

AC 13 15

Mayores de 25 años. Introducción a las ciencias económicas y empresariales. Mercado de divisas y tipo de cambio.

Guión número 9. El mercado de divisas y el tipo de cambio. El mercado de cambios, sus funciones. El mercado de cambios es el mercado donde se compran y venden divisas extranjeras.

Su existencia viene impuesta por la coexistencia de una pluralidad de monedas nacionales. Las corrientes comerciales internacionales implican operaciones de conversión de unas monedas en otras. El importador habrá de adquirir, contra la entrega de moneda nacional, las divisas extranjeras necesarias para pagar los bienes y servicios obtenidos en otros países.

Análogamente, el exportador convertirá en su moneda nacional las divisas obtenidas por los bienes y servicios facilitados al exterior. Y similares operaciones de conversión se realizarán como consecuencia de los movimientos internacionales de capital. Cada divisa da origen a un mercado no ligado a una particular circunstancia geográfica, sino que cubre todas las transacciones realizadas en esa moneda en los diferentes centros en que es objeto de negociación.

Los mercados de cambio se caracterizan por un alto grado de transparencia y de perfección. El arbitraje dedicado a obtener beneficios, aprovechando diferencias de cotización en diversos lugares, se encarga de mantener conexión los centros de negociación, garantizando la unidad de cotización de cada divisa frente a las demás, no sólo directamente, sino también indirectamente, al mantener en orden los tipos de cambio cruzados, es decir, los tipos de cambio a través de terceras monedas. Supóngase, por ejemplo, que la peseta se cotea, en un determinado momento, a razón de 59,30 pesetas dólar en el mercado de Nueva York y a 59,90 pesetas dólar en el mercado de cambios de Zurich.

En tal caso, suponiendo que exista libertad de operaciones de cambios y que la diferencia de cotización exceda al coste del arbitraje, los arbitrajistas, que adviértase, no son especuladores, comprarán dólares contra pesetas en Nueva York para venderlos contra pesetas en Zurich. El proceso continuará hasta que la diferencia de cotización entre ambos centros se haya eliminado, prescindiendo del coste del arbitraje, que es muy reducido. Supóngase ahora que la cotización peseta dólar es de 59,90, tanto en el mercado de Nueva York como en los demás centros de negociación, pero que el tipo de cambio del dólar con la libra es de 2,80 dólares por libra y que la cotización peseta libra es de 168,40 pesetas libra.

En tal caso, los tipos de cambio cruzados no estarán alineados. Lo estarían si, siendo 59,90 la cotización peseta dólar y 2,80 la cotización dólar libra, la cotización peseta libra fuera de 167,72 pesetas libra, puesto que $59,90 \times 2,80$ es igual a 167,72. Los arbitrajistas obtendrán beneficios comprando dólares y comprando pesetas con esas libras.

Como en el mercado de cambios se negocian no sólo operaciones de liquidación inmediata, sino operaciones de liquidación a un plazo en el futuro, el arbitraje de cambios no es sólo espacial, sino temporal. Los mercados de cambios cumplen tres funciones básicas. Primera, facilitan las transferencias de poder adquisitivo.

Segunda, proporcionan financiación al comercio internacional. Tercera, permiten a los comerciantes y a los poseedores de activos extranjeros cubrirse frente a los riesgos de cambio. Primero, las transferencias de poder adquisitivo se realizan mediante el uso de instrumentos de crédito.

Los vencimientos de estos instrumentos son muy variados. El instrumento más utilizado hoy en día es la transferencia telegráfica o por cable pagadera a su recepción por el librado. Tales transferencias son simplemente cheques telegrafados o radiados, pero también se utilizan aún los cheques enviados por vía postal.

Las letras de cambio pueden ser pagaderas a su presentación, otras veces son efectos a plazo. En este último caso han de ser presentadas al librado para su aceptación o reconocimiento de deuda. El librador puede mantener entonces la letra en su cartera hasta el vencimiento, o bien descontarla en el mercado.

El giro de un banco sobre otro banco es el instrumento más selecto. El giro de un comerciante sobre un banco bajo la garantía de una carta de crédito es un documento de calidad intermedia. Los bienes y los instrumentos de crédito correspondientes a cada operación se mueven a través de las fronteras, pero, en definitiva, el mercado de divisas actúa como un clearing, compensando deudas en ambas direcciones.

Los importadores pagan sus compras en el exterior con los saldos en divisas extranjeras cedidos por los exportadores del mismo país. Y en el interior, los ingresos obtenidos por los exportadores en moneda nacional como contrapartida a sucesión de divisas se nutren de los pagos en moneda nacional realizados por los importadores para adquirir divisas extranjeras. Si las diversas divisas son mutuamente convertibles, el mercado de divisas realiza una función de clearing multilateral.

