

Unidad 11

- Tipo de Cambio

La variable económica más compleja es el tipo de cambio. Como definición es muy sencilla, solamente la relación entre las monedas de diferentes países. Sin embargo, su comportamiento incluye los efectos de todas las demás variables económicas y afecta, de regreso, a todas.

En esta unidad aprenderemos cómo se define y calcula esta variable. Analizaremos algunos enfoques para la estimación del tipo de cambio real.

A diferencia de la Teoría del Comercio Internacional, la Teoría Económica Internacional, también llamada Teoría del Tipo de Cambio, es un enfoque macroeconómico. La microeconomía siempre ha tenido problemas para incorporar el dinero como un bien diferente, por lo que el enfoque macro de la teoría económica internacional es particularmente útil para complementar ambos flujos: capitales y dinero. A cambio, el manejo de los flujos de mercancías es menos robusto en el enfoque macro. Fundamental dentro de esta escuela es el análisis del tipo de cambio, a lo que se destina este capítulo.

Tipo de Cambio Nominal

El tipo de cambio es la relación entre la moneda nacional y otras monedas, normalmente llamadas divisas. Esta variable, como la mayoría, tiene dos formas: nominal y real. El tipo de cambio nominal es muy sencillo de entender: cuántos pesos hay que dar a cambio de un dólar. Nótese que el ejemplo siguiente.

	Dólar	Libra	Marco
Dólar	1.0000	0.6540	1.6165
Libra	1.5310	1.0000	2.4748
Marco	0.6186	0.4045	1.0000

Pesos por Dólar	3.1070	Compra Venta
	3.1090	

Tipo de cambio nominal

Las monedas latinoamericanas no son de libre intercambio en el mundo, son monedas apegadas al dólar, y técnicamente no tienen convertibilidad a otro tipo de monedas diferentes al dólar.

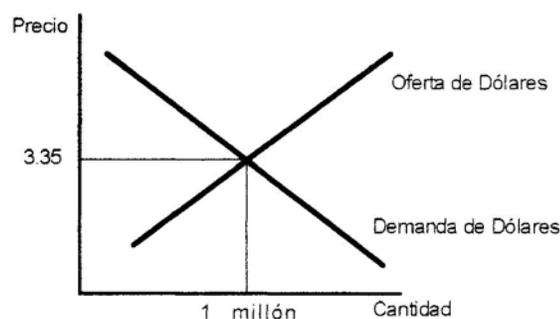
Cuando se requieren otras monedas. Le, que se hace es transformar los pesos en dólares y de ahí en libras o marcos o yenes, de acuerdo con la paridad del dólar en ese momento. Tenemos como ejemplo la Fig. 11.1. En ella se describen los tipos de cambio del 6 de septiembre de 1993. Se intercambiaban 3.1070 nuevos pesos por un dólar (compra) y 3.1090 (venta). La diferencia entre compra y venta se refiere a la operación que realiza el banco. Si un cliente compra dólares, los compra a 3.1090 que

es el tipo al que vende el banco. Si vende dólares, recibirá a cambio 3.1070 que es la tasa de cambio para operaciones de compra, por parte del banco.

Si ese día, 6 de septiembre, un cliente hubiese querido comprar libras, habría recibido (0.6540) (0.32165) por cada peso, esto es, 0.21036 libras por peso. (0 4.7538 pesos por libra). La operación que hemos realizado es transformar pesos en dólares y éstos en libras de forma que un peso compra 0.32165 dólares (poco más de treinta centavos), mientras que cada dólar compra 0.6540 libras, en consecuencia, un peso compra poco más de -21 peniques ingleses. En forma inversa, una libra esterlina compra casi 5 nuevos pesos (todos los cálculos para el día mencionado).

Existen varios tipos de cambio nominal. Normalmente hay un tipo de cambio al menudeo (en los bancos) y otro al mayoreo (en casas de cambio o para intercambio entre bancos). Pero por razones de mercadotecnia del sistema financiero, pueden ser más de dos. En México, en fechas recientes, tenemos el bancario (menudeo), interbancario (mayoreo) y en ciertas ocasiones las casas de cambio llegan a tener un tipo ligeramente diferente al interbancario, sobre todo en la frontera. En términos teóricos, el tipo de cambio del que hablamos es el de mayoreo.

