
El mercado de divisas

PID_00267327

Elisabet Ruiz Dotras

Tiempo mínimo de dedicación recomendado: 1 hora



Elisabet Ruiz Dotras

El encargo y la creación de este recurso de aprendizaje UOC han sido coordinados por la profesora: Elisabet Ruiz Dotras

Primera edición: septiembre 2019
© Elisabet Ruiz Dotras
Todos los derechos reservados
© de esta edición, FUOC, 2019
Avda. Tibidabo, 39-43, 08035 Barcelona
Realización editorial: FUOC

Ninguna parte de esta publicación, incluido el diseño general y la cubierta, puede ser copiada, reproducida, almacenada o transmitida de ninguna forma, ni por ningún medio, sea este eléctrico, mecánico, óptico, grabación, fotocopia, o cualquier otro, sin la previa autorización escrita del titular de los derechos.

Índice

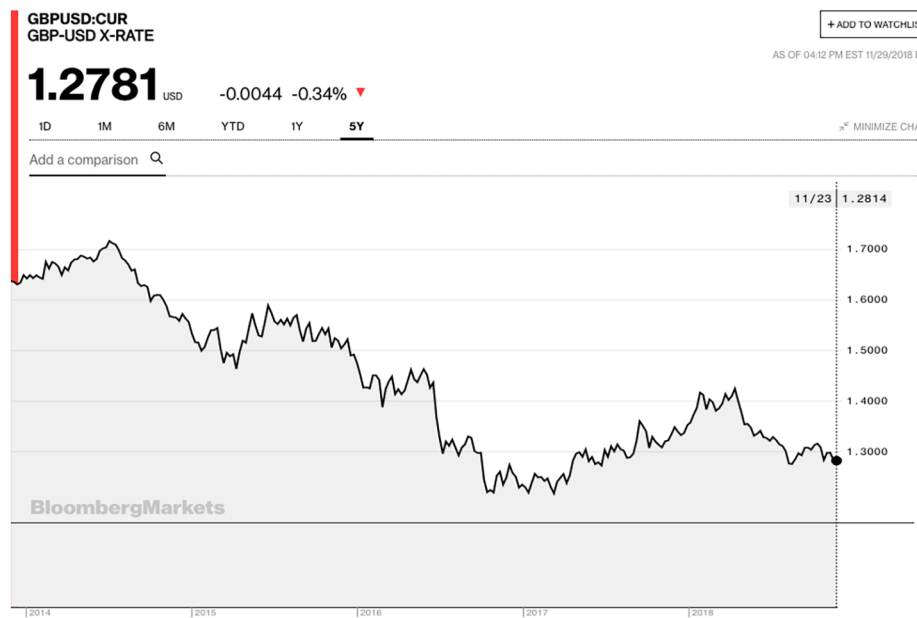
Introducción.....	5
1. Factores que afectan a los tipos de cambio en el largo plazo.	11

Introducción

El precio de una moneda en términos de otro se denomina **tipo de cambio**.

Como se puede observar en los siguientes gráficos de cotización de tipo de cambio de diferentes divisas respecto del dólar norteamericano, los tipos de cambio son muy volátiles.

