
El mercat de divises

PID_00259537

Elisabet Ruiz Dotras

Temps mínim de dedicació recomanat: 1 hora



Elisabet Ruiz Dotras

L'encàrrec i la creació d'aquest recurs d'aprenentatge UOC han estat coordinats per la professora: Elisabet Ruiz Dotras

Primera edició: setembre 2019
© Elisabet Ruiz Dotras
Tots els drets reservats
© d'aquesta edició, FUOC, 2019
Av. Tibidabo, 39-43, 08035 Barcelona
Realització editorial: FUOC

Cap part d'aquesta publicació, incloent-hi el disseny general i la coberta, no pot ser copiada, reproduïda, emmagatzemada o transmesa de cap manera ni per cap mitjà, tant si és elèctric com mecànic, òptic, de gravació, de fotocòpia o per altres mètodes, sense l'autorització prèvia per escrit del titular dels drets.

Índex

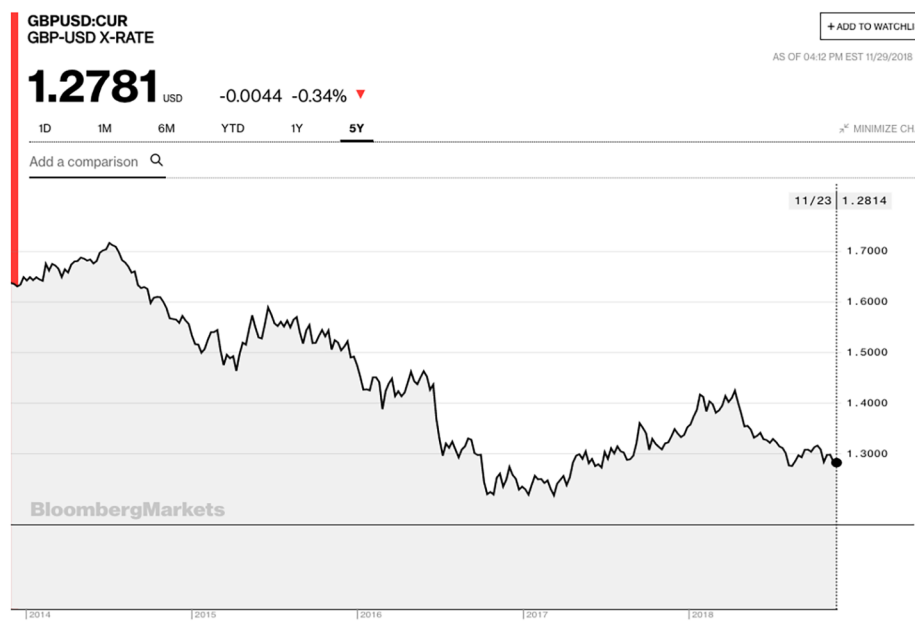
Introducció.....	5
1. Factors que afecten els tipus de canvi en el llarg termini.....	11

Introducció

El preu d'una moneda en termes d'un altre s'anomena **tipus de canvi**.

Com es pot observar en els següents gràfics de cotització de tipus de canvi de diferents divises respecte del dòlar nord-americà, els tipus de canvi són molt volàtils.

