



Economía

# Los tipos de cambio y la economía internacional

El economista francés Jacques Rueff, siguiendo los pasos de León Walras y su teoría del equilibrio general, formuló la siguiente ecuación que creemos que muestra mejor que ninguna otra, la relación entre la economía real y la monetaria.

$Demanda\ Global - Oferta\ Global = Diferencia\ (Oferta\ Monetaria - Demanda\ Monetaria)$  La Demanda Global comprende el Consumo + la Inversión + las Exportaciones de bienes y servicios.

La Oferta Global comprende el Producto Bruto Interno + las Importaciones de bienes y servicios.

La Oferta Monetaria y la Demanda Monetaria son cualquiera de los agregados monetarios: M1, M2, M3 y M3\*. Recordemos que el M1 es el circulante en manos del público + los depósitos en pesos en cuenta corriente en el sistema financiero; M2 es igual al M1 + los depósitos en pesos en caja de ahorro; M3 es igual al circulante en manos del público + todos los depósitos en pesos en el sistema financiero y M3\* es igual al M3 + los depósitos en dólares en el sistema financiero.

Alguien se podría preguntar, y con razón, que tanto la Demanda Global como la Oferta Global son iguales y lo mismo pasa con la Oferta y la Demanda Monetaria. En base a eso, ¿qué sentido tiene la fórmula?

Para responder este interrogante vamos a utilizar dos conceptos elaborados por los economistas de la Escuela de Estocolmo y esos conceptos son: ex-ante y ex-post.

Por ex-ante se entiende: antes que las transacciones económicas ocurran y es lo que se prevé. En ese caso, la Demanda Global puede diferir de la Oferta Global y la Oferta Monetaria puede diferir de la Demanda Monetaria.

Ex-post, es decir después que las transacciones económicas ocurren, la Demanda Global es inexorablemente igual a la Oferta Global y la Oferta Monetaria a la Demanda Monetaria.

Enseñaba Jacques Rueff que los datos de la primera parte de la fórmula, es decir Demanda y Oferta Global, siempre se publican con bastante atraso mientras los datos de la segunda parte de la fórmula, es decir Oferta y Demanda Monetaria, se publican pocos días después de que ocurrieron los hechos.

Eso lleva a que sea mucho más práctico trabajar con esta segunda parte de la fórmula, ya que lo que muestra también es válido para la primera parte.

Si la Oferta Monetaria supera a la Demanda Monetaria, inexorablemente la Demanda Global supera a la Oferta Global. Eso se conoce como inflación.

En la deflación, la Demanda Monetaria supera a la Oferta Monetaria (en ese caso la Demanda Global es menor que la Oferta Global) y eso se conoce como deflación.

Partiendo de la fórmula de Rueff, la política monetaria puede tomar dos rumbos:





a) El de la Escuela de Chicago, con Milton Friedman, que sostenía que debe controlarse la Oferta Monetaria. Si el crecimiento del PBI a mediano y largo plazo es de 3% anual, la Oferta Monetaria debe adecuarse a ese crecimiento y no ir más allá del 3% porque produciría inflación.

b) El de Rueff, que sostenía que la Demanda Monetaria primaba sobre la Oferta Monetaria. Es por ese motivo que la moneda debe ser aquella de la cual la gente no quiere desprenderse y es por esa razón que era partidario del llamado patrón oro. La Oferta Monetaria se iba a adecuar a la Demanda Monetaria.

Lo anterior es válido para cualquier país.

Con respecto a la economía mundial, se abre el interrogante de los llamados tipos de cambio, es decir las relaciones entre las distintas monedas. Si el sistema es de patrón oro, el metal es la moneda internacional y los tipos de cambio terminan dependiendo del gramaje de oro que tienen las distintas monedas. Si el sistema es el propuesto por Friedman, los tipos de cambio tienen que ser fluctuantes.

Es decir, o se controla el tipo de cambio o se controla la cantidad de moneda. Rueff sigue el primer camino y Friedman el segundo.

Desde 1945 hasta agosto de 1971 el sistema monetario internacional era de patrón cambio oro o patrón dólar. La Reserva Federal de Estados Unidos emitía dólares billetes convertibles a oro a una relación de u\$s 35 por onza de oro de 30 gramos (los únicos que podían pedir la conversión eran los bancos centrales de los distintos países), mientras que los bancos centrales de los demás países tenían en sus reservas dólares convertibles a oro.

Al terminar la segunda guerra mundial gran parte del oro (alrededor de 20.000 toneladas) estaba concentrada en Estados Unidos pero, paulatinamente, ese país comenzó a perder oro y hacia 1970 tenía alrededor de 10.000 toneladas.

Hacia fines de la década del '60 Rueff recomendó la devaluación del dólar de u\$s 35 a u\$s 70 la onza. Al mismo tiempo, recomendaba que el resto del mundo concediese un plan 'Marshall' inverso a los Estados Unidos. Esto permitiría cerrar el saldo de los 'eurodólares' que estaban afuera de la economía estadounidense. El país del Norte, por supuesto, estuvo en contra de esa propuesta.

En los años siguientes la situación se tornó crítica y lo ocurrido posteriormente le dio la razón al economista francés. En agosto de 1971, ante una situación insostenible, el Presidente Nixon resolvió eliminar la convertibilidad del dólar en oro y los tipos de cambio pasaron a ser fluctuantes.

En octubre de 1973 ocurrió la guerra de Yom Kippur entre árabes e israelitas. Al término de la misma los países árabes disminuyeron el flujo de petróleo a los países desarrollados y la cotización del crudo pasó de 3 dólares el barril a 12 dólares, manifestándose posteriormente una inflación global que llegó a casi el 15% anual.

Los países exportadores de petróleo comenzaron a tener fuertes saldos superavitarios en sus balanzas comerciales mientras muchos de los países consumidores de petróleo, y que no tenían petróleo, comenzaron a tener grandes déficits de su balanza comercial. En ese entonces (1974) el Fondo Monetario internacional les pidió a los países superavitarios que depositasen sus dólares (petrodólares) en los bancos internacionales con asiento en Londres. La tasa de interés de esos depósitos a 3 y 6 meses es la que conocemos como tasa LIBOR.





Esos fondos comenzaron a prestarse a los países deficitarios necesitados y de esta manera se incrementó a altos niveles la deuda internacional.

En un comienzo, tomar crédito era conveniente dado que la tasa de interés en términos reales era ligeramente negativa o neutra, pero a partir de que la política monetaria de Estados Unidos se hizo más rígida a fines de la década del '70, la tasa de inflación bajó y la tasa de interés, que permaneció en sus niveles previos, pasó a ser positiva en términos reales hasta 6% aproximadamente. Así surgieron los problemas de la deuda externa que se manifestaron durante los años '80 (crisis en México, Argentina y muchos otros países).

En los años siguientes el tema de la deuda externa de muchos países se fue solucionando aunque en forma parcial a través de distintos planes, especialmente el Plan Brady. Los años '90 fueron años de fuertes flujos internacionales de capital.

Aparte de los sistemas mencionados, patrón oro, patrón dólar y tipos de cambio fluctuantes, es posible pensar como lo hizo Lord Keynes en una moneda internacional emitida por un banco mundial. En este caso los tipos de cambio tendrían que ser fijos. También es factible la implantación de un sistema con patrones regionales como lo ha propuesto Roberto Mundell, premio Nobel de economía 1999. En este sentido, muchos han querido ver su participación en la creación del euro.

