
En cierta medida todos entendemos cómo y por qué las naciones llevan a cabo el comercio internacional. Pero como no todas ellas intercambian generalmente bienes por bienes (trueque), hace falta un sistema mediante el cual esas operaciones se paguen y se registren. Ello significa que todas deben aceptar lo que será un medio adecuado de intercambio que se usará como la unidad para registrar este tipo de transacciones. Entonces, dado que cada país posee su propia moneda, debe haber alguna manera de calcular el valor de las monedas. Y ésto es precisamente lo que hacen las finanzas internacionales.

En este capítulo estudiaremos de modo pormenorizado:

- Cómo las economías mundiales están vinculadas por su tipo de cambio
- Cómo el sistema contable de la balanza de pagos lleva un registro de las operaciones internacionales
- Varios sistemas que permiten efectuar ajustes cambiarios para restablecer los desequilibrios comerciales
- El papel histórico del oro en las transacciones internacionales
- La diferencia entre dólar “fuerte” y “débil” y por qué es importante
- El papel de la inversión internacional en el sistema financiero mundial

A los economistas les gusta señalar que no tiene caso comparar el presupuesto familiar con el de un país. El motivo es que los flujos de los ingresos no son iguales. Puesto que los ingresos entran y se gastan, las familias deben tratar de lograr que los ingresos y los gastos sean iguales; es decir, deben “vivir conforme a sus posibilidades”. Los gobiernos, en cambio, no afrontan ese problema. Siempre pueden acrecentar sus ingresos con sólo aumentar los impuestos o conseguir financiamiento; de ahí que puedan presentar déficits presupuestales (y esto sucede con mucha frecuencia).

Pero todo cambia cuando comenzamos a examinar la economía desde una perspectiva internacional. Por lo que respecta a las operaciones internacionales, la economía de un país funciona exactamente como la de una familia: los gastos han de ser aproximadamente iguales a los ingresos, porque de lo contrario surgen problemas de inmediato. En el ámbito internacional es necesario que los presupuestos estén equilibrados.

CUENTAS DE LA BALANZA DE PAGOS

Para llevar un control de su posición financiera internacional, los países analizan los flujos de ingresos y los gastos a nivel mundial. El resultado de ello recibe el nombre de cuentas de la **balanza de pagos**, que son un sistema contable de doble asiento

e incluye los cargos y abonos, como sucede en la contabilidad de una empresa. Por definición la contabilidad de doble asiento requiere que los cargos y los abonos se “balanceen”, de modo que lo importante de las finanzas internacionales no es el “equilibrio”, sino más bien algo que los estudiantes de economía conocen muy bien: tratar de conservar el equilibrio entre los flujos de las exportaciones e importaciones de los países.

Un ejemplo simple se muestra en el cuadro 26-1, que es una versión hipotética y resumida de la balanza de pagos del país A. Primero, observamos columnas individuales de cargos y abonos (pagos e ingresos) que afectan a las cuentas en un año determinado. Se muestran aquí las transacciones normales que originan cargos y abonos. Segundo, vemos que las cuentas de la balanza de pagos se dividen en cuatro categorías, cada una de las cuales lleva el control de un tipo diferente de transacción.

CUADRO 26-1 Resumen de la balanza de pagos hipotética del país A (en miles de millones de dólares).

Categoría	Cargo (-) (pagos)	Crédito (+) (ingresos)	Neto
Bienes y servicios	-\$350	+220	-130
Ingresos por inversiones	-70	+90	+20
Saldo de la cuenta corriente	-420	+310	-110
Cuenta de capital	-25	+125	+100
Cuenta de reserva	—	+8	+8
Discrepancia estadística	—	+2	+2
Total	-445	+445	0

La primera de ellas, la **cuenta corriente**, muestra el valor de la mercancía y los servicios exportados e importados; también contiene el flujo de ingresos provenientes de las inversiones en el exterior, los pagos a los inversionistas extranjeros y los servicios como seguros, transporte y comunicación. Los datos de la cuenta corriente suelen publicarse en los periódicos porque reflejan la balanza de pagos, ya que la diferencia entre exportaciones e importaciones de bienes y servicios constituye parte importante de la cuenta corriente. Las cifras globales de la balanza de pagos a menudo se confunden con la balanza de estadísticas comerciales.

En realidad esta última información, que se refiere exclusivamente a bienes y servicios, no es más que una parte del panorama más general que ofrece la balanza para pagos. Repetimos: la cuenta corriente es un método de medir el valor de los flujos de bienes y servicios y el ingreso neto proveniente de las inversiones internacionales.

El ingreso así obtenido se incluye en la cuenta corriente porque se calcula cada año. Está constituido por un flujo de pagos anuales como los intereses y los dividendos obtenidos de acciones y bonos extranjeros o bien por las utilidades provenientes de inversiones más directas (fábricas o bienes raíces, por ejemplo).

La **cuenta de capital** mide las adiciones anuales de las inversiones internacionales y, por lo mismo, es un agregado de las acciones de capital más que un flujo. La diferencia entre flujo y acciones es una parte sutil pero importante de la forma en que funciona el sistema contable de la balanza de pagos. En una familia, los flujos presupuestales son los salarios u otras fuentes de percepciones, mientras que las “acciones” son los activos acumulados, tanto financieros como reales. Con los flujos de ingresos aumentan las acciones, es decir, el capital neto de la familia, si hay un superávit susceptible de ahorrarse o invertirse. Desde luego, también es la otra posibilidad: las acciones (capital contable neto) pueden disminuir, si los ingresos son menores que los gastos, es decir, si existe un déficit. Una vez más, la cuenta de capital mide las adiciones anuales netas de las acciones de un país provenientes de las inversiones extranjeras.

La **cuenta de reserva** se limita simplemente a medir las adiciones o deducciones netas de los activos de reserva de un país resultantes de las operaciones internacionales. Los países acumulan tres tipos de reservas. Primero, tienen divisas si en el extranjero venden más de lo que importan. También pueden tener reservas de oro que extraen o compran. Y, finalmente, poseen depósitos en el Fondo Monetario Internacional, que cumple la función de banco mundial de bancos centrales. En teoría, es la cuenta de reserva la que logra el equilibrio de las restantes. De este modo, mide las adiciones a los cambios de los activos de reserva de un país, o sea que equilibra las divisas, el oro o los saldos

deudores que están en el Fondo Monetario Internacional.

Las discrepancias estadísticas se incluyen en parte porque, por definición, las cuentas deben equilibrarse, pero más importante aún: porque la obtención de los datos referentes a la balanza de pagos es al menos difícil desde el punto de vista estadístico y muy poco exacta. Pero, como la mayor parte de las estadísticas económicas son útiles no tanto por las cifras específicas sino por las tendencias que nos indican cómo marchan las cosas y su dirección.

Si una vez más estudiamos detenidamente el cuadro 26-1, comenzaremos a comprender cómo funciona la contabilidad de la balanza de pagos y por qué es tan importante. En ese año hipotético, el país A exportó cerca de 220 000 millones de dólares de bienes y servicios e importó 350 000 millones. Por lo tanto, tuvo un déficit en su balanza comercial de 130 000 millones. En este mundo un país, al igual que una familia, no puede gastar más de lo que gana a menos que financie la diferencia con préstamos o con ahorros; por ello, algo habrá de hacer para equilibrar su déficit. En otras palabras, debe haber transacciones que compensen el pago del déficit comercial de 130 000 millones.