Figura 1. Cotización de la libra esterlina respecto del dólar norteamericano



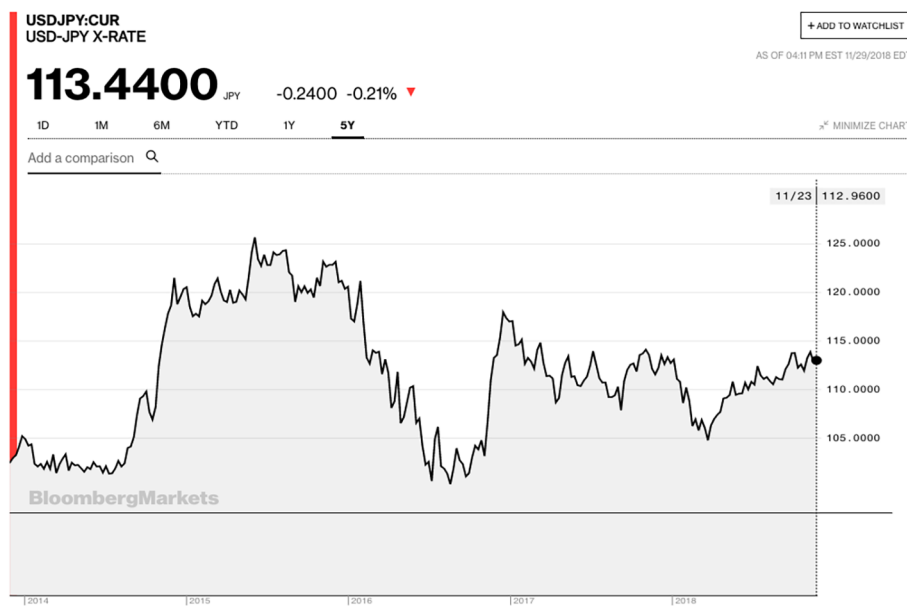
Fuente: Bloomberg

Figura 2. Cotización del euro respecto del dólar norteamericano



Fuente: Bloomberg

Figura 3. Cotización del yen respecto del dólar norteamericano



Fuente: Bloomberg

El tipo de cambio de una moneda respecto a otra moneda extranjera o divisa viene dado por las unidades de moneda extranjera que se intercambian por una unidad de moneda local. El mercado donde tienen lugar estos intercambios es el **mercado de divisas** (*Foreign Exchange Market*).

El tipo de cambio afecta a la economía y a nuestra vida cotidiana, porque cuando el dólar de los Estados Unidos sube de valor en relación con otras divisas extranjeras, los bienes extranjeros se vuelven más baratos para los norteamericanos y, en cambio, los bienes norteamericanos acaban siendo más caros para todo aquel comprador que no resida en los Estados Unidos. Así pues, cuando

el valor del dólar norteamericano sube o se revalora, los bienes extranjeros son más caros para los norteamericanos y los bienes norteamericanos son más baratos para los extranjeros.

Las variaciones de los tipos de cambio afectan de forma importante a las transacciones comerciales internacionales, puesto que sin modificar el precio interior, modifican el precio que hay que pagar por las exportaciones e importaciones.

Los tipos de cambio de una divisa respecto a otra varían continuamente. El origen de estos cambios puede venir del mercado de divisas, pero también pueden ser causados por decisiones de política monetaria.

En el primer caso, se habla de **apreciación** o **depreciación de la moneda** y se dice que la economía está sometida a un **tipo de cambio flexible**, dado que el tipo de cambio es totalmente libre y su precio responde a un equilibrio entre oferta y demanda del mercado. La mayoría de las economías avanzadas tienen un sistema de tipo de cambio flexible.

La apreciación de una divisa tiene lugar cuando en el mercado de divisas aumenta el valor de una moneda respecto a otra, es decir, cuando se incrementa el tipo de cambio.

Por ejemplo, si ahora se necesitan más dólares norteamericanos para poder comprar un euro, diremos que el euro se ha apreciado frente al dólar norteamericano. Desde el punto de vista de los americanos, el razonamiento será inverso. Ellos dirán que su moneda, el dólar norteamericano, ha perdido valor respecto al euro.

El caso inverso a esta situación es la depreciación de una moneda. Se dará una depreciación del euro cuando el número de dólares norteamericanos necesarios para comprar un euro sea inferior que antes. En cambio, los americanos dirán que su moneda se ha apreciado puesto que se necesitan menos dólares para adquirir un euro.

La **devaluación** significa una pérdida de valor de una moneda respecto a otra, mientras que con la revaluación una moneda aumenta su valor.

Cuando es el banco central de un país el que fija el tipo de cambio, diremos que la economía tiene un sistema de **tipos de cambio fijos**.

Como bien sabéis, los bancos centrales tienen como instrumento de política monetaria la variable tipo de interés. Una modificación del tipo de interés tiene un impacto en la demanda y oferta de divisas de la moneda del país en cuestión. De forma que podemos entender que los bancos centrales pueden utilizar los tipos de interés para devaluar o apreciar su divisa.

Así mismo, los bancos centrales pueden intervenir en el mercado de divisas comprando o vendiendo divisas y modificando así sus reservas. Las variaciones en la oferta y la demanda de un activo, en este caso una divisa, provocan cambios en los precios de equilibrio, en este contexto, el tipo de cambio.

Por medio de esta relación entre el tipo de interés y el tipo de cambio se determina la vinculación entre la **economía real** y la **economía financiera** de los diferentes sectores económicos. En términos económicos, el tipo de interés se ha constituido en un instrumento de política económica, concretamente de política monetaria, que permite a las autoridades económicas realizar la función de estabilización de la economía.