El tipo de cambio nominal es en realidad un precio, es el precio en pesos de un dólar. Puede ser que la demanda de dólares sea diferente a la de jitomates, pero es el mismo tipo de mecanismo, la diferencia está en el objetivo de los agentes económicos. Por ejemplo, un jitomate tiene ciertos usos muy claros, la mayoría relacionados con la comida. Pero el dólar puede utilizarse para varias cosas diferentes: importar artículos, viajar al extranjero (de placer o trabajo) o utilizarlo como medio de riqueza. Cada vez que hay un cambio en las preferencias sobre estos temas, el mercado de divisas resulta afectado.



Mercado en dólares

Por ejemplo, las importaciones se agudizan en los últimos meses del año, lo que provocará una mayor demanda de dólares. Las vacaciones de verano provocan presiones al mercado, dado que un porcentaje de los viajeros irá al extranjero. El incremento de relaciones de trabajo con Estados Unidos, gracias al TLC, ha provocado un crecimiento del mercado de divisas, etc.

Sin embargo, uno de los casos más importantes para el mercado de dólares es cuando se utiliza esta moneda como medio de riqueza. Cuando hay expectativas de que el peso puede cambiar su relación con el dólar, los agentes económicos perciben que es preferible mantener sus saldos en dólares, puesto que una devaluación no les

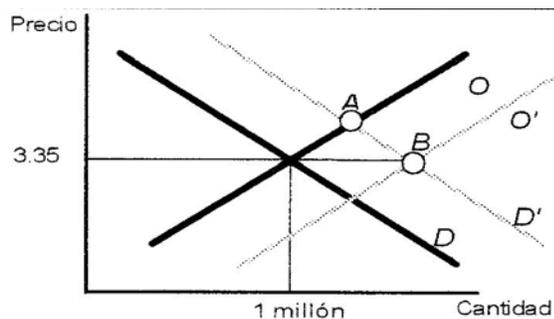
dañaría, mientras que si tuvieran su riqueza líquida en pesos, perderían poder adquisitivo. En consecuencia, cualquier noticia que aliente expectativas devaluatorias provocará un crecimiento de la demanda de dólares, y esto puede provocar (;sorpresa!) Una devaluación.

Este tipo de mecanismo se conoce como la profecía autocumplida: simplemente creer en que algo puede ocurrir hace que esto ocurra. Estos mecanismos son comunes en economía y el caso del ataque especulativo es el mejor ejemplo. Cuando alguien dice que va a darse una devaluación, todos compran dólares (vendiendo pesos a cambio) con lo que el dólar se convierte en una mercancía escasa, lo que implica que su precio aumentará:

Para poder analizar mejor estos fenómenos, es pertinente utilizar nuestras herramientas del mercado una vez más. La Fig. 11.2 nos presenta el mercado de dólares, como podemos ver, la paridad actual (el tipo de cambio nominal) es de 3.35 nuevos pesos por dólar. La cantidad comerciada no tiene mucha importancia de momento, y diremos que es un millón de dólares diarios. Si en estas condiciones aumenta la demanda de dólares, esto significa que se desplaza hacia la derecha, lo que provocará una mayor cantidad de dólares comerciados, pero con un precio mayor, medido en pesos.

Algo como lo que aparece en la figura anterior (el punto A) un desplazamiento de la demanda hacia arriba. Nótese que el incremento en el precio es una devaluación técnica. Para que no se diese esta devaluación, habría que aumentar simultáneamente la oferta de dólares, de manera que el efecto se distribuyese entre ambas, para llegar a un mayor volumen comerciado, pero con un mismo tipo de cambio. Esto aparece en la figura anterior como el punto B.