En su cuenta corriente de ese año el país A ganó más del flujo de ingresos (utilidades) de sus inversiones en el extranjero (90 000 millones de dólares) que lo que recibieron los extranjeros de sus inversiones en él (70 000 millones). Con la diferencia neta de 20 000 millones pagó parte del déficit comercial. Pese a ello, la cuenta corriente siguió siendo deficitaria.

El resto del déficit se pagó con un considerable incremento neto de las inversiones extranjeras realizadas en el país A, en comparación con las que éste hizo en el ámbito internacional (125 000 millones frente a 25 000 millones), que son una adición neta a sus acciones de capital. Con ello casi logró equilibrar las cuentas. Pero había todavía un déficit de 10 000 millones que debía pagar recurriendo a sus activos de reserva (de 8 000 millones); esto lo hizo utilizando las divisas acumuladas, vendiendo las reservas de oro o retirando fondos de su "cuenta de ahorros" en el Fondo Monetario Internacional. El resto del déficit (2 000 millones) se liquidó gracias a una discrepancia estadística en favor del

país A. La balanza neta de pagos es naturalmente cero, lo cual coincide con las reglas contables establecidas.

AJUSTES A LA BALANZA DE PAGOS

Hemos visto que, como las cuentas de la balanza de pagos se estructuran en la forma estándar de "doble asiento" que las empresas pequeñas emplean en su contabilidad, siempre deben equilibrarse. Pero aunque esto es satisfactorio para los contadores, los economistas debemos profundizar en las tendencias de las relaciones económicas internacionales. En este aspecto, el concepto de equilibrio es más importante que el equilibrio de las cuentas. Cualquiera familia puede mantener en equilibrio sus cuentas domésticas de un año a otro, si obtiene un préstamo de algún tío rico cuando necesite dinero; pero desde el punto de vista de los economistas las cuentas no estarán en equilibrio, si no existe la garantía de que ese tío siga prestándole dinero durante toda la vida, posibilidad muy poco probable.

Aplicando el mismo razonamiento, llegamos a la conclusión de que todo país puede —y debe— equilibrar sus cuentas; pero otra cosa muy distinta es conservar el equilibrio mundial. Como hemos visto antes, la microeconomía define el equilibrio del mercado como momentáneo o que no dura más que un breve lapso. Y en macroeconomía solemos considerar el equilibrio a lo largo de un año. Por el contrario, en la economía internacional generalmente lo consideramos durante un periodo de cinco años o más.

Así pues, dentro de este contexto podemos definir el **equilibrio económico internacional** como un conjunto de relaciones económicas entre los ingresos y egresos en las cuentas de la balanza de pagos, que pueden continuar durante cinco o más años sin controles gubernamentales.

Si la balanza de pagos de un país muestra acumulación de reservas (provenientes de un superávit de exportaciones), ello significa que su riqueza nacional están creciendo, así como su nivel de vida. En ese sentido el desequilibrio es positivo. Pero si en forma constante un país presenta un déficit de

la cuenta corriente, si pierde reservas o recurre a la inversión extranjera para pagarlo, inevitablemente disminuirá su nivel de vida o deberá afrontar el hecho de que sus activos empiezan a ser vendidos a inversionistas de otros países. En tal caso se considera que el desequilibrio constituye una tendencia negativa. Se trata sin duda de un tema polémico del cual volveremos a ocuparnos más adelante.

La prueba práctica del equilibrio consiste en determinar si las cuentas de la balanza de pagos presentan movimiento de las reservas. Si hay movimiento, sabremos de inmediato que el país en cuestión tiene un desequilibrio positivo o negativo. Consúltese, por ejemplo, el cuadro 26-2, que es una versión realista (aunque simplificada) de las cuentas de la balanza de pagos de América Latina y dos subregiones correspondiente a 1995.

Como puede verse, considerando ya sea a América Latina en conjunto o a sus partes subcomponentes (Sudamérica o México, o los países Centroamericanos y del Caribe), hubo un considerable saldo negativo en cuenta corriente. Sudamérica lo

cubrió en parte con superávit comerciales pero en la mayoría de los casos los saldos de cuenta corriente fueron compensados con entradas de capital, ya sea bajo la forma de inversión directa o inversión de portafolio, en su mayoría préstamos.

Evidentemente, ésta es una situación en que la balanza de pagos de América Latina no está en equilibrio. Por definición y en la práctica, el déficit debe financiarse con un flujo de fondos hacia América Latina, especialmente si el flujo de inversión extranjera no es suficientemente grande para financiar el déficit comercial. Tanto en 1993 como en 1994, movimientos netos de capital (nueva inversión extranjera) financiaron una parte del déficit. El resto fue financiado con movimientos de activos de reserva e inversiones oficiales de otras naciones, clasificadas generalmente como movimientos de activos de reserva; es decir, préstamos. Así, podemos concluir que, sea como quiera que se les mire, las cuentas internacionales de América Latina están lejos de hallarse en equilibrio de acuerdo con la definición estándar. Esto significa que resulta importante saber cómo puede corregirse esta situación.

CUADRO 26-2 América Latina: Balanza de pagos (miles de millones de dólares).

	América Latina		Países sudamericanos ^a		México y países centroamericanos y del Caribe ^b	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Saldo en cuenta corriente ^c	-46.0	-48.9	-19.3	-16.6	-26.7	-32.4
Balanza comercial de mercancías	-10.3	-14.7	9.0	10.0	-19.3	-24.7
Exportaciones ^d	156.0	181.0	93.1	108.0	62.9	73.1
Importaciones ^d	166.3	195.8	84.1	98.0	82.2	97.8
Balanza de servicios	-10.2	-9.5	-11.2	-10.2	1.0	0.7
Balanza de utilidades e intereses	-33.0	-34.2	-20.2	-20.2	-12.8	-14.0
Transferencias privadas de pagos sin contrapartida	7.5	9.5	3.1	3.8	4.4	5.7
Saldo en cuentas de capital ^e	66.8	43.5	32.7	30.4	34.1	13.1
Balanza global ^f	20.8	-5.4	13.4	13.9	7.4	-19.3

Fuente: CEPAL, con base en datos oficiales.

^a Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

^b Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua y Panamá.

^c Incluye transferencias privadas de pagos sin contrapartida.

^d Incluye la industria ensambladora (maquiladora) de México.

^e Incluye transferencias privadas de pagos oficiales sin contrapartida, capital a corto y largo plazo y errores y omisiones.

^f Equivale a la variación en reservas internacionales (de signo opuesto) más renglones de contrapartida.

FLUCTUACIONES CAMBIARIAS

Si el lector fuera un doctor en economía internacional que examina esta gráfica (cuadro 26-2) de su paciente —la economía latinoamericana—, ¿cuál sería su diagnóstico? Desde luego que las cuentas están equilibradas y esto dejaría satisfechos a los contadores; pero se observan serios problemas de equilibrio y esto no satisfará en absoluto a los economistas.

El déficit comercial preocupa a muchos. En realidad, América Latina tiene un enorme déficit, cubierto sólo por un pequeño flujo neto de inversiones nacionales y un gran flujo de nuevas inversiones extranjeras. Incluso se ha visto obligado a recurrir a sus reservas. ¿Estamos ante una situación que puede prolongarse de modo indefinido? Tal vez sí, tal vez no. Todo depende de la disciplina del sistema financiero internacional. Con los datos de que disponemos hoy, todo parece indicar que se expone a muchos problemas un país que compre más de lo que vende y que acuda a la inversión extranjera para compensar la diferencia. ¿Qué sucederá si, por una u otra razón, los inversionistas deciden que América Latina no es un buen lugar para realizar inversiones y las retiran? ¿Qué ocurrirá entonces?