Figura 1. Cotització de la lliura esterlina respecte del dòlar nord-americà



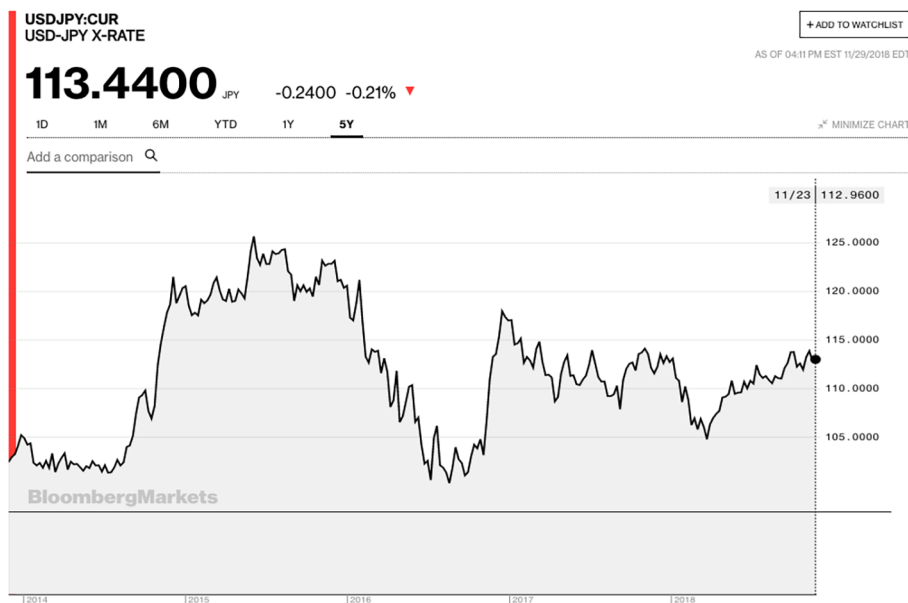
Font: Bloomberg

Figura 2. Cotització de l'euro respecte del dòlar nord-americà



Font: Bloomberg

Figura 3. Cotització del ien respecte del dòlar nord-americà



Font: Bloomberg

El tipus de canvi d'una moneda respecte a una altra moneda estrangera o divisa ve donat per les unitats de moneda estrangera que s'intercanvien per una unitat de moneda local. El mercat on tenen lloc aquests intercanvis és el **mercat de divises** (*Foreign Exchange Market*).

El tipus de canvi afecta l'economia i la nostra vida quotidiana, perquè quan el dòlar dels Estats Units puja de valor en relació amb altres divises estrangeres, els béns estrangers es tornen més barats per als nord-americans i, en canvi, els béns nord-americans acaben sent més cars per a tot aquell comprador que no resideixi als Estats Units. Així doncs, quan el valor del dòlar nord-americà puja o es revalora, els béns estrangers són més cars per als nord-americans i els béns nord-americans són més barats per als estrangers.

Les variacions dels tipus de canvi afecten de manera important les transaccions comercials internacionals, ja que sense modificar el preu interior, modifiquen el preu que cal pagar per les exportacions i importacions.

Els tipus de canvi d'una divisa respecte a una altra varien contínuament. L'origen d'aquests canvis poden venir del mercat de divises, però també poden ser causats per decisions de política monetària.

En el primer cas, es parla d'**apreciació** o **depreciació de la moneda** i es diu que l'economia està sotmesa a un **tipus de canvi flexible**, atès que el tipus de canvi és totalment lliure i el seu preu respon a un equilibri entre oferta i demanda del mercat. La majoria d'economies avançades tenen un sistema de tipus de canvi flexible.

L'apreciació d'una divisa té lloc quan en el mercat de divises augmenta el valor d'una moneda respecte a una altra, és a dir, quan s'incrementa el tipus de canvi.

Per exemple, si ara es necessiten més dòlars nord-americans per poder comprar un euro, direm que l'euro s'ha apreciat enfront de dòlar nord-americà. Des del punt de vista dels americans, el raonament serà invers. Ells diran que la seva moneda, el dòlar US, ha perdut valor respecte a l'euro.

El cas invers a aquesta situació és la depreciació d'una moneda. Es donarà una depreciació de l'euro quan el nombre de dòlars US necessaris per a comprar un euro sigui inferior que abans. En canvi, els americans diran que la seva moneda s'ha apreciat ja que es necessiten menys dòlars per a adquirir un euro.

La **devaluació** significa una pèrdua de valor d'una moneda respecte a una altra, mentre que amb la revaluació una moneda augmenta el seu valor.

Quan és el banc central d'un país el que fixa el tipus de canvi, direm que l'economia té un sistema de **tipus de canvi fixos**.

Com bé sabeu, els bancs centrals tenen com a instrument de política monetària la variable tipus d'interès. Una modificació del tipus d'interès té un impacte en la demanda i oferta de divises de la moneda del país en qüestió. De manera que podem entendre que els bancs centrals poden utilitzar els tipus d'interès per tal de devaluar o apreciar la seva divisa.

Així mateix, els bancs centrals poden intervenir en el mercat de divises comprant o venent divises i modificant així les seves reserves. Les variacions en l'oferta i la demanda d'un actiu, en aquest cas una divisa, provoquen canvis en els preus d'equilibri, en aquest context, el tipus de canvi.

Per mitjà d'aquesta relació entre el tipus d'interès i el tipus de canvi es determina la vinculació entre l'**economia real** i l'**economia financera** dels diferents sectors econòmics. En termes econòmics, el tipus d'interès s'ha constituït en un instrument de política econòmica, concretament de política monetària, que permet a les autoritats econòmiques realitzar la funció d'estabilització de l'economia.