En el contexto actual, donde el objetivo de los bancos centrales es la lucha contra la deflación, el tipo de interés (junto con otras variables, como la masa monetaria) es el principal instrumento de política monetaria. La relación entre los tipos de interés y la inflación es positiva.

En un contexto de exceso de demanda, con la consiguiente apreciación de los precios, un endurecimiento de la política monetaria (aumento de los tipos de interés) permite la estabilización de la economía, y, al contrario, en un contexto de debilidad de precios, una relajación de los tipos de interés permite una mejora de la actividad.

Sin embargo, el intenso crecimiento de la movilidad internacional de capitales ha dotado al tipo de interés de otra importancia relevante. De este modo, la determinación de los tipos de interés por parte de las autoridades monetarias fija la relación entre los movimientos de capitales ¹ y el tipo de cambio, cosa que en algunas circunstancias puede ser contraproducente con el anterior objetivo de estabilización de la economía.

⁽¹⁾Un tipo de interés relativamente elevado atraerá con más intensidad a los capitales exteriores.

Dada la estrecha relación entre tipo de interés y tipo de cambio y el impacto que las dos variables tienen en los mercados financieros, es importante que, antes de finalizar esta asignatura, aprendáis un poco más sobre el **mercado de divisas**.

El **mercado de divisas** es el mercado o estructura organizativa por medio del cual se compran y venden las diferentes monedas nacionales. Dicho de otro modo, el mercado de divisas es el vínculo entre los diferentes segmentos de los mercados financieros internacionales. Es objeto de transacción del mercado de divisas cualquier dinero legal y medio de pago denominados en moneda extranjera.

El mercado de divisas es la institución paradigmática que determina el eje vertebrador del sistema económico internacional. Este se articula mediante lo que se denomina el sistema monetario internacional, que se caracteriza por la

combinación de dos elementos: la existencia de un orden económico definido por un líder económico y un patrón de cambios. La combinación de los dos elementos ha dibujado a lo largo de los años los diferentes sistemas monetarios internacionales.

Es importante señalar que la economía financiera y la economía real están íntimamente enlazadas. El tipo de cambio es el ejemplo paradigmático de esta relación. Un tipo de cambio sobrevalorado reduce la capacidad competitiva de una economía a la vez que reduce el excedente comercial.

Pero también podemos observar este fenómeno en la relación entre el tipo de cambio y el tipo de interés. A título de ejemplo, un país con un elevado nivel de endeudamiento recorrerá a los mercados financieros internacionales para captar ahorro exterior emitiendo deuda pública.

Un país con un mayor endeudamiento a menudo implica una mayor prima de riesgo, puesto que los inversores disminuyen la capacidad del país de hacer frente a sus pagos. Consiguientemente, el riesgo de crédito (*default risk*) aumenta y también los tipos de interés (TIR o YTM) de esta deuda.

Este hecho repercutirá al alza en los tipos de cambio, dado que este país en concreto ofrece mejores rendimientos. Esto impulsará un incremento de la demanda de la divisa del país y, por lo tanto, esta moneda acabará apreciándose respecto de otras.

Debéis tener presente que el tipo de cambio –precio de una divisa– siempre viene dado en términos de otra moneda o divisa. Así pues, encontramos tipos de cambio como EUR / USD, AUD / JPY, GBP / EUR, CHF / JPY, etc.

Enlace de interés

Os recomendamos que destinéis un tiempo a consultar información en Bloomberg (<http://www.bloomberg.com/markets/currencies>) o cualquier otra página web sobre diferentes cotizaciones de las divisas más importantes.

La forma de leer el tipo de cambio, por ejemplo USD / EUR = 1,318, es la siguiente: por cada euro (EUR) se obtienen 1,318 dólares norteamericanos (USD).

Si este valor aumenta, quiere decir que el euro se deprecia o devalúa respecto al dólar norteamericano; o bien, que el dólar norteamericano se aprecia respecto al euro, dado que por el mismo dólar norteamericano ahora se obtienen más euros.

Si os fijáis, en esta web podéis ver que los cambios positivos están en verde, indicando una apreciación de la segunda divisa respecto a la primera moneda (depreciación de la primera divisa); y los cambios negativos en rojo, mostrando una devaluación de la segunda divisa (apreciación de la primera divisa) respecto a la primera moneda.