Como podemos imaginar, la teoría económica tiene la respuesta para tales preguntas: con los tipos de cambio se ajusta automáticamente cualquier desequilibrio de la balanza de pagos.

Casi todas las naciones del mundo tienen una moneda con un tipo de cambio al que se convierten

las monedas de otro país. (En el cuadro 26-3 se dan algunos ejemplos.) Estos tipos de cambio fluctúan todos los días según las circunstancias económicas internas de los dos países y según las transacciones que realicen. Y nos afectan a todos en una forma muy directa.

Cuando viajamos al extranjero por negocios o por placer, nos percatamos de la importancia de los tipos de cambio. Un día cambiamos en Alemania un cheque de viajero de 10 dólares y nos dan —digamos— 20 marcos por ellos, dinero con el cual podemos pagar el boleto de una película. Luego, al día siguiente, el valor del dólar disminuye y recibimos 18 marcos por los 10 dólares. Como los precios no se han modificado en Alemania, debemos tener más dinero (otro dólar, en este caso), si queremos ver otra película. Constantemente se producen esas fluctuaciones cambiarias. ¿A qué se deben?

Cuando compramos bienes y servicios en el territorio nacional, no hay más que una moneda y, por lo mismo, el proceso es bastante simple. Damos dinero a alguien y esta persona nos vende lo que deseamos. El precio que pagamos depende, en términos generales, de la oferta del producto disponible en ese momento y de la demanda del mismo. Pero cuando compramos un producto importado, se desencadena un proceso mucho más complicado. Por ejemplo, si adquirimos un televisor japonés, lo pagaremos con nuestra moneda sin pensar más en el asunto. Pero el fabricante japonés no puede pagar sus facturas en pesos; necesita yenes. Por lo tanto, en algún momento deberemos cambiar los pesos (dó-

CUADRO 26-3 Valor de las principales monedas respecto al dólar estadounidense.

Periodo	Bélgica (franco)	Canadá (dólar)	Francia (franco)	Alemania (marco)	Italia (lira)	Japón (yen)
1980	29.23	1.16	4.22	1.81	856.0	226.63
1981	37.19	1.19	5.43	2.26	1 138.58	220.63
1982	45.78	1.23	6.57	2.42	1 354.00	249.06
1983	51.12	1.23	7.62	2.55	1 519.32	237.55
1984	57.74	1.29	8.73	2.84	1 756.11	237.45
1985	59.33	1.36	8.97	2.94	1 908.88	238.47
1986	44.66	1.38	6.92	2.17	1 491.16	168.35
1987	37.35	1.32	6.01	1.79	1 297.03	144.60
1988	36.79	1.23	5.95	1.75	1 302.40	128.17

lares o soles) por yenes para que el fabricante pueda pagar en moneda local.

Este intercambio tiene lugar dentro del mercado cambiario, razón por la cual a la moneda extranjera se le llama tipo de cambio. La cantidad de yenes que se comprarán con un peso depende de varios factores, pero sobre todo de cuántos yenes los mexicanos deseen en comparación con cuántos pesos quieren los japoneses. Ahora bien, cuando los japoneses venden más en México de lo que éste país exporta al Japón, la demanda de yenes es mayor que la de pesos. Y, a causa de esta excesiva demanda de yenes, el precio del yen aumentará; en otras palabras, los mexicanos recibirán menos yenes por cada peso o bien esta última divisa se devaluará.

Cuando el valor del peso se reduce frente al yen, las importaciones provenientes de Japón cuestan más y las exportaciones a ese país le cuestan menos. Por lo tanto, México vende más a precios más bajos; Japón vende menos a precios más elevados. Y en ese proceso México gana y pierde a la vez. Por otra parte, los mexicanos pagarán precios más altos por los televisores y videocaseteras del Japón; pero el hecho de que los bienes japoneses se encarezcan significa que los consumidores mexicanos preferirán los artículos de producción nacional y se crearán más empleos en México. Lo contrario le ocurre a Japón: adquiere más baratos los productos de México con detrimento del empleo interno. En conclusión, las fluctuaciones cambiarias afectan a todos en forma muy directa y, tradicionalmente, han sido fenómenos de gran volatilidad.

DETERMINACIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO

Como hemos visto, el precio de los bienes de un país en relación con los de otro depende del tipo de cambio de sus monedas. Dicho en términos simples, el tipo de cambio es la moneda de otra nación, según el lugar donde nos encontremos. Si los **tipos de cambio** se dejan fluctuar libremente conforme a la ley de la oferta y la demanda, reflejarán simplemente la demanda recíproca de bienes y servicios. Ello se debe a que la demanda de divisas es una demanda derivada de la de exportaciones e importaciones.

Cuando dos países realizan intercambios comerciales, tenemos dos mercados: el mercado de productos y el cambiario. Ello complica mucho nuestro análisis. No podemos entender los sistemas cambiarios si no sabemos que la demanda de divisas proviene de la demanda de importaciones de un país (y también, en cierta medida, de sus necesidades de capital).

La demanda de importaciones está determinada por los ingresos de un país, sus gustos, el precio de las importaciones, el precio de los productos nacionales y el tipo de cambio (o sea el precio de las divisas). Esto podemos expresarlo en términos algebraicos así:

$$D_m = f(Y, T, P_f, P_d \text{ y } R_x)$$

Si el resto de las variables se mantiene constante, podemos decir que en igualdad de condiciones la demanda de importaciones (en un momento determinado) es una función del tipo de cambio:

$$D_m = f(R_x)$$

Para entender la causa de esto, examinaremos un caso simple de intercambio comercial entre Estados Unidos y Japón.

En primer lugar, todo depende del lado de la frontera en que nos encontremos. Los fabricantes de Estados Unidos quieren dólares por sus productos, pues no pueden pagar sus facturas con yenes. Por eso, cuando ambas naciones intercambian productos, también deben intercambiar dólares y yenes. Ello significa que la demanda de productos japoneses es al mismo tiempo una demanda de yenes y a la inversa. Si como ocurre habitualmente Estados Unidos está demandando más productos japoneses (importaciones) que los productos norteamericanos demandados por Japón (exportaciones), habrá más demanda de yenes que de dólares y el precio del yen en dólares deberá aumentar de modo proporcional. Por ejemplo, el precio de 200 yenes puede elevarse de 1 a 1.50 dólares. Visto esto desde otro punto de vista (en el ejemplo), los estadounidenses ya están ofreciendo más dólares por el mismo producto.