De hecho, en la mayor parte de los países, el Banco Central es el responsable de cuidar este mercado y de aumentar o contraer la oferta de dólares para mantener el tipo de cambio de acuerdo con la política económica del gobierno. No necesariamente tiene que evitar una devaluación, puede incluso promoverla, si se considera adecuado en el gobierno.



Movimientos del mercado

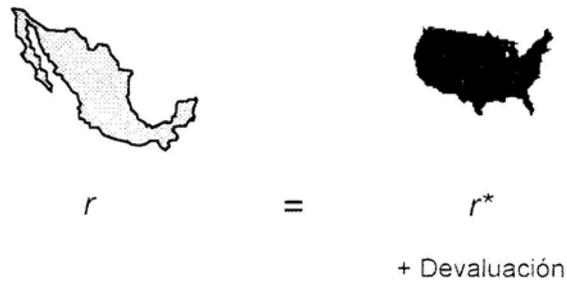
Precio

El punto importante es entonces el movimiento de las curvas. ¿Por qué se mueve la curva de demanda? La demanda de dólares responderá a alguna de las razones que antes se mencionaban_ importaciones, turismo, pagos a instituciones del

exterior y el dólar como medio de riqueza. Cada una de estas causas tiene un origen diferente, y se contabiliza aparte en la Balanza de Pagos, la contabilidad de un país contra el exterior.

Veamos algunos ejemplos: Si hay más importaciones, o un mayor flujo de turistas mexicanos al extranjero, habrá una mayor demanda de dólares. Para evitar una devaluación, el Banco de México aumenta su oferta de divisas en las casas de cambio y con esto aumenta el volumen de dólares, pero su precio se mantiene. Si se da un incremento en el turismo de extranjeros en México, o aumentan las importaciones, lo que ocurrirá es un incremento en la oferta de dólares, lo que provocaría una reevaluación. Pero esto también lo debe evitar el Banco de México, por lo que cuando hay este exceso de oferta, el banco central aumenta su demanda de dólares N- contrae el volumen comercializado. Pero mantiene el precio. Tipo de cambio, constante.

La ganancia real en ambos países debe ser igual



Equilibrio del flujo de capitales

Flujo de Capitales

En realidad, la parte más compleja de los mercados de divisas es el uso de estas como medio de riqueza. Si tengo pesos, puedo ahorrar en bancos mexicanos, si tengo dólares_ podré hacerlo en bancos estadounidenses. Si los bancos ofrecen diferente tasa de interés, me iré a la que sea más conveniente. Dicho de otra forma, si en México yo puedo ganar 16°% en el banco y en Estados Unidos puedo ganar 9%, preferiré tener mi dinero en México. Sin embargo, si la inflación en México es mayor que en Estados Unidos puede ocurrir que acabe perdiendo al invertir en México.

El equilibrio de estos flujos de capital se dará cuando la ganancia real sea la misma en ambos países. Si yo puedo ganar más en uno que en otro, en términos reales. Moveré mi dinero hacia donde la ganancia sea mayor. La ganancia real se define como

$$1+r = \frac{1+i}{1+\pi}$$

Donde r es la tasa de interés real. i es la tasa nominal y n es la inflación. Por ejemplo, si la inflación en México es de 7°%. v la tasa de interés de los CETES es de 16 entonces la tasa real Serra de:

$$r = \frac{1+i}{1+\pi} - 1 = \frac{1.16}{1.07} - 1 = 1.084 - 1 = 8.4\%$$

Notese que si en lugar de aplicar la operación indicada hubiese restado la inflación de la tasa nominal., tendría una tasa del 90 El procedimiento a seguir es el indicado en (11. 1). Entonces, si tenemos una situación como la indicada en la Fig 1 1.5. el flujo de capitales se dará hacia México. Sin embargo, la ganancia en los instrumentos financieros no lo son todo. La comparación debe incluir el tipo de cambio, puesto que si yo gano muchos pesos. pero esto significa pocos dólares, la ganancia no es tal.