Cuando una divisa se aprecia respecto a otra, la estructura productiva de este país se verá claramente perjudicada por la pérdida de competitividad internacional, puesto que ahora los productos o servicios del país con la moneda revaluada son más caros comparados con la otra divisa. Dentro de un contexto internacional, si el mismo producto se vende en los dos países, entonces el producto con la divisa más cara resultará más caro comparado con otros paí-

ses, de forma que las exportaciones de este producto se verán afectadas a la baja, puesto que los países importadores preferirán comprar en el país que es más barato.

Por ejemplo, si tanto China como Japón producen televisores y nosotros tenemos un negocio en el que compramos televisores en los dos países, ante una apreciación del yen japonés respecto al euro y el mismo tipo de cambio RMB/Euro, preferiremos comprar más televisores en China que en Japón. Esto será así dado que, en euros, el precio del televisor será ahora más caro en Japón. Por lo tanto, nuestra demanda de televisores en Japón se verá reducida y, por el contrario, la demanda en China aumentará.

Fijaos que el precio del televisor en yenes japoneses será el mismo en Japón, e igual pasa en China, el precio de este producto en Reminbis se mantiene igual. Sin embargo, cuando consideramos el comercio internacional y los productos que se importan y exportan entre países, los precios se tienen que transformar en otra divisa y, por lo tanto, el precio final del producto cambia siempre que el tipo de cambio varíe.

Un poco de historia

Históricamente el primer sistema propiamente internacional se creó en 1870 a partir del liderazgo del Reino Unido y el llamado patrón oro. Las dificultades económicas al acabar la Primera Guerra Mundial transformaron el patrón monetario en el denominado Patrón de Cambios-oro. La crisis de 1929 debilitó gradualmente este nuevo patrón de cambios hasta llegar a la Segunda Guerra Mundial, cuando, con los acuerdos de Bretton Woods, se definió un nuevo Sistema Monetario Internacional, sustituyendo los Estados Unidos al Reino Unido como nuevo líder mundial y un nuevo patrón de cambios denominado el patrón-dólar.

En 1971, y como consecuencia de la crisis de la economía norteamericana, el patrón-dólar, representado por un sistema de tipos de cambio fijos, fue sustituido por el actual sistema monetario internacional, caracterizado por la libre paridad de los sistemas cambiarios (**sistema de tipos de cambio flexibles**), que ha llegado hasta la actualidad.

La ruptura de los acuerdos de Bretton Woods significó un sistema monetario internacional caracterizado por la incertidumbre diaria de las cotizaciones de las divisas en los mercados cambiarios. Esta inestabilidad cambiaria ha dado lugar a varias consecuencias internacionales en el mercado de capitales:

- Creación del **Sistema Monetario Europeo (SME)** en 1979 para reducir el riesgo cambiario en el seno del Tratado de Roma, que culminó en 1999 con la creación de la Unión Monetaria Europea.
- En un entorno caracterizado por **la incertidumbre cambiaria**, junto con un espacio geográfico que perseguía la integración económica internacional, fue posible la consolidación de un área económica con tipos de cambio fijos cuando en el resto del mundo había pasado lo contrario.
- Una progresiva **internacionalización del mercado de capitales** motivada por el sistema de cambios flexibles, así como los adelantos tecnológicos que han permitido un mercado de capitales *non-stop*.

El debate sobre la conveniencia de los tipos de cambio fijos y flexibles se originó a principios de los años sesenta del siglo pasado con la aparición de la teoría de las **áreas monetarias óptimas**. Esta teoría introduce la dualidad entre depreciación/inflación y apreciación/desocupación y sitúa el debate de la introducción de los tipos de cambio flexibles en relación con la política económica.

1. Factores que afectan a los tipos de cambio en el largo plazo

Hay cuatro factores principales que afectan a las variaciones del tipo de cambio en el largo plazo. Estos son: los niveles de precios relativos, las tarifas y las cuotas, las preferencias de los productos nacionales *versus* los extranjeros y la productividad.

El razonamiento básico que seguiremos a continuación parte de la siguiente relación: todo aquello que aumenta la demanda de bienes producidos nacionalmente en relación con los bienes extranjeros tiende a apreciar la moneda nacional, puesto que los bienes nacionales continúan comercializándose bien, incluso cuando el valor de la moneda nacional es más alta. Del mismo modo, todo aquello que aumenta la demanda de bienes extranjeros en relación con los bienes domésticos tiende a depreciar la moneda nacional, porque los bienes nacionales continuarán comercializándose bien, solo si el valor de la moneda nacional es menor. Es decir, si por algún motivo aumenta la demanda de bienes nacionales relativos a los bienes extranjeros, la moneda nacional se apreciará. Por otro lado, si algún factor hace disminuir la demanda relativa de los bienes nacionales, entonces la moneda nacional se depreciará.

