función de desequilibrios básicos de la economía , pero otros parecen responder a una situación en la que las expectativas de devaluación son las que generan la propia devaluación .

La propuesta de limitar los movimientos especulativos realizados por Eichengreen y Wyplosz en 1993 y su refrendo y mayor desarrollo realizado por los mismos autores y Tobin en 1995 han contribuido a darle una nueva actualidad . El sistema propuesto en el primero de los trabajos partía de las medidas específicas adoptadas por el Banco de España con ocasión de la crisis , en el verano de 1992 .

Pese a reconocer ese carácter transitorio y la imposibilidad de aislar totalmente los efectos especulativos pretendidos , Eichengreen , Tobin y Wyplosz (1995) han insistido en la conveniencia de los controles de capital como único método de hacer compatible la elevada movilidad de capitales del mundo actual con un sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables , como todavía pretende el Sistema Monetario Europeo .

Sobre lo dicho hay que destacar varias observaciones . La primera es que , aunque se habla de controles de capital , en la actualidad nadie pretende volver a controles tradicionales , en forma de prohibición , necesidad de autorización , etc. Esos controles fueron engorrosos y difíciles de administrar exigiendo un elevado costo . Ni siquiera éste aseguraba la efectividad y en los momentos de tensiones especulativas , cuando se esperaba una devaluación , se producían movimientos importantes de capital a través del adelanto de los pagos por importación y el retraso de los cobros por exportación . Por ello , el objetivo de los que promueven actualmente los controles de capital no consiste en impedir o someter a autorización previa las operaciones ,

sino hacer las operaciones especulativas a corto plazo más caras o más difíciles .

La segunda observación que conviene realizar es que todos los trabajos y propuestas recientes , propiciando mecanismos para restringir los movimientos de capitales , están centrados en la situación actual y futura del SME y , concretamente , en las dificultades que comporta la segunda etapa del proyecto de establecimiento de una Unión Europea y Monetaria .

La última observación es la referida a la dependencia que se crea a la política monetaria de los distintos países .

5.- Conclusiones .

El contenido del trabajo ha sido suficientemente expuesto en la presentación y extensamente desarrollado a lo largo del trabajo , con todos sus pros y contras , con sus ventajas e inconvenientes , con sus factores positivos y negativos ; por lo que no considero que sea conveniente volver a repetir lo ya explicado a lo largo de todo el trabajo . Por lo que en esta conclusión nos limitaremos a dar una idea de lo que sería , bajo mi punto de vista (según lo estudiado en este trabajo y mis escasos conocimientos del tema) , la orientación que debería tomar el funcionamiento de los tipos de cambio .

Dado el fracaso del patrón oro y del sistema de tipos de cambio fijos , junto con el hecho de que los mercados se muestran reacios a perder su independencia y libertad frente al poder de los gobiernos , creo que es evidente que el sistema adecuado es el de tipos de cambio flexibles , pero con una serie de pautas que añadiremos a continuación .

De todos modos , no debemos olvidar que en el ámbito de la economía no podemos afirmar que un sistema sea bueno o malo , ni mejor o peor que otro , por lo que lo único que podemos hacer es dar una opinión aun sin estar seguros de que sea realmente adecuada , y sin olvidar que presentará una serie de ventajas e inconvenientes .

Partiendo de la idea keynesiana de Bancor y de los Derechos Especiales de Giro (DEG) creados durante el sistema de Bretton Woods , crearé la mía propia ; en la que no habrá una única moneda para todo el mundo , sino que dividiremos el mundo en una serie de bloques según las características de cada moneda , con sus movimientos de capitales , oscilaciones y variaciones económicas .

Los bloques se organizarán siguiendo el esquema de la Unión Europea y la Unión Americana del Norte (Canadá , Estados Unidos y México) , donde el SME está creando el EURO y el SMAN está estudiando la posibilidad de crear el Dólar norteamericano , de este modo la cuantía de monedas se reducirá a unas pocas , simplificando así la situación de la economía mundial , lo cual junto con los mercados de futuros , reducirán el riesgo y , por lo tanto el miedo a la inversión ; de esta forma se sigue manteniendo la independencia y libertad de los mercados ; y a su vez se reducen los problemas de la libre fluctuación , al ser éstas mas previsibles .

Sin embargo debemos tener en cuenta que este sistema podría presentar un claro inconveniente ; las diferencias entre los países en vez de reducirse , se verían acentuadas , ya que esta división llevaría consigo la formación de unos bloques ricos y unos pobres , aunque no creo que esto llegase a suceder , y los países terminarían por igualarse ; poniendo como ejemplo la Revolución Industrial en la que algunos países se quedaron mas atrasados , pero con el paso del tiempo terminaron por igualar su posición al resto de países .

Con esto doy por finalizado este pequeño trabajo sobre los tipos de cambio fijos VS tipos de cambio flexibles , habiendo visto sus definiciones , terminología , mercados y su relación con ellos , sistemas , evolución e incluso perspectivas de futuro , añadiendo las instituciones que lo conforman ; todo ello realizado en base a una bibliografía lo mas completa posible , citando a pie de página los textos que se utilizan y al final exponiéndolos en una lista siguiendo un orden alfabético .

Lecciones de economía española . (Cándido Muñoz) .

Diccionario de economía y finanzas . (Ramón Tamames y Santiago Gallego) .

Diccionario de economía y finanzas . (Ramón Tamames y Santiago Gallego) .

Economía (Samuelson y Nordhaus) .

Economía . Teoría y Política . (Francisco Mochón) .

Macroeconomía . (Rudiger Dornbusch y Stanley Fischer) .

Sistema monetario y financiación internacional . (Manuel y Félix Varela) .

Sistema monetario y financiación internacional . (Manuel y Félix Varela) .

Economía Teoría y Política . (Francisco Mochón) .

Economía . (Samuelson y Nordhaus) .

Apuntes de clase .

Sistema Financiero . (A. Martínez Serrano) .

Sistema monetario y financiación internacional . (Manuel y Félix Varela) .

Tipos de Cambio .

Organización Económica Internacional I .

30

Económicas .