Los centros nerviosos de los mercados de divisas son los comerciantes profesionales, que suelen ser los bancos comerciales o bien particulares o instituciones oficiales. Estos comerciantes mantendrán unas carteras de divisas extranjeras nutridas con las compras a sus clientes y con cargo a las cuales realizan ventas para satisfacer las necesidades de sus clientes. El comerciante será sensible a las condiciones del mercado y procurará ajustar la composición de su cartera de divisas del modo más provechoso.

Segundo, el comercio internacional exige un desplazamiento de los bienes del vendedor al comprador que implica un lapso de tiempo y que requiere una adecuada financiación. Si el importador paga al contado, puede decirse que financia la transacción. Si el exportador gira una letra a plazo que mantiene en su cartera hasta el vencimiento, será el exportador quien

financie la operación.

Pero en general, cuando se usan las facilidades del mercado de cambios, la financiación la realizará el departamento de extranjero de un banco, el mercado de letras de alguno de los dos países afectados por la operación. Si todo el comercio se financiase con letras, los tipos de descuento fuesen iguales en todas partes y nadie quisiera asumir riesgos de cambio, podría suceder. Primero, que el exportador girase en divisa extranjera.

Entonces, descontaría inmediatamente la letra en su propio país en un banco que se apresuraría a redescontarla en un banco del país del importador, quien la retendría hasta su vencimiento. Así, el mercado del país importador financiaría la importación del mismo. Segundo, que el exportador girase en su moneda nacional.

Entonces, descontaría la letra en su propio mercado en un banco que la guardaría en cartera hasta el vencimiento. Cada país financiaría su exportación. Pero hoy día, como consecuencia del descenso registrado en la disposición del público a aceptar riesgos de cambio y del aumento de la potencia económica de las empresas que intervienen en el comercio internacional, la letra ha perdido mucho terreno como instrumento del mercado de cambios, cuya función crediticia ha decaído considerablemente.

No quiere decir esto, naturalmente, que las operaciones comerciales que implican una venta a crédito hayan retrocedido en el comercio internacional. Basta pensar en la creciente importancia de los movimientos comerciales consistentes en bienes de equipo para comprender que la tendencia es la contraria, hasta el punto de que la competencia entre los países exportadores de dichos bienes no se limita a la calidad y el precio, sino que se refiere, de forma importante, a las condiciones de financiación ofrecidas al importador por cada exportador potencial. Pero el mercado crediticio interior de cada país tiende a asumir la financiación de sus propios créditos de exportación.

Y como la exportación constituye una actividad fomentada en todos los países, los gobiernos tienden a favorecer esa financiación bien directamente, crédito oficial a la exportación, bien indirectamente, apertura de líneas especiales de redescuento a tipos de redescuento bajos para proporcionar liquidez a los bancos financieros de operaciones de crédito a la exportación, creación de sistemas de seguro de crédito a la exportación... Tercero. Por último, la existencia de operaciones de divisas permite cubrir los riesgos de cambio a los comerciantes y a los proveedores de activos en el extranjero. Ahora vamos a definir el tipo de cambio.

Definimos el tipo de cambio de una divisa extranjera como el número de unidades monetarias nacionales que es preciso entregar para adquirir una unidad monetaria extranjera. Esto significa que existen dos tipos de cambio de moneda nacional como divisas extranjeras admitidas a cotización, aunque todos ellos estarán alineados en la medida que se necesiten. Vamos a estudiar la formación del tipo de cambio en un mercado libre.

Y comenzamos suponiendo que sólo se negocia un tipo de divisas extranjeras, que

denominaremos dólares, contra la moneda nacional, que denominaremos pesetas. Prescindiremos además de las operaciones a plazo y de la diferenciación de los instrumentos de crédito objeto de negociación en un mercado de cambios. Por consiguiente, en nuestro mercado libre, transparente, perfecto y normal, el tipo de cambio será el número de unidades monetarias nacionales o pesetas que es preciso entregar para adquirir una unidad monetaria extranjera o dólar.

El tipo de cambio es un precio, y como todo precio viene determinado por las condiciones de oferta y demanda en el mercado. Vamos a exponer las elasticidades de exportación e importación y la estabilidad del mercado de cambios. Son estas.

Primero, que las exportaciones e importaciones consisten, cada una de ellas, en una mercancía homogénea. Segundo, que el comercio exterior representa una parte muy pequeña de la renta nacional de cada país, de modo que las curvas de oferta y demanda de divisas pueden considerarse estables a pesar de las alteraciones del mercado de cambios e independientes entre sí. El problema de las elasticidades de oferta y demanda de divisas remite, para la oferta de divisas, al problema de la elasticidad de la oferta nacional de exportaciones y de la elasticidad de la demanda extranjera de esos bienes exportados.