En el context actual, on l'objectiu dels bancs centrals és la lluita contra la deflació, el tipus d'interès (juntament amb altres variables, com la massa monetària) és el principal instrument de política monetària. La relació entre els tipus d'interès i la inflació és positiva.

En un context d'excés de demanda, amb la consegüent apreciació dels preus, un enduriment de la política monetària (augment dels tipus d'interès) permet l'estabilització de l'economia, i, al contrari, en un context de debilitat de preus, una relaxació dels tipus d'interès permet una millora de l'activitat.

No obstant això, l'intens creixement de la mobilitat internacional de capitals ha dotat el tipus d'interès d'una altra importància rellevant. D'aquesta manera, la determinació dels tipus d'interès per part de les autoritats monetàries fixa la relació entre els moviments de capitals¹ i el tipus de canvi, cosa que en algunes circumstàncies pot ser contraproductiu amb l'anterior objectiu d'estabilització de l'economia.

⁽¹⁾Un tipus d'interès relativament elevat atraurà amb més intensitat als capitals exteriors.

Donada l'estreta relació entre tipus d'interès i tipus de canvi i l'impacte que totes dues variables tenen en els mercats financers, és important que, abans de finalitzar aquesta assignatura, apreneu una mica més sobre el **mercat de divises**.

El **mercat de divises** és el mercat o estructura organitzativa per mitjà del qual es compren i venen les diferents monedes nacionals. Dit d'una altra manera, el mercat de divises és el vincle entre els diferents segments dels mercats financers internacionals. És objecte de transacció del mercat de divises qualsevol diner legal i mitjà de pagament denominats en moneda estrangera.

El mercat de divises és la institució paradigmàtica que determina l'eix vertebrador del sistema econòmic internacional. Aquest s'articula mitjançant el que s'anomena el sistema monetari internacional, el qual es caracteritza per la combinació de dos elements: l'existència d'un ordre econòmic definit per un líder econòmic i un patró de canvis. La combinació de tots dos elements ha dibuixat al llarg dels anys els diferents sistemes monetaris internacionals.

És important assenyalar que l'economia financera i l'economia real estan íntimament enllaçades. El tipus de canvi és l'exemple paradigmàtic d'aquesta relació. Un tipus de canvi sobrevalorat redueix la capacitat competitiva d'una economia a la vegada que redueix l'excedent comercial.

Però també podem observar aquest fenomen en la relació entre el tipus de canvi i el tipus d'interès. A títol d'exemple, un país amb un elevat nivell d'endeutament recorrerà als mercats financers internacionals per captar estalvi exterior emetent deute públic.

Un país amb un major endeutament sovint implica una major prima de risc, ja que els inversors disminueixen la capacitat del país de fer front als seus pagaments. Conseqüentment, el risc de crèdit (*default risk*) augmenta i també els tipus d'interès (TIR o YTM) d'aquest deute.

Aquest fet repercutirà a l'alça els tipus de canvi, atès que aquest país en concret ofereix millors rendiments. Això impulsarà un increment de la demanda de la divisa del país i, per tant, aquesta moneda acabarà apreciand-se respecte d'altres.

Heu de tenir present que el tipus de canvi –preu d'una divisa– sempre ve donat en termes d'una altra moneda o divisa. Així doncs, trobem tipus de canvi com EUR / USD, AUD / JPY, GBP / EUR, CHF / JPY, etc.

Enllaç d'interès

Us recomanem que destineu un temps a consultar informació a Bloomberg (<http://www.bloomberg.com/markets/currencies>) o qualsevol altra pàgina web sobre diferents cotitzacions de les divises més importants.

La forma de llegir el tipus de canvi, per exemple USD / EUR = 1,318, és la següent: per cada euro (EUR) s'obtenen 1,318 dòlars nord-americans (USD).

Si aquest valor augmenta, vol dir que l'euro es deprecia o devalua respecte al dòlar nord-americà; o bé, que el dòlar nord-americà s'aprecia respecte a l'euro, atès que pel mateix dòlar nord-americà ara s'obtenen més euros.

Si us hi fixeu, en aquesta web podeu veure que els canvis positius estan en verd, indicant una apreciació de la segona divisa respecte a la primera moneda (depreciació de la primera divisa); i els canvis negatius en vermell, mostrant una devaluació de la segona divisa (apreciació de la primera divisa) respecte a la primera moneda.