Esto se incluye en la ecuación como la devaluación esperada, como se muestra en la figura anterior. En realidad, esta devaluación esperada es el riesgo de que la ganancia desaparezca por un cambio en la paridad de la moneda en la que se invirtió. Si vemos esto en términos operativos, la ganancia se da en la bolsa de valores o en el banco, el riesgo se da en la casa de cambio (figura anterior). De acuerdo con esto, podemos establecer la ecuación de Fisher:

$$r = r^* + D^e e$$

Que nos dice que la tasa de interés real interna (la de México) deberá ser igual a la tasa de interés internacional, más la devaluación esperada ($D^e e$). Cuando esta ecuación se cumple, no habrá flujos de capital en ninguna dirección. Visto en forma inversa, si hay una perfecta movilidad de capitales, el único equilibrio posible se dará el cumplirse esta ecuación.

Para el mercado financiero, esta devaluación esperada se conoce como riesgo país, el riesgo implícito de cada nación. Cuando este riesgo es cero, se dice que el país tiene grado de inversión.

	Tasa de interes nominas	Inflación	Tasa de interes real
Alemania	9	6	2.08
Estados Unidos	8	3	4.05
México	16	7	8.4

Coomparacion de interes anula real

De acuerdo con lo que hemos visto, si las tasas de interés en Estados Unidos suben, entonces la ecuación de Fisher ya no se cumple, y habrá una gran movilidad de capital hacia ese país. Como se requieren dólares para invertir en Estados Unidos, la demanda de esta moneda aumentará, con lo que el dólar tenderá a revaluarse frente a las demás monedas.

Si lo vemos desde México, un incremento en las tasas de los CETES producirán un incremento en la oferta de dólares, dado que inversionistas extranjeros querrán invertir en nuestro país y venderán dólares para comprar pesos y poder invertir. Esto produce presiones revaluatorias del peso. Esto puede explicar el porqué a pesar de un déficit

Esta ecuación tiene dos versiones. Una con tasas de interés reales. Como la mostrada aquí. Y otra con tasas nominales de interés. Para utilizar las tasas reales.. Debemos suponer que habrá algún tipo de paridad de poder adquisitivo. Como veremos más adelante, para cálculos financieros las tasas nominales son más comunes,¹ comercial impresionante, el peso mantuvo una paridad muy estable, mientras el flujo de capitales pudo sostener una oferta de dólares en México en un buen nivel.



Regímenes de Tipo de Cambio

De acuerdo con lo que hemos visto, el Banco de México (Banco Central) puede intervenir en el mercado para mantener la paridad cambiaria, o para devaluar o revaluar el tipo de cambio. En realidad, el tipo de cambio nominal es una variable de política económica, lo que significa que el gobierno puede decidir que hacer con él. Los regímenes más comunes del tipo de cambio aparecen en la Fig. 11.7. El tipo de cambio fijo no se utiliza mucho hoy en día, aunque fue el régimen más común entre 1945 y 1975. Sin embargo, el tipo de cambio fijo obliga al banco central a estar todo el tiempo en el mercado de divisas aumentando o reduciendo la oferta de monedas extranjeras para mantener la paridad. Esto es muy difícil, sobre todo cuando estamos tratando de mantener la paridad con varias monedas simultáneamente.

Fijo

Flexible

Flotación Suiza

Deslizamiento

Regímenes del tiempo de cambio

¹ (Cf. Caves. Frankel y Jones. *World Trade and Payments*. p. 608)

los efectos del tipo de cambio real sobre las relaciones internacionales del país. Otro grupo trata de aproximar el valor del tipo de cambio real a través de la ecuación). Buscando precios que puedan equipararse a los ahí establecidos.

Antes de analizar estas aproximaciones, debemos ver la importancia del tipo de cambio real. Si el tipo de cambio nominal nos indica una cosa y el real otra. Habrá una disparidad entre los precios de las mercancías entre los países. Por ejemplo, cuando el valor del dólar (de acuerdo con el tipo de cambio nominal) es pequeño, es decir, salen baratos los dólares, será barato turistar fuera del país. En consecuencia, una de las formas de ver si los tipos de cambio real y el nominal son diferentes sería ver el flujo de turistas al extranjero.

