

# Tema 11

## **REGÍMENES CAMBIARIOS Y MOVILIDAD DE CAPITALES**

# Índice

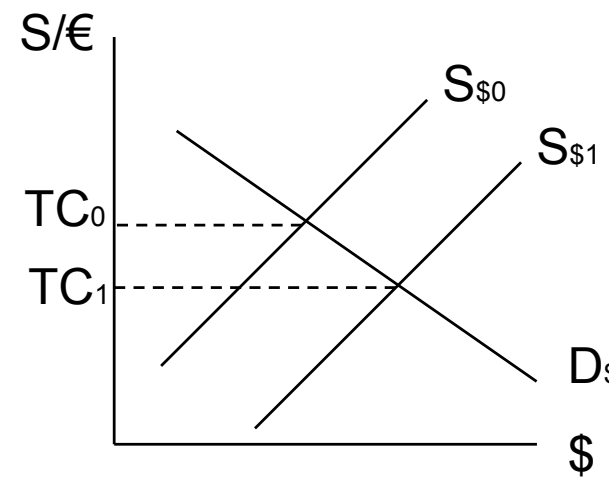
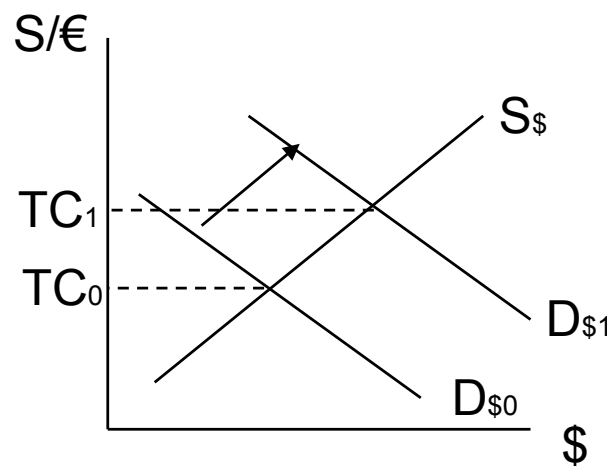


1. Tipos de cambio fijos y flexibles.
2. Ley del precio único. Paridades del poder adquisitivo.
3. Rendimiento de los tipos de interés.
4. Evolución y características de los distintos regímenes.

# 1. Tipos de cambio fijos y flexibles



- TC flexibles: Se fijan exclusivamente por la oferta y la demanda, sin intervención pública.

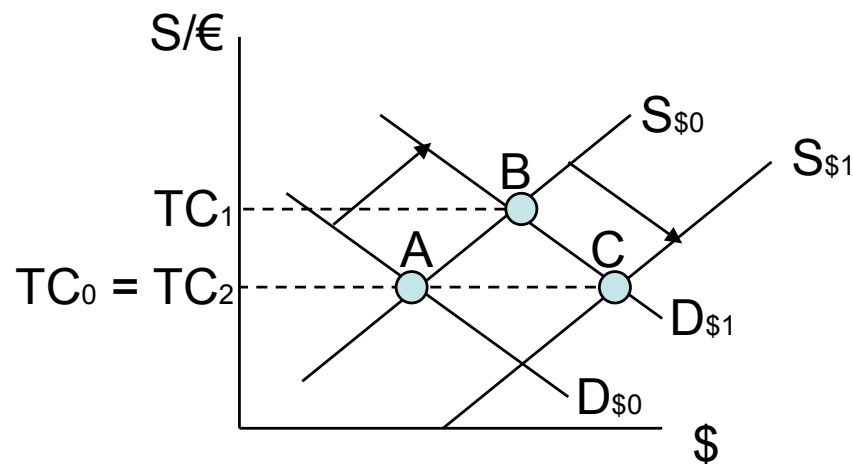


- Si  $\uparrow$  demanda  $\text{\$}$ :  $\text{\$}$  se aprecia,  $\text{€}$  se deprecia.
- Si  $\uparrow$  oferta  $\text{\$}$ :  $\text{\$}$  se deprecia,  $\text{€}$  se aprecia.

# 1. Tipos de cambio fijos y flexibles



- TC fijos: Un banco central (que mantiene reservas) interviene para mantener el TC en el nivel deseado.