Lo anterior se muestra gráficamente en la figura 26-1. La demanda japonesa de dólares se deriva

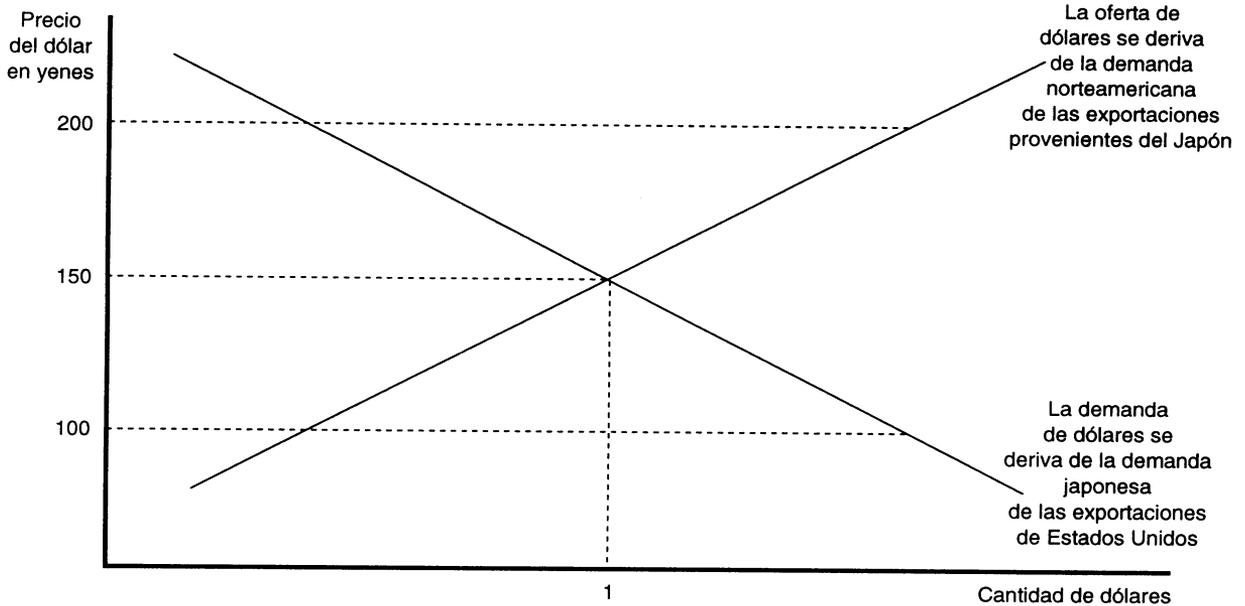


FIGURA 26-1 Cantidad de dólares demandados por Japón y ofrecidos por Estados Unidos. La oferta y demanda del dólar constituyen un mercado de dólares en relación con el yen. Suponiendo que los tipos de cambio sean flexibles, en este ejemplo ambas monedas se ajustarán y alcanzarán el equilibrio en el punto donde 150 yenes equivalgan a 1 dólar. Con este precio, serán iguales las exportaciones e importaciones entre Estados Unidos y Japón.

de su demanda de las importaciones provenientes de Estados Unidos, pero la oferta de dólares se debe a la demanda norteamericana de productos japoneses. Estas dos fuerzas antagónicas constituyen un mercado de dólares en términos de yenes. Por supuesto, todo se invierte si queremos crear un mercado de yenes en términos de dólares.

Tipos de cambio flexibles: posibilidad uno

Si los tipos de cambio fueran flexibles y se ajustaran automáticamente a la oferta y la demanda, estarían (como se observa en la figura 26-1) en equilibrio en el punto donde 150 yenes equivalgan a 1 dólar. En ese precio serían iguales las exportaciones e importaciones. No habría déficit ni superávit. Este tipo de sistema cambiario “flotante” se instituyó de 1973 a 1985. Si viviéramos en este mundo teórico de los economistas, no sería necesario ajustar los déficits o superávits de la balanza de pagos por medio de transferencias de otro u otros

movimientos de la reserva. Los tipos de cambio simplemente se ajustaría en forma automática según las leyes de la oferta y la demanda. Las naciones con una economía fuerte y competitiva verían sus monedas revaluarse frente a otras y las más débiles verían devaluarse su moneda.

Si queremos entender cómo funciona este sistema, fijémoslo nuevamente en la figura 26-2, donde aparece el ejemplo de los tipos de cambio de Estados Unidos y Alemania. La demanda de marcos alemanes muestra una pendiente hacia abajo, porque los bienes de Alemania se tornan más baratos para los norteamericanos al disminuir el valor del marco. Pero la oferta de esta moneda tiene una pendiente hacia arriba, porque con precios más altos del dólar frente a los marcos, los productos de Estados Unidos se abaratan para los alemanes; por consiguiente, se reduce el precio por marco. El precio de equilibrio (fig. 26-2) lo fijan las fuerzas de la oferta y la demanda en 1 dólar = 2 marcos. Y a su vez la oferta y la demanda se rigen por muchos factores, entre otros: gustos, niveles de ingresos, ta-

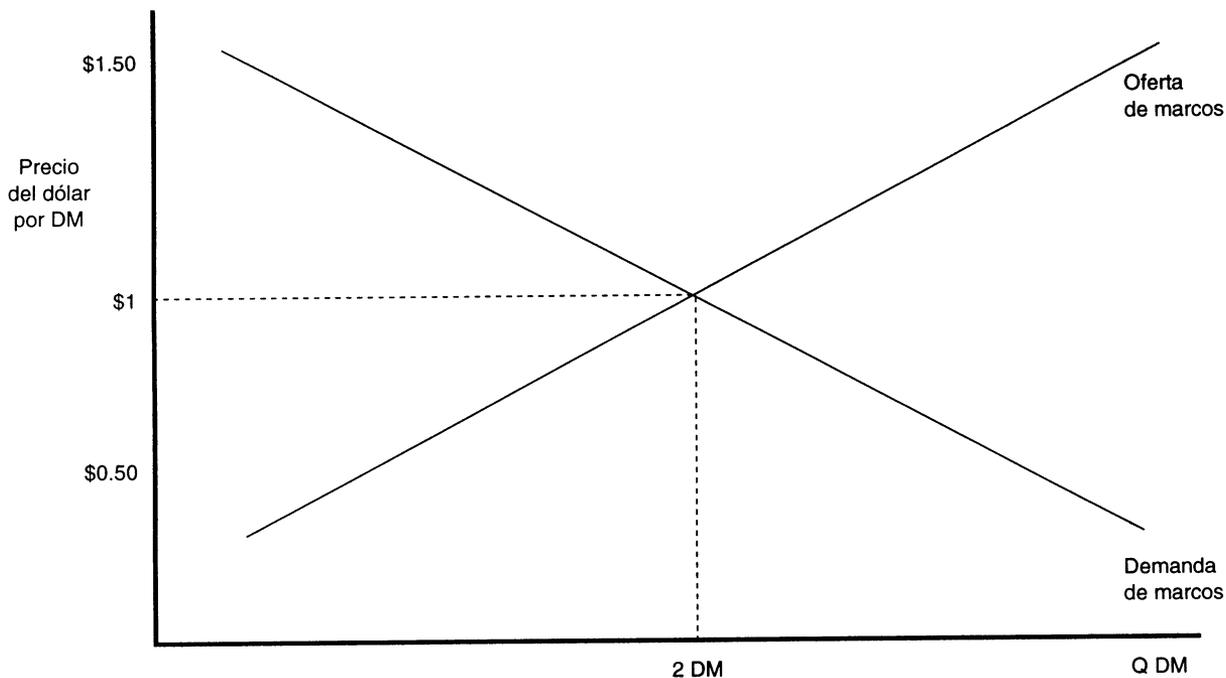


FIGURA 26-2 Valor del dólar estadounidense frente al marco alemán (DM). La curva de la demanda de los marcos se desplaza hacia abajo porque, a medida que el marco cuesta menos, los productos alemanes se abaratan para los norteamericanos. La curva de la oferta tiene una pendiente hacia arriba porque, al aumentar el valor del dólar frente al marco, los productos estadounidenses se abaratan y, por lo tanto, disminuye el valor del dólar frente al marco. Las fuerzas de la oferta y la demanda alcanzan el equilibrio en 1 dólar = 2 DM.

sas de interés relativas, niveles relativos de inflación y la especulación con estas variables.