De hecho, decimos que la moneda está sobrevaluada cuando el tipo de cambio nominal (en pesos por dólar) es inferior al real. De esta manera, nominalmente el peso puede comprar más dólares de lo que en realidad debería hacer. Tenemos una moneda a la que le estamos dando un valor excesivo, la estamos sobrevaluando. En el caso contrario, cuando el tipo de cambio nominal (en pesos por dólar) es superior al real, necesitamos muchos pesos para comprar un dólar, cuando en realidad deberían ser menos. Estamos dándole un valor mínimo al peso, lo estamos subvaluando.

- Tipo de Cambio real = 4.00 pesos por dólar
- Tipo de cambio nominal = 3.5 > Sobrevaluación
- Tipo de cambio nominal = 4.5 > Su valuación

Sobre y subvaluación del peso

De las aproximaciones sobre los resultados, todas determinan la sobre o subvaluación de acuerdo con el comportamiento de alguna variable. Una, por ejemplo, es la medición del turismo. Si hay un gran incremento en el turismo, todo lo demás constante, nos indicaría que los mexicanos perciben que es más barato salir a París que ir a Cuetzalan, lo que muestra que los pesos compran más al transformarse en francos, el peso está sobrevaluado. De hecho, los habitantes de la frontera (entre México y Estados Unidos) utilizan las "colas" en los puentes para medir la sobrevaluación".

Métodos un poco más científicos son el enfoque de cuenta corriente y el del balanza de pagos. La idea es que si la cuenta corriente está en equilibrio (un pequeño déficit).²

² *The Economist* ha creado un índice de tipo de cambio real "Big Mac". basado en la hamburguesa de este nombre. aprovechando que es un bien estandarizado. que utiliza un porcentaje elevado de bienes comerciables c no comerciables. De acuerdo con este índice. el valor de la "Big Mac" en diferentes países debería ser equivalente. como el tipo de cambio triangular mencionado en este capítulo. Cuando no es así. podemos inferir sobre o subvaluación, superávit) la moneda estará cerca de su valor real. Lo mismo con la Balanza de Pagos. Sin embargo, podemos tener una en equilibrio y la otra no, por varias razones que veremos más adelante. Por esto se acostumbra

Por el lado de los precios, el enfoque más común es la paridad del poder adquisitivo. Como su nombre lo indica, se supone que los pesos y los dólares deben comprar lo mismo, por lo que la diferencia entre las inflaciones nos dirá si el peso se está sobre o subvaluando.

$$1 + \Delta e = \frac{1 + \pi}{(1 + \pi^*)(1 + \Delta E)}$$

En esta ecuación, el cambio en el tipo de cambio real (De) depende de las inflaciones de México (π) y del exterior (π^*) así como del cambio en el tipo de cambio nominal, (ΔE). Para poder aplicar 11.4 se debe utilizar porcentajes en todas las variables. Por ejemplo, durante 1993, la inflación en México fue de 8% y en Estados Unidos de 3%, el deslizamiento (en porcentaje) fue de 4.5%, por lo que tenemos:

$$\begin{aligned} 1 + \Delta e &= \frac{1 + 0.08}{(1 + 0.03)(1.045)} \\ &= \frac{1.08}{1.07635} = 1.0034 \\ \Delta e &= 0.34\% \end{aligned}$$

Esto significa que el tipo de cambio real al final de 1993 ha perdido 0.34% de su valor, por lo que habría que devaluar el peso en 0.34% para alcanzar el mismo tipo de cambio real que se tenía al principio de ese año.