Para la demanda de divisas, el problema de la elasticidad de la demanda nacional de importaciones y de la oferta extranjera de esos bienes importados. A. Oferta de divisas, es decir, exportación. A. I. La elasticidad de la demanda extranjera genérica por los productos de exportación nacionales.

Ejemplo, naranjas. A. II. La elasticidad de la demanda extranjera por los productos que tienen nuestra procedencia, naranjas españolas, que vendrá afectada, a su vez, por la elasticidad de oferta de los productos extranjeros que compiten en el mercado exterior con nuestras exportaciones, naranjas de otras procedencias.

A. II. En efecto, es fácil observar que la elasticidad de demanda extranjera por nuestros productos será tanto mayor... A. I. Cuanto mayor sea la elasticidad de la demanda extranjera por el producto genérico, altos costes de transportes, fuertes derechos arancelarios, reducen fuertemente la intensidad de la respuesta de dicha demanda ante una variación del tipo de cambio. A. II.

Cuanto mayor sea la elasticidad de oferta de nuestros competidores, de suerte que una pequeña rebaja del precio conduzca a una fuerte reducción de la oferta de dichos competidores. A. I. En efecto, supongamos que la peseta se devalúa respecto de las divisas extranjeras. Dado un precio en pesetas de las naranjas españolas exportables, su precio en divisas extranjeras se abaratará.

La variación de los ingresos en divisas obtenidos por la exportación de naranjas vendrá determinada, en primer lugar, por la elasticidad de la curva de demanda extranjera de naranjas españolas. Y esta elasticidad será, a su vez, tanto mayor cuanto mayor sea la elasticidad de la

demanda extranjera de naranjas, aumento de la cantidad demandada ante el más bajo precio, y cuanto mayor sea la elasticidad de oferta de nuestros competidores, retracción de su oferta de naranjas ante la baja de precios provocada por la depreciación de la peseta. Pero, además, la variación de los ingresos de divisas por exportaciones ante una variación del tipo de cambio dependerá... ..de la elasticidad de la demanda nacional de los bienes exportables.

Es claro que la elasticidad de la oferta nacional de exportación será tanto mayor... ..cuanto mayor sea la elasticidad de oferta de los productos nacionales, es decir, cuanto más intensa sea su respuesta ante una variación del precio. Y cuanto mayor sea la elasticidad de la demanda nacional de los bienes exportados, de modo que una pequeña elevación del precio conduzca a una fuerte contracción de la demanda nacional que permita una fuerte ampliación de los excedentes exportables. Supongamos, en efecto, que la peseta sea devaluado y que esto provoca una baja inicial de precios de nuestros productos de exportación en moneda extranjera.

Dadas las condiciones de elasticidad de la demanda extranjera por nuestros productos de exportación, ello supondrá una tendencia al aumento en la demanda de cantidades físicas de nuestros productos de exportación en el extranjero. Si nuestra oferta de productos exportables no es infinitamente elástica, esa mayor demanda extranjera determinará que el precio de nuestros productos de exportación en el extranjero descienda en porcentaje menor que el porcentaje en que ha sido devaluada la peseta. Por consiguiente, el precio en pesetas obtenido por los exportadores españoles se eleva respecto de la situación anterior a la devaluación.

Es claro que la elasticidad de nuestra oferta de productos exportables será tanto más alta cuanto mayor sea la elasticidad de nuestra oferta genérica de dichos bienes y cuanto mayor sea la elasticidad de la demanda nacional interior de dichos bienes, pues bastará una pequeña elevación del precio en pesetas para que la demanda interior se retraiga considerablemente y aumente el excedente exportable. Cuarto. Demanda de divisas, es decir, importación.

De modo simétrico, la elasticidad de la demanda nacional de importaciones será mayor. B1. Cuanto mayor sea la elasticidad de la demanda nacional genérica de los bienes objeto de importación.

B2. Cuanto mayor sea la elasticidad de oferta de las industrias nacionales que compiten en el mercado interior con los bienes importados, de modo que una pequeña reducción del precio de estos lleve a una fuerte contracción en la oferta de las correspondientes industrias nacionales. Por su parte, la elasticidad de la oferta extranjera de los bienes que son objeto de nuestra importación será mayor.

B3. Cuanto mayor sea la elasticidad de oferta de los productores extranjeros de los bienes que son objeto de nuestra importación. B4.

Cuanto mayor sea la elasticidad de demanda extranjera por sus propios productos de exportación. Subtítulos realizados por la comunidad de Amara.org