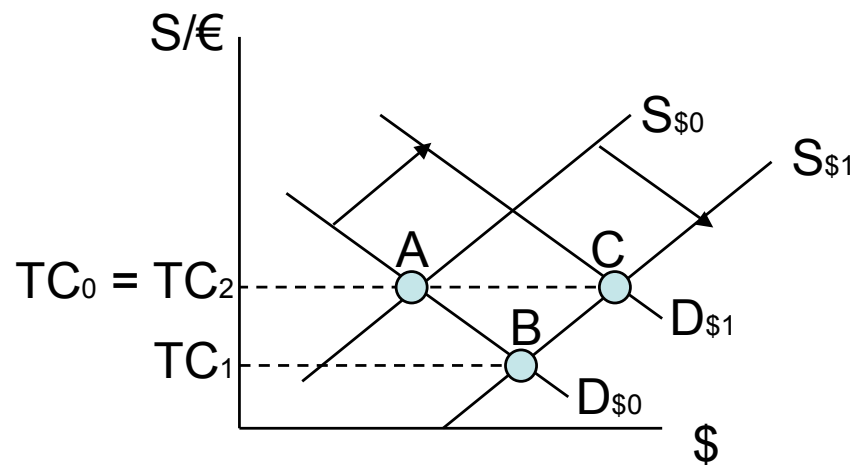


- Si  $\uparrow$  demanda de  $\text{\$}$ , el  $\text{\$}$  se aprecia, pero el BC interviene vendiendo  $\text{\$}$  para depreciar el  $\text{\$}$  y mantener el TC.
- Riesgo: Reservas limitadas.

# 1. Tipos de cambio fijos y flexibles



- TC fijos: Un banco central (que mantiene reservas) interviene para mantener el TC en el nivel deseado.



- Si  $\uparrow$  oferta de \$, el \$ se deprecia, pero el BC interviene comprando \$ para mantener el TC.
- Riesgo: Inflación.

# 1. Tipos de cambio fijos y flexibles



- Con TC fijos, la balanza de pagos mide el grado en que deben intervenir los BC en el mercado de divisas.
- Dada la demanda y oferta de mercado, el BC tiene que satisfacer el exceso de demanda o absorber el de oferta.
- Pero si el país sufre un déficit crónico en la balanza de pagos, el BC se quedará sin reservas de divisas y no podrá intervenir.
- Antes de llegar a ese punto, aceptará el TC del mercado y devaluará la moneda.

# 1. Tipos de cambio fijos y flexibles



<b>TC</b>	<b>Disminución</b>	<b>Aumento</b>
Fijo	Devaluación	Revaluación
Flexible	Depreciación	Apreciación

# 1. Tipos de cambio fijos y flexibles



- Sistema de fluctuación limpia: Los BC se mantienen totalmente al margen, dejando actuar al mercado. No necesitan reservas de divisas, ya que los TC se ajustan para mantener la balanza de pagos en equilibrio.



# 1. Tipos de cambio fijos y flexibles



- Sistema de fluctuación dirigida o sucia: Los BC intervienen en el mercado de divisas intentando influir en los TC dentro de unos márgenes.
- El sistema de TC flexibles existente desde 1973 ha sido un sistema de fluctuación dirigida.

## 2. Ley del precio único. Paridades del poder adquisitivo



- Ley del precio único: Suponiendo competencia perfecta y ausencia de costes de transporte, los mismos productos vendidos en distintos países deben tener el mismo precio, si este se expresa en la misma moneda.
- Ejemplo: Si el TC entre \$ y € es de 1.5\$ por € y una camisa cuesta 45\$ en Nueva York, debe costar 30€ en Madrid, que son 45\$.

## 2. Ley del precio único. Paridades del poder adquisitivo



- Paridad de poder adquisitivo (PPA-PPP): En mercados eficientes, el TC entre dos monedas de dos países ha de ser igual a la relación entre los niveles de precios de esos países.
- Esto es, los niveles de precios de todos los países son iguales cuando se expresan en la misma moneda.

## 2. Ley del precio único. Paridades del poder adquisitivo



- Versiones de la PPA:
  - Fuerte o absoluta:  $S_i = P/P^*$ .
  - Débil o relativa:  $S_i = \dot{P} - \dot{P}^*$ .

## 2. Ley del precio único. Paridades del poder adquisitivo



- Big Mac Index (patrón de la hamburguesa): Elaborado por *The Economist*, tiene su fundamento en la teoría de la PPA, según la cual los TC nominales deben ajustarse para que la hamburguesa Big Mac cueste lo mismo en todos los países.