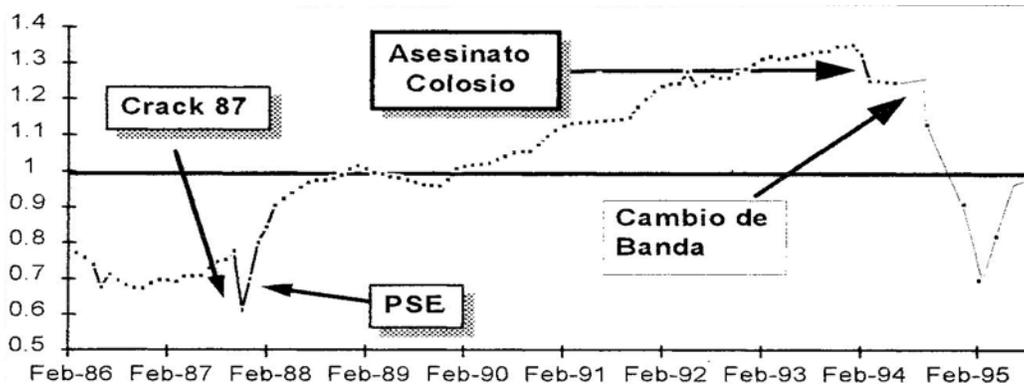
Como se puede ver, el problema con este cálculo es que podemos saber cómo está el tipo de cambio real con respecto a otra fecha, pero no en términos absolutos. Por esto, se realizan los cálculos para varios años y buscamos alguna fecha en la que el tipo de cambio real y el nominal eran iguales*. Este es un problema serio, puesto que nadie sabe cuándo fueron iguales los dos tipos de cambio. El procedimiento para seleccionar el año base, esto es, el año en el que ambas variables eran iguales, es buscar un movimiento brusco del tipo de cambio nominal, en el periodo siguiente a este cambio se deben de equilibrar el tipo de cambio nominal y el real, pero no está claro cuántos meses pasan entre la devaluación y el equilibrio. El consenso está entre los cuatro y doce meses, si no hay otros cambios importantes en la economía.

Para la historia reciente de México, esto puede localizarse en los primeros meses de 1977. Pero este año está tan lejano que no podemos utilizarlo porque ha cambiado tanto la * A manera de broma, Sebastián Edwards, economista en jefe del Banco Mundial, decía que hay, que buscar un año tan lejano que ya nadie recuerde nada Y utilizarlo como base para el cálculo. En realidad, no podemos saber cuándo fueron iguales los tipos de cambio real y nominal. De ahí la polémica de siempre sobre la sub o sobrevaluación de la moneda. Economía mexicana en los 15 años siguientes, que no estamos hablando de las mismas variables. En la década de los ochenta tenemos cambios bruscos en el tipo de cambio nominal en 1981, 1982, 1985, 1986 y 1987. De éstos, sólo el último año puede utilizarse, porque entre 1981 y 1986 la crisis

crearle más a la Balanza de Pagos, el Banco de México utiliza precisamente este enfoque para determinar el valor real de la moneda.

no permite identificar el momento de equilibrio. Cabe mencionar que este párrafo es una muestra de reglas empíricas en la economía, todo lo expresado aquí es "a ojo de buen cubero". No tenemos forma de dirimir disputas sobre el año base, porque no hay ninguna regla clara, ninguna teoría que permita discernir entre opiniones diferentes.

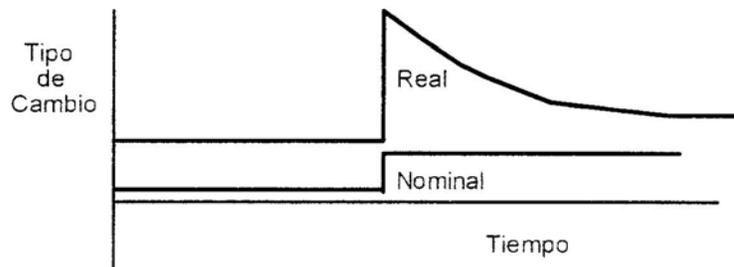
Al autor del libro le gusta utilizar el inicio del Pacto de Solidaridad Económica como punto base.. Porque hay algo de consenso en que al iniciar este programa antiinflacionario el tipo de cambio estaba subvaluado entre 25 y 30%. Utilizando este punto base, podemos obtener la figura anterior que muestra que en junio de 1994 el peso mexicano estaba sobrevaluado en un 25%. Pero este cálculo se realizó con las inflaciones de México y Estados Unidos, lo que implica que estamos despreciando al 30% de los socios comerciales. Y además se utilizaron las inflaciones al consumidor en ambos países, que no necesariamente representan el mejor acercamiento al tipo de cambio real.