Quan una divisa s'aprecia respecte d'una altra, l'estructura productiva d'aquest país es veurà clarament perjudicada per la pèrdua de competitivitat internacional, ja que ara els productes o serveis del país amb la moneda revaluada són més cars comparats amb l'altra divisa. Dins d'un context internacional, si el mateix producte es ven en els dos països, llavors el producte amb la divisa més cara resultarà més car comparat amb altres països, de manera que les exportacions d'aquest producte es veuran afectades a la baixa, ja que els països importadors preferiran comprar al país que és més barat.

Per exemple, si tant la Xina com el Japó produeixen televisors i nosaltres tenim un negoci en què comprem televisors en tots dos països, davant d'una apreciació del ien japonès respecte a l'euro i el mateix tipus de canvi RMB/Euro, preferirem comprar més televisors a la Xina que al Japó. Això serà així atès que, en euros, el preu del televisor serà ara més car al Japó. Per tant, la nostra demanda de televisors al Japó es veurà reduïda i, per contra, la demanda a la Xina augmentarà.

Fixeu-vos que el preu del televisor en iens japonesos serà el mateix al Japó, i igual passa a la Xina, el preu d'aquest producte a Reminbis es manté igual. No obstant això, quan considerem el comerç internacional i els productes que s'importen i exporten entre països, els preus s'han de transformar en una altra divisa i, per tant, el preu final del producte canvia sempre que el tipus de canvi variï.

Una mica d'història

Històricament el primer sistema pròpiament internacional es va crear el 1870 a partir del lideratge del Regne Unit i l'anomenat patró or. Les dificultats econòmiques en acabar la Primera Guerra Mundial, van transformar el patró monetari en el denominat Patró de Canvis-or. La crisi de 1929 va debilitar gradualment aquest nou patró de canvis fins a arribar a la Segona Guerra Mundial, quan, amb els acords de Bretton Woods, es va definir un nou Sistema Monetari Internacional, substituint els Estats Units al Regne Unit com a nou líder mundial i un nou patró de canvis denominat el patró-dòlar.

El 1971, i com a conseqüència de la crisi de l'economia nord-americana, el patró-dòlar, representat per un sistema de tipus de canvi fixos, va ser substituït per l'actual sistema

monetari internacional, caracteritzat per la lliure paritat dels sistemes canviaris (**sistema de tipus de canvi flexibles**), que ha arribat fins a l'actualitat.

La ruptura dels acords de Bretton Woods va significar un sistema monetari internacional caracteritzat per la incertesa diària de les cotitzacions de les divises en els mercats canviaris. Aquesta inestabilitat canviària ha donat lloc a diverses conseqüències internacionals en el mercat de capitals:

- Creació del **Sistema Monetari Europeu** (SME) el 1979 per reduir el risc canviari en el si del Tractat de Roma, que va culminar el 1999 amb la creació de la Unió Monetària Europea.
- En un entorn caracteritzat per la **incertesa canviària**, juntament amb un espai geogràfic que perseguia la integració econòmica internacional, va ser possible la consolidació d'una àrea econòmica amb tipus de canvi fixos quan a la resta del món havia passat el contrari.
- Una progressiva **internacionalització del mercat de capitals** motivada pel sistema de canvis flexibles, així com els avenços tecnològics que han permès un mercat de capitals *non-stop*.

El debat sobre la conveniència dels tipus de canvi fixos i flexibles es va originar a principis dels anys seixanta del segle passat amb l'aparició de la teoria de les **àrees monetàries òptimes**. Aquesta teoria introdueix la dualitat entre depreciació/inflació i apreciació/desocupació i situa el debat de la introducció dels tipus de canvi flexibles en relació amb la política econòmica.

1. Factors que afecten els tipus de canvi en el llarg termini

Hi ha quatre factors principals que afecten les variacions del tipus de canvi en el llarg termini. Aquests són: els nivells de preus relatius, les tarifes i les quotes, les preferències dels productes nacionals *versus* els estrangers i la productivitat.

El raonament bàsic que seguirem a continuació parteix de la següent relació: tot allò que augmenta la demanda de béns produïts nacionalment en relació amb els béns estrangers, tendeix a apreciar la moneda nacional, ja que els béns nacionals continuen comercialitzant-se bé, fins i tot quan el valor de la moneda nacional és més alta. De la mateixa manera, tot allò que augmenta la demanda de béns estrangers en relació amb els béns domèstics tendeix a depreciar la moneda nacional, perquè els béns nacionals continuaran comercialitzant-se bé, només si el valor de la moneda nacional és menor. És a dir, si per algun motiu augmenta la demanda de béns nacionals relatius als béns estrangers, la moneda nacional s'apreciarà. D'altra banda, si algun factor fa disminuir la demanda relativa dels béns nacionals, llavors la moneda nacional es depreciarà.