A continuación examinamos cómo afecta cada uno de estos factores al tipo de cambio mientras mantienen el resto constante.

- **Niveles de precios relativos:** cuando los precios de los productos domésticos aumenten (manteniendo los precios de bienes extranjeros constantes), la demanda de bienes domésticos cae y, consecuentemente, la moneda local tiende a depreciarse para que exista demanda de los productos locales. Por el contrario, si los precios de las mercancías extranjeras aumentan, de forma que los precios relativos de las mercancías locales disminuyen, la demanda de mercancías locales aumenta, y la moneda local tiende a apreciarse porque los productos locales seguirán teniendo demanda, incluso con un valor más alto de la moneda nacional. A la larga, el aumento del nivel de precios de un país (en relación con el nivel de precios del exterior) hace que su moneda se deprecie y la caída del nivel de precios relativos del país hace que su moneda se aprecie.
- **Barreras al comercio:** las barreras al libre comercio, como por ejemplo los aranceles (impuestos sobre bienes importados) y las cuotas (restricciones a la cantidad de bienes extranjeros que se pueden importar) pueden afectar al tipo de cambio. Suponemos que los Estados Unidos aumentan su tarifa o ponen una cuota más baja en el acero japonés. Estos aumentos en las barreras comerciales aumentan la demanda de acero norteamericano, y el dólar acostumbra a apreciarse porque el acero americano todavía se conti-

nuará demandando, incluso con un valor más alto del dólar. Aumentar las barreras comerciales hace que la moneda de un país se aprecie a la larga.

- **Preferencias por productos domésticos *versus* productos extranjeros:** si los japoneses tienen una preferencia por los productos norteamericanos, por ejemplo, por las naranjas de Florida y las películas americanas, el aumento de la demanda de productos americanos (exportaciones) tiende a apreciar el dólar, porque los productos norteamericanos continuarán demandándose a pesar de que el dólar tenga un valor más alto. Del mismo modo, si los norteamericanos deciden que prefieren coches japoneses en lugar de vehículos norteamericanos, el aumento de la demanda de bienes japoneses (importaciones) tenderá a depreciar el dólar. El aumento de la demanda de exportaciones de un país hace que su moneda se aprecie en el largo plazo; mientras que el aumento de la demanda de importaciones hace que la moneda nacional se deprecie.
- **Productividad:** una productividad mayor se asocia a una reducción del precio de los productos producidos a escala nacional en relación con los productos producidos en el extranjero. Como consecuencia, la demanda de bienes nacionales aumenta, y la moneda nacional tiende a apreciarse. Sin embargo, si la productividad de un país se encuentra detrás de otros países, sus productos son relativamente más caros, y su divisa tiende a depreciarse. A la larga, a medida que un país mejora su productividad respecto a otros países, su moneda se revalora.

Tabla 1. Tabla resumen de factores que afectan al tipo de cambio en el largo plazo

Factor	Cambio	Variación del tipo de cambio
Niveles de precios relativos	↑	↓
Barreras al comercio	↑	↑
Demanda de importación	↑	↓
Demanda de exportación	↑	↑
Productividad	↑	↑

El tipo de cambio se considera como: unidades de moneda extranjera por unidad de moneda local.

↑ representa una apreciación de la moneda local.

↓ significa una depreciación de la moneda local.

Barreras al libre comercio en los Estados Unidos

La política comercial que está llevando a cabo Donald Trump en los Estados Unidos sobre aranceles y cuotas ha sido ampliamente discutida y ha supuesto un gran malestar en países como China. Además, este tipo de decisiones acaban teniendo un impacto global en todas las economías.

Enlace de interés

Para completar vuestros conocimientos sobre los mercados de divisas, os sugerimos leer el artículo publicado en la revista *Oikonomics* denominado «Post-crisis: tipo de interés cero, devaluaciones sincrónicas y criptomonedas», disponible en el siguiente enlace:

<http://oikonomics.uoc.edu/divulgacio/oikonomics/can/numero10/dossier/erui1.html>