Supongamos ahora que aumenta el gusto —deseo— de los estadounidenses por los bienes de Alemania como se muestra en la figura 26-3. Entonces:

1. En un principio, si no ocurre ninguna otra cosa, este cambio de la demanda genera un déficit de la cantidad AB en la balanza de pagos de Estados Unidos; sufren, por lo tanto, escasez de marcos las empresas y consumidores norteamericanos que deseen comprar productos procedentes de Alemania.
2. Ahora Estados Unidos obtiene apenas A marcos con sus exportaciones a Alemania, pero quiere que B compre esos productos alemanes.
3. En un sistema libremente flexible o de “flotación”, este problema se resuelve solo, porque las fuerzas del mercado incrementan el precio de los marcos. Por lo tanto, a Estados Unidos le cuesta

más dólares comprar los marcos necesarios para adquirir las importaciones de Alemania.

4. Ahora que los productos alemanes cuestan más, Estados Unidos los importa en menor cantidad y todos se aproximan a un nuevo equilibrio alrededor del punto C, con un tipo de cambio más bajo. Y mientras no intervenga otro factor que modifique el gusto de los estadounidenses por las importaciones procedentes de Alemania, se restablece un nuevo “equilibrio” en las cuentas de la balanza de pagos.

Muchos economistas defienden este tipo de sistema, porque los mecanismos del libre mercado hacen innecesaria la intervención del gobierno. Pero, en el momento actual, los gobiernos generalmente no les agrada que el valor de su moneda esté sujeto a la incertidumbre del mercado mundial del dinero. De ahí que, según veremos luego, hayan sido diseñados otros sistemas.

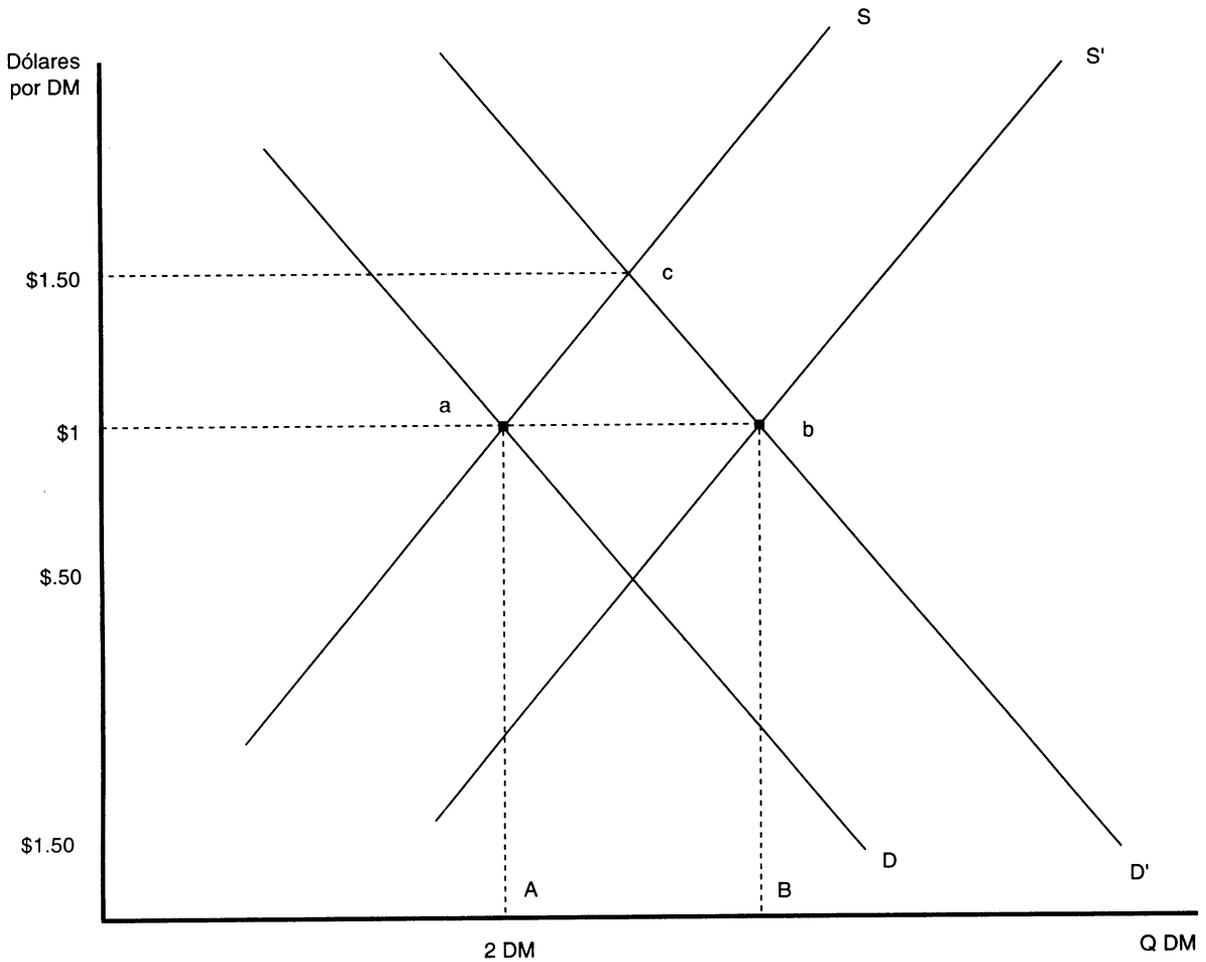


FIGURA 26-3 Ajuste con tipos de cambio fijos. Un incremento de la demanda de productos alemanes desplaza hacia la derecha la curva de la demanda de marcos, obteniéndose así un nuevo equilibrio en el punto c. En un sistema de tipo de cambio fijo, ello no resulta conveniente y hay que tomar medidas para volver al tipo de cambio original de equilibrio. Supongamos que Estados Unidos obtiene un préstamo del FMI para pagar el aumento de las exportaciones. Entonces la curva de la oferta de marcos se desplaza hacia la derecha y ahora nos encontramos en el punto de equilibrio b, donde el tipo de cambio es 1 dólar = 2 DM.

Tipos de cambio fijos: el patrón oro (posibilidad dos)

Muchos piensan que el actual sistema monetario se basa en algún tipo de patrón oro. Resulta tonificante saber que el efectivo que tenemos en el bolsillo o en el banco está respaldado de alguna manera por el oro. Pero hoy la moneda de ningún país está respaldada en alguna forma. Por el contrario, el valor del dinero se basa principalmente en la acep-

tación psicológica de simples billetes de papel como medio de intercambio. El sistema monetario internacional, aunque mucho más refinado, funciona en forma muy parecida al del dinero. Básicamente se funda en la psicología y en la “buena fe” de las naciones que efectúan el intercambio. (Una vez más debemos puntualizar que el mundo no se rige hoy por el patrón oro. Este metal no es más que uno de los varios “medios de valor” que se empleaban en las transacciones comerciales.)