Paridad del poder adquisitivo

Sobreajuste del tipo de cambio

Como podemos ver el tipo de cambio tiene dos dinámicas muy diferentes, una real y otra nominal. Mientras que el tipo de cambio real está determinado por el flujo de comercio y por cuestiones "reales" como la productividad, el tipo de cambio nominal refleja los movimientos de dinero, de capital y está determinado por cuestiones "nominales" como la oferta de dinero y la tasa de interés.



Sobre ajuste del tipo de cambio real

Esto implica que cuando hay una devaluación (que por definición ocurre en el tipo de cambio nominal) el tipo de cambio real responderá un poco después. El asunto está en saber si responde igual o con una mayor o menor intensidad. Este problema se empezó a analizar a fines de los setenta por una razón muy sencilla: antes de esto los

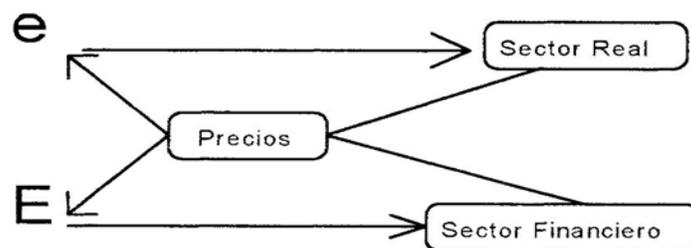
tipos de cambio no se movían con frecuencia. A partir de 1975, cuando las divisas empezaron a moverse continuamente, además de aparecer un mercado especulativo de divisas importante, iniciaron los estudios sobre la respuesta del tipo de cambio real a las devaluaciones.

Uno de los primeros en analizar esto fue R. Dornbusch, economista alemán vecindado en Estados Unidos. El profesor Dornbusch realizó su análisis sobre los diferentes mercados a los que ataca el tipo de cambio y dice algo como esto: el tipo de cambio nominal se realiza en el mercado de dinero, que se ajusta de manera instantánea. mientras que el tipo de cambio real se define en el mercado de bienes, que no se puede ajustar tan fácil. A la hora que este segundo mercado se equilibra, dispara el tipo de cambio real por encima de lo que se había movido el tipo de cambio nominal, ocurriendo un "sobreajuste" del tipo de cambio real, que desaparece después de un cierto período de tiempo (en la figura anterior).

Este fenómeno tiene claras repercusiones en la política económica. En primer lugar, una devaluación del peso provocará un efecto mayor que el esperado en el flujo de comercio, puesto que la relación de precios de los bienes va a ser mayor que la relación de las monedas. Por otra parte, los efectos de una devaluación en el sector real de la economía: Producto, empleo, etc. tendrá un período de ajuste. Sobre este tema existen algunos artículos de Buiter y de Dornbusch, incluso algunos aplicados al caso de México.

Efecto del Tipo de Cambio

El tipo de cambio es una variable muy compleja. Hoy en día, todas las variables de la economía se afectan cuando se mueve el tipo de cambio, pero todas las variables tienen también un efecto sobre la paridad cambiaria, por lo que los gobiernos tienden a ser extremadamente precavidos con el tipo de cambio. Para analizar los efectos, dividiremos el estudio en tipo de cambio real y nominal.



Efecto del tipo de cambio

Tipo de Cambio Real

El tipo de cambio real tiene sus efectos más importantes sobre el sector real. En la mayoría de los modelos del sector externo, el tipo de cambio real es determinante en el comportamiento tanto de las exportaciones como de las importaciones. Esto es evidente, si producir una silla en México cuesta 3 pesos y el tipo de cambio real es de 3 pesos por dólar, podemos vender esta silla en el exterior por 1 dólar. Si el tipo de cambio fuese de 6 pesos por dólar, la podríamos vender en 50 centavos de dólar. Esto significa que teniendo un tipo de cambio subvaluado (más pesos por dólar) podremos exportar mucho más, porque saldrá más barato.