A continuació examinem com afecta cadascun d'aquests factors al tipus de canvi mentre mantenen la resta constant.

- **Nivells de preus relatius:** quan els preus dels productes domèstics augmenten (mantenint els preus de béns estrangers constants), la demanda de béns domèstics cau i, conseqüentment, la moneda local tendeix a depreciar-se per tal que hi hagi demanda dels productes locals. Per contra, si els preus de les mercaderies estrangeres augmenten, de manera que els preus relatius de les mercaderies locals disminueixen, la demanda de mercaderies locals augmenta, i la moneda local tendeix a apreciar-se perquè els productes locals seguiran tenint demanda, fins i tot amb un valor més alt de la moneda nacional. A la llarga, l'augment del nivell de preus d'un país (en relació amb el nivell de preus de l'exterior) fa que la seva moneda es depreciï i la caiguda del nivell de preus relatius del país fa que la seva moneda s'aprecii.
- **Barreres al comerç:** les barreres al lliure comerç, com ara els aranzels (impostos sobre béns importats) i les quotes (restriccions a la quantitat de béns estrangers que es poden importar) poden afectar el tipus de canvi. Suposem que els Estats Units augmenten la seva tarifa o posen una quota més baixa en l'acer japonès. Aquests augments en les barreres comercials augmenten la demanda d'acer nord-americà, i el dòlar acostuma a apreciar-se perquè l'acer americà encara es continuarà demandant, fins i tot

amb un valor més alt del dòlar. Augmentar les barreres comercials fa que la moneda d'un país s'aprecii a la llarga.

- **Preferències per productes domèstics *versus* productes estrangers:** si els japonesos tenen una preferència pels productes nord-americans, per exemple, per les taronges de Florida i les pel·lícules americanes, l'augment de la demanda de productes americans (exportacions) tendeix a apreciar el dòlar, perquè els productes nord-americans continuaran demandant-se malgrat que el dòlar tingui un valor més alt. De la mateixa manera, si els nord-americans decideixen que prefereixen cotxes japonesos en lloc de vehicles nord-americans, l'augment de la demanda de béns japonesos (importacions) tendirà a depreciar el dòlar. L'augment de la demanda d'exportacions d'un país fa que la seva moneda s'aprecii en el llarg termini; mentre que l'augment de la demanda d'importacions fa que la moneda nacional es depreciï.
- **Productivitat:** una productivitat major s'associa a una reducció del preu dels productes produïts a escala nacional en relació amb els productes produïts a l'estranger. Com a conseqüència, la demanda de béns nacionals augmenta, i la moneda nacional tendeix a apreciar-se. No obstant això, si la productivitat d'un país es troba darrere d'altres països, els seus productes són relativament més cars, i la seva divisa tendeix a depreciar-se. A la llarga, a mesura que un país millora la seva productivitat respecte d'altres països, la seva moneda es revalor.

Barreres al lliure comerç als EUA

La política comercial que està duent a terme Donald Trump als Estats Units sobre aranzels i quotes ha estat àmpliament discutida i ha suposat un gran malestar en països com la Xina. A més, aquest tipus de decisions acaben tenint un impacte global en totes les economies.

Taula 1. Taula resum de factors que afecten el tipus de canvi en el llarg termini

Factor	Canvi	Variació del tipus de canvi
Nivells de preus relatius	↑	↓
Barreres al comerç	↑	↑
Demanda d'importació	↑	↓
Demanda d'exportació	↑	↑
Productivitat	↑	↑

El tipus de canvi es considera com: unitats de moneda estrangera per unitat de moneda local.

↑ representa una apreciació de la moneda local.

↓ significa una depreciació de la moneda local.

Enllaç d'interès

Per tal de completar els vostres coneixements sobre els mercats de divises, us suggerim llegir l'article publicat a la revista *Oikonomics* anomenat «Post-crisi: tipus d'interès zero, devaluacions sincròniques i criptomonedes», disponible a l'enllaç següent: <http://oikonomics.uoc.edu/divulgacio/oikonomics/ca/numero10/dossier/eruiz1.html>