## 2. Ley del precio único. Paridades del poder adquisitivo



- Diferencia entre la ley de precio único y la PPA:
  - La ley de precio único se refiere a productos individuales y la PPA al nivel general de precios.
  - Si la ley de precio único se cumple en todos los productos, la PPA se cumplirá automáticamente.

## 2. Ley del precio único. Paridades del poder adquisitivo



- Contrastación empírica:
  - La PPA absoluta no se cumple.
  - La PPA relativa se cumple en unos estudios pero en otros no, dependiendo de los países y periodos.

## 2. Ley del precio único. Paridades del poder adquisitivo



- ¿Por qué no se cumple la PPA?
  - En la realidad hay costes de transporte y restricciones al comercio.
  - Los mercados pueden verse afectados por monopolios u oligopolios (no hay competencia perfecta).
  - La inflación de los distintos países se calcula con distintas cestas de productos.



### 3. Rendimiento de los tipos de interés



- Los TC son determinados por los mercados cambiarios internacionales, donde participan bancos privados, instituciones financieras, bancos centrales y empresas multinacionales.
- Los mercados cambiarios dependen de los mercados de capitales internacionales. Estos se dividen en tres tipos de mercados:

### 3. Rendimiento de los tipos de interés



- Mercados primarios o de emisión: Crean activos financieros.
  - El principal mercado primario es el euromercado, formado por los mercados financieros en los que se negocian títulos en moneda diferente a la del país de origen del intermediario financiero y sin sometimiento a legislación nacional alguna.
  - El origen del euromercado fue exclusivamente europeo, pero hoy es una denominación genérica para mercados en moneda diferente a la del país de origen del intermediario.

### 3. Rendimiento de los tipos de interés



- Mercados secundarios: En ellos se negocian activos una vez han pasado por los mercados primarios (bolsas).
- Mercados derivados: Operan con instrumentos financieros ligados a los mercados primarios o secundarios.
  - Estos mercados tienen un papel central en la determinación de los tipos de cambio, ya que las partes contratantes acuerdan una operación de cambio de divisas en un periodo futuro.
  - Las expectativas juegan un papel fundamental.

### 3. Rendimiento de los tipos de interés



- $i = i^* + [(e'/e) - 1]$ .
- $i - i^* = (e'/e) - 1$ .
- $i$  = Tipo de interés nacional;  $i^*$  = Tipo de interés extranjero;  $e$  = TC actual;  $e'$  = TC futuro.
- Siendo  $[(e'/e) - 1] \rightarrow (e' - e)/e \rightarrow$  La tasa de variación del TC.
- Por lo tanto, la tasa de apreciación o depreciación esperada depende del diferencial de tipos de interés.

## 4. Evolución y características de los distintos regímenes



- Patrón oro (1870-1914):
  - Se cambia moneda por oro a un tipo fijo.
  - Los BC necesitan reservas de oro para mantener la paridad oficial de su moneda.
  - Sistema reglado.

## 4. Evolución y características de los distintos regímenes



- Entreguerras (1918-1939):
  - Durante la IGM los países abandonaron el patrón oro y financiaron sus gastos bélicos imprimiendo dinero → Inflación al acabar la guerra.
  - Se propuso un patrón cambios-oro, donde los países pequeños podían tener reservas de oro o de divisas relevantes.

## 4. Evolución y características de los distintos regímenes



- En 1925 Gran Bretaña volvió al patrón oro con la misma equivalencia que antes de la guerra → Esto actuó como una revaluación, haciendo decrecer las exportaciones británicas e incrementando sus importaciones.
- EEUU devaluó su moneda, pasando de 20.67\$ por onza de oro antes de la guerra a 35\$.
- Otros países siguieron la tendencia marcada por EEUU.

## 4. Evolución y características de los distintos regímenes



- Bretton Woods (1944-1973):
  - Todas las monedas debían ser convertibles y mantener una paridad fija con el dólar, que, a su vez, era convertible en oro a 35\$ la onza.
  - Eran posibles los reajustes de paridades en caso de desequilibrios fundamentales en la BP, pero no por motivos competitivos.
  - Dilema de Triffin: Imperfección del modelo monetario de Bretton Woods. Un país solo puede crear liquidez internacional a través del endeudamiento con otros países (déficit BP a l/p).



## 4. Evolución y