Si el tipo de cambio real se incrementa (más pesos por dólar) los bienes producidos en México se abaratan con respecto a los del exterior, provocando mayores exportaciones y menores importaciones. Es por esta razón que las empresas exportadoras presionan en ciertas ocasiones para que se devalúe el peso. Pero cuidado, cuando estamos exportando apoyados en un tipo de cambio subvaluado estamos, en realidad, regalando trabajo y recursos naturales al exterior.

Tipo de Cambio Nominal

El tipo de cambio nominal es también muy importante. A pesar de que ambos tipos de cambio, real y nominal, se mueven normalmente en la misma dirección, los movimientos del tipo de cambio nominal son los que influyen de manera más importante en los sectores financiero y precios. El efecto sobre los precios es inmediato. Por esto se utiliza tanto como ancla nominal en los planes antiinflacionarios. Al momento de devaluar el tipo de cambio, los bienes importados incrementan su precio de manera inmediata. Los bienes producidos en el país lo hacen más lentamente pero también se incrementan. Básicamente debido a bienes de capital o intermedios que se cotizan en dólares o alguna otra. Moneda extranjera. Eventualmente, todos los precios se ajustan al alza.

Sin embargo, el tipo de cambio nominal incide en los precios desde otro ángulo. Si recuerda la composición de la base monetaria veremos que, las Reservas Internacionales, medidas en pesos, son una parte básica de ésta. Al momento de devaluar la moneda, las reservas internacionales se incrementan de inmediato (en pesos), por lo que la base monetaria se incrementa y con ella la oferta monetaria. Como sabemos, estos movimientos provocarán inflación de demanda. Entonces por ambos lados. Oferta y demanda, una devaluación será inflacionaria.

Pero aún falta más, al menos en nuestro país, las devaluaciones parecen ser traumáticas. Esto es, los efectos psicológicos de una devaluación pueden provocar un incremento en la inflación inercial también. Se dice en algún lugar que José López Portillo se resistió a devaluar la moneda durante más de un año por temor a este efecto psicológico al que nos referimos, y ahora se dice lo mismo de Carlos Salinas.

El otro efecto es sobre el sector financiero. Hemos visto en secciones anteriores la ecuación de Fisher, o paridad de las tasas de interés. El tipo de cambio nominal puede manipularse para fomentar un flujo de capital hacia adentro o hacia afuera del país. De hecho al inicio del Pacto de Solidaridad Económica se fijó una nueva paridad del tipo de cambio que evitara flujos hacia afuera de capital, pero que el peso estuviese subvaluado (el dólar sobrevaluado) para promover las exportaciones y permitir un colchón nominal al plan antiinflacionario.

GLOSARIO

Balanza de Pagos: Contabilidad de las relaciones de México con el exterior.

Cuenta Corriente: Parte de la Balanza de Pagos en la que se consideran únicamente movimientos de mercancías o servicios.

Cuenta de Capital: Parte de la Balanza de Pagos en la que se consideran únicamente movimientos de divisas.

Deslizamiento: Programa de modificaciones suaves y continuas al tipo de cambio. Tipo de Cambio Fijo: Tipo de cambio nominal invariable. Tipo de Cambio Flexible: Tipo de cambio nominal que se mueve libremente.

Balanza de Pagos: Contabilidad de las relaciones de México con el exterior.

Cuenta Corriente: Parte de la Balanza de Pagos en la que se consideran únicamente movimientos de mercancías o servicios.

Cuenta de Capital: Parte de la Balanza de Pagos en la que se consideran únicamente movimientos de divisas.

Deslizamiento: Programa de modificaciones suaves y continuas al tipo de cambio. Tipo de Cambio Fijo: Tipo de cambio nominal invariable. Tipo de Cambio Flexible: Tipo de cambio nominal que se mueve libremente.