En su época, el patrón oro funcionaba con bastante éxito, especialmente durante varios periodos de la década de 1800 y, en diversas formas, antes que estallara la Primera Guerra Mundial. Pero después del 31 de enero de 1933, cuando Estados Unidos lo devaluó y oficialmente abandonó el patrón de oro puro, el resto del mundo hizo lo mismo. Aunque algunos siguen pensando que es un patrón conveniente, desde entonces poco se han atrevido a recomendar nuevamente su utilización.

Sin embargo, como el patrón oro es una forma razonable de organizar un sistema financiero, veamos como funcionaría éste si se rigiera por aquél. En primer lugar, todas las unidades monetarias estándar deberían definirse estrictamente a partir de una cantidad fija de oro. Por ejemplo, antes de 1933, se definía al dólar estadounidense como 23.22 gramos de oro fino y la libra esterlina “contenía” 113.0016 gramos de oro fino. En segundo lugar, para que opere el sistema de patrón oro puro, debe haber derechos de conversión libre de oro en papel moneda y viceversa. Entonces todos los ciudadanos tienen el derecho de comprar y vender (o acumular) ese metal, de importarlo y exportarlo libremente en el ámbito mundial. Debido a este derecho, el oro se transforma en el patrón del dinero o, en realidad, la moneda de todas las naciones. Este sistema requiere que ellas dispongan de grandes cantidades de oro para poder realizar los pagos correspondientes y utilizarlo en las transacciones internacionales. En general, el patrón oro (cuando era de uso común) resultó sumamente engorroso y difícil de controlar cuando se perdía la confianza en la fuerza y estabilidad de la economía de un país por lo cual, como vimos antes, se abandonó oficialmente en 1933.¹

¹ Es interesante señalar que, con el patrón oro puro, los tipos de cambio nunca fluctuarían más que el total del precio establecido y los costos del transporte. De lo contrario, los especuladores comprarían oro en un país y lo venderían en otro para obtener una ganancia. Con el estándar oro, se logra una pequeña “banda” (igual a los costos del transporte) dentro de la cual oscilan los tipos de cambio. Pero mientras el gobierno está dispuesto a comprar y vender oro a un precio fijo, el tipo de cambio jamás fluctuará más que el precio oficial al cual se le suma o resta el costo de transportar el oro entre ambas naciones.

Estados Unidos y el precio del oro

El sistema monetario mundial sufrió un fuerte impacto cuando Estados Unidos abandonó el patrón oro al aprobarse la **Gold Reserve Act de 1933**.

A partir de esa fecha se adoptaron en Estados Unidos las siguientes “reglas”:

1. La propiedad legal de todo el oro quedó en manos de la Tesorería.
2. El dólar dejó de ser redimible en oro por parte de los ciudadanos de ese país.
3. El oro metálico sólo podía ser usado legalmente por los particulares con fines industriales, profesionales y artísticos.
4. A los ciudadanos se les prohibió tener oro dentro del país o comerciar con él fuera del territorio nacional.
5. El oro podía ser utilizado legalmente por el banco central como reserva o para equilibrar las cuentas internacionales.
6. Y lo más importante de todo: el precio oficial del oro se fijó en 35 dólares la onza Troy. De ese modo el gobierno norteamericano aceptó comprar oro a ese precio y venderlo al mismo precio a otros países que tuvieran dólares y quisieran convertirlos en oro.

Esta última sección de la ley “fijó” el precio del oro en 35 dólares la onza. Así pues, ningún país lo compraría a un precio mayor, porque en cualquier momento podía conseguirlo a 35 dólares en Estados Unidos; pero por la misma razón tampoco podía venderlo a un precio mayor por onza (ni venderlo por menos). En consecuencia, mientras Estados Unidos tuvo suficientes reservas de oro para cumplir con su promesa, el precio del oro permaneció estable a 35 dólares la onza. Esta oferta de compra y venta a un precio fijo desde entonces ha contribuido de manera importante a determinar el funcionamiento del sistema monetario internacional, que se funda básicamente en el valor del dólar y no en el del oro.

El patrón oro o cualquier tipo de sistema cambiario fijo, como el sistema Bretton Woods —del que hablaremos más adelante— abre una verdadera caja de Pandora. Si queremos saber por

qué, bastará que observemos con atención la figura 26-3. En ella comenzamos otra vez con el tipo de cambio de dólar—marco fijo en 1 dólar = 2 marcos. Supongamos ahora que los estadounidenses tienen otro deseo incontrolable de importar más bienes de Alemania y que la curva de la demanda se desplaza abruptamente de D a D' . Entonces, como los tipos de cambio no pueden ajustarse automáticamente como sucedería en un sistema libre y flexible:

1. Estados Unidos debe de alguna manera reunir suficientes marcos para pagar el aumento de las importaciones. Y no lo logrará si no utiliza algunos de los marcos que ha venido ahorrando, si no obtiene un préstamo del FMI, si no cambia parte de su oro por marcos o busca alguna otra forma de conseguirlos. El efecto de todo lo anterior es que la curva de la oferta de marcos se desplaza hacia la derecha, felizmente recuperamos el equilibrio —esta vez en el punto b — y todo vuelve a la normalidad.
2. Si Estados Unidos no quiere hacerlo o si no puede conseguir suficientes marcos para ello, tiene la opción de desalentar las importaciones alemanas imponiéndoles aranceles o bien instituyendo alguna medida proteccionista. Otra alternativa consiste en racionar la oferta de marcos para que sea más difícil obtenerlos y comprar con ellos los productos alemanes.
4. Si todo lo demás falla, podrá aplicar políticas macroeconómicas deflacionarias para disminuir el crecimiento económico, con lo cual reducirá el ingreso de la población y con ello el deseo de importar los caros productos de Alemania.

PROBLEMAS DE LOS SISTEMAS CAMBIARIOS

El lector ya se habrá percatado de que entrañan muchos problemas tanto los sistemas cambiarios flexibles como los sistemas fijos. Los primeros no suelen funcionar muy bien por las siguientes razones:

1. Los tipos de cambio tienden a fluctuar de modo considerable, poniendo nerviosos a los expor-

tadores, a los importadores y a los inversionistas respecto a las posibles ganancias. Todos ellos pueden tomar medidas para protegerse, pero les resultan incómodas e inadecuadas, además de que no siempre dan resultado.

2. Las fluctuaciones de los tipos de cambio tienden a ocasionar toda clase de problemas a las industrias exportadoras e importadoras.
3. La devaluación de la moneda es inflacionaria, porque aumenta los precios de las importaciones. En cambio, la revaluación encarece las exportaciones, las hace menos competitivas y provoca desempleo.

Con todo, un sistema cambiario fijo puede causar problemas más serios.

1. Primero, este sistema requiere grandes cantidades de reserva y la mayor parte de los países carece de ellas. Por lo tanto, no ofrece una solución satisfactoria a los problemas del desequilibrio de la balanza de pagos a largo plazo, como los que México y Estados Unidos han venido sufriendo desde los años 80.
2. Un sistema cambiario fijo suele exigir ajustes difíciles e impopulares de política económica; por ejemplo, reducción del presupuesto doméstico, control de la inflación y pérdida del control sobre la política económica interna.

En consecuencia, desde 1985 el mundo industrializado intenta regular los tipos de cambio con un éxito relativo.

Tipos de cambio administrados: posibilidad tres

Al abordar la exposición sobre los tipos de cambio administrados, comenzamos a examinar el sistema real actual. El estudio del sistema flexible y del patrón oro fue importante como fundamento teórico para entender el sistema actual tan complejo de las finanzas internacionales. En seguida examinaremos sucintamente cómo las autoridades económicas podrían (y a veces lo hacen) administrar los tipos de cambio.

Controles del tipo de cambio

La meta de la mayor parte de los países es conservar un equilibrio de la balanza de pagos, y en teoría una forma de conseguirlo son los controles directos sobre el tipo de cambio. Estos controles restringen la cantidad de dinero que puede sacarse de un país. Es decir, en la actualidad muchas naciones simplemente establecen un límite legal a la cantidad de dinero que sus ciudadanos pueden sacar del país, ya sea como turistas o como hombres de negocios para sus operaciones. Este tipo de control, eficaz en teoría, resulta sumamente difícil de aplicar. ¿Por qué? Salvo que la moneda en cuestión no pueda cambiarse, hay muchas maneras de evadir las restricciones cambiarias, entre ellas el mercado negro. Y las operaciones que se realizan en él suelen proliferar en poco tiempo, con lo cual se desvirtúa el objetivo del control. Pero pese a ello muchas naciones aplican esta clase de controles con el propósito de mantener la estabilidad de la moneda.

Tipos de cambio múltiples

Otra sistema semejante al anterior ha sido aplicada por algunos países que tienen un problema persistente de la balanza de pagos. Consiste en establecer diversos tipos de cambio para las transacciones internacionales. Por ejemplo, si un país en vías de desarrollo quisiera alentar la importación de bienes de capital y desalentar la de artículos de lujo, podría establecer varios tipos de cambio para ellos. En tales casos, una agencia especial del gobierno debe administrar normalmente la venta y compra de todas las divisas. Después fija los precios de venta en el territorio nacional (basándose para ello en alguna moneda de reserva) para los productos cuya exportación se desea desalentar. Siempre se establecen precios altos de venta para los productos que el gobierno no desea importar. Y generalmente predomina el precio de mercado para el resto de ellos.²

² Esto se hizo en muchos países latinoamericanos como parte de las políticas de industrialización basadas en la sustitución de importaciones, políticas que explicamos en los capítulos 7 y 8.

La mayor parte de los economistas piensan que los tipos de cambio múltiples son un método bastante ineficiente de control cambiario, pues requieren una vigilancia estrecha y muchos trámites. Además, señalan, las mismas metas podrían alcanzarse imponiendo aranceles u otra clase de impuestos que, aunque tal vez no sean convenientes por no favorecer el comercio mundial, al menos resultan más eficientes y menos engorrosos.

Fondos para la estabilización cambiaria

Un último sistema de control cambiario, muy utilizado en las décadas de 1930 y 1940, es el fondo de estabilización cambiaria. Durante ese periodo, muchos países (especialmente Gran Bretaña y Estados Unidos) reservaron grandes sumas de oro o de divisas con las cuales entrarían después en el mercado cambiario para estabilizar la moneda cuando su precio se acercara a determinado límite superior o inferior. Cualquier precio del mercado puede controlarse, si hay suficientes existencias del bien en cuestión (divisas extranjeras, en este caso) para atender la demanda. Cuando hay mucha demanda, para satisfacerla se introduce una mayor cantidad de él. En cambio, cuando el precio disminuye se adquiere y la escasez resultante tiende a incrementar el precio. En conclusión, se logra estabilizar el precio del mercado mientras se cuente con suficientes reservas.

A medida que el sistema monetario mundial se iba subordinando más y más al dólar, los fondos de estabilización cambiaria perdieron importancia y la mayor parte de las naciones ya no los utilizaron como medio específico para administrar el tipo de cambio.

Tipos de cambio administrados

El sistema cambiario flexible que se usó entre 1973 y 1985 funcionó de modo satisfactorio hasta cerca de 1982, año en que el déficit de la cuenta corriente de Estados Unidos empezó a crecer con rapidez alarmante, como se aprecia en la figura 26-4. Ante el riesgo de que la situación quedara fuera de control, por iniciativa del secretario del tesoro James Baker,

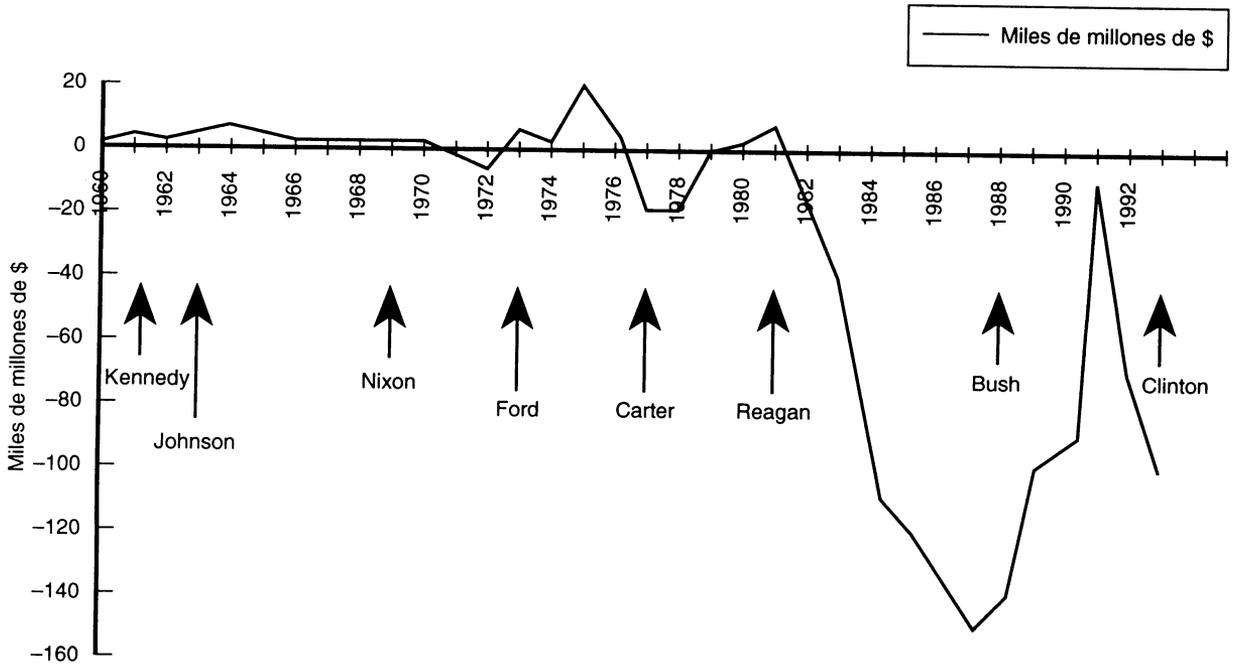


FIGURA 26-4 Saldo de la cuenta corriente de Estados Unidos, 1960–1993. Recuerde: la cuenta corriente es igual a las exportaciones menos las importaciones de bienes y servicios, incluidos entre otras cosas los ingresos provenientes de las inversiones en el extranjero.

Grupo de los cinco países más industrializados se reunió en el Plaza Hotel de Nueva York en septiembre de 1985 y aceptó empezar a administrar los tipos de cambio. Este convenio, conocido como el Acuerdo Plaza, marcó un cambio radical en la política económica internacional.

Los tipos de cambio administrados requieren que los países participantes intervengan en los mercados cambiarios, siempre que la balanza de pagos de alguna nación se ve amenazada por el desequilibrio. Para entender mejor como funciona este sistema, supongamos un mercado: el trigo en el mercado de bienes de consumo. El que posea suficiente trigo puede controlar los precios entrando en el mercado y ofreciendo trigo cada vez que su precio comience a elevarse. De ese modo se estabilizan o desestabilizan los precios, según la meta que persiga el vendedor.

El mercado cambiario internacional es simplemente un mercado de un bien (el dinero) y está sujeto a las leyes de la oferta y la demanda. Así pues,

puede controlarlo (o manipularlo) cualquiera que disponga de suficiente dinero. Este proceso se describe gráficamente en la figura 26-5. En el precio P_x , la demanda de dólares supera a la oferta actual; por lo tanto, las fuerzas del mercado tienden a impulsar los precios al alza, hasta alcanzar el precio de equilibrio P_e . Si Estados Unidos o sus socios comerciales no quieren que eso ocurra (por ejemplo, porque se encarecerían las exportaciones de ese país), pueden intervenir en el mercado y ofrecer (vender) una cantidad AB de dólares adicionales. Con ello mantienen el precio del dólar en su nivel presente, en P_x , lo cual en este caso significa que el dólar está subvaluado, es decir, es “débil” frente a otras monedas. A ese precio del dólar Estados Unidos tendrá un superávit en su balanza de pagos correspondiente a A dólares, cantidad representada por la distancia entre los puntos A y B de la figura 26-5. Por el contrario, si el tipo de cambio fuera P_m , entonces el dólar estaría sobrevalorado y Estados Unidos presentaría un déficit en su balanza

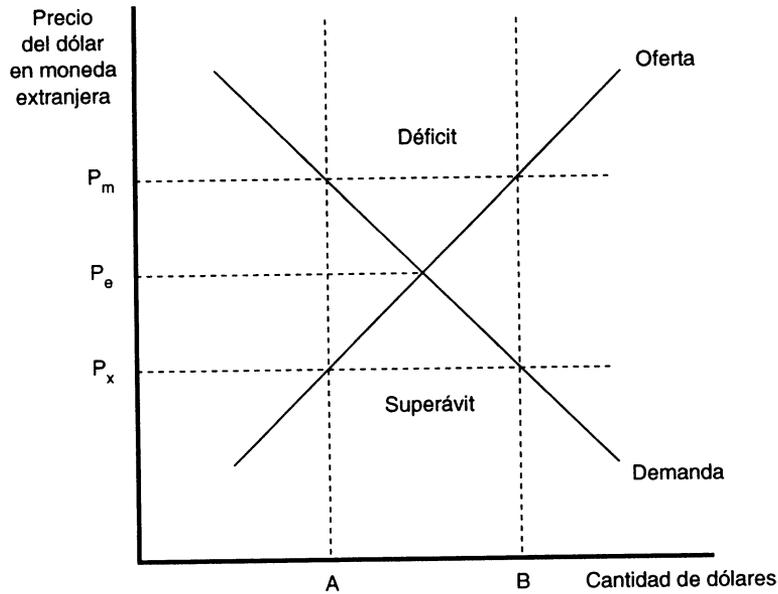


FIGURA 26-5 Tipos de cambio administrados. El dinero, como cualquier otro bien, puede ser manipulado por el que tenga grandes cantidades de dinero. En el precio P_x , la demanda de dólares supera a la oferta; por lo tanto, las fuerzas del mercado tienden a empujar hacia el precio de equilibrio P_e . Si Estados Unidos quiere conservar su superávit, puede intervenir en el mercado y ofrecer (vender) una cantidad adicional de dólares AB .

de pagos (por ser el dólar demasiado fuerte) en la cantidad AB del ejemplo.

Dado que el objetivo de administrar los tipos de cambio consiste en alcanzar el equilibrio de la balanza de pagos, en el sistema administrado las autoridades monetarias intervienen en el mercado e intentan hacer que el sistema logre el equilibrio a largo plazo. En un sistema libre y flexible, este movimiento debe realizarse automáticamente. Si el mundo fuera tan simple, se equilibraría el comercio entre los países y todo el mundo se beneficiaría igualmente del intercambio. Pero ni el sistema flexible de 1973–1985 ni las tentativas por administrar después el sistema han conseguido el equilibrio comercial.

Paradoja del dólar fuerte: 1980–1990

Estados Unidos ha tenido un enorme déficit comercial desde 1982. En 1988, el déficit anual alcanzó su nivel máximo de 150 000 millones de dólares, o sea que sus importaciones rebasaron las exporta-

ciones en esa cantidad. Teniendo presentes las consideraciones teóricas que acabamos de examinar parecería que en tales circunstancias decaería el valor del dólar. Entonces las exportaciones estadounidenses serían más baratas, se encarecerían las importaciones y se corregirían los desequilibrios comerciales. Pero no es así. Como hemos demostrado, cada vez que una nación presenta un déficit comercial, debe existir un flujo compensatorio en una o más del resto de las cuentas para lograr el equilibrio. En otras palabras, la diferencia debe compensarse con los ingresos provenientes de la inversión extranjera, de los flujos netos de nuevas inversiones o bien de las reservas. Si estudiamos la historia de la balanza de pagos de Estados Unidos, observaremos eventos tan paradójicos que han fortalecido al dólar incluso con un gran déficit comercial. Así pues, como sucede muchas veces, la teoría económica no siempre corresponde a la realidad. Ello se aprecia más palpablemente en los países en vías de desarrollo, según veremos en el siguiente capítulo.

RESUMEN

Los países llevan un control de sus transacciones financieras internacionales anuales mediante un sistema denominado contabilidad de la balanza de pagos. Este registro consta de cuatro categorías de cuentas. La cuenta corriente refleja el valor de las mercancías y servicios que participan en el comercio internacional. La cuenta de capital refleja las adiciones anuales al capital social. En la cuenta de reserva se registran las adiciones o deducciones netas de los activos de reserva del país. Y, finalmente, la cuenta de discrepancias estadísticas equilibra la balanza de pagos.

Cuando una nación tiene un déficit en su balanza de pagos casi siempre intenta hacer un ajuste, pues de lo contrario perderá activos. Los ajustes hechos para subsanar los déficits de la balanza de pagos a menudo afectan al tipo de cambio. El tipo de cambio es el valor de la moneda de un país respecto a la de otro.

El precio de los bienes y servicios de una nación en relación con los de otra depende del tipo de cambio entre sus monedas. Los tipos que fluctúan libremente conforme a las leyes de la oferta y la

demanda reflejan la demanda recíproca de bienes y servicios. Así pues, la demanda de las monedas extranjeras (divisas) es una demanda derivada de la de importaciones y exportaciones.

Existen tres sistemas cambiarios: 1) el sistema flotante o libre y flexible; 2) el sistema fijo y 3) el sistema administrado. Durante muchos años Estados Unidos mantuvo el estándar oro fijo, pero en 1973 adoptó el sistema flexible. Desde 1985 ha estado administrando los tipos de cambio junto con otras naciones industrializadas.

Una moneda fuerte encarece las exportaciones y empeora el déficit comercial, porque entonces se abaratan las importaciones. En cambio, una moneda débil abarata las exportaciones (las hace más competitivas) y mejora el déficit comercial, porque hace más caras las importaciones.

En los últimos años Estados Unidos y la mayor parte de las naciones latinoamericanas han tenido constantes déficits comerciales en su cuenta corriente y los han compensado con una mayor inversión proveniente del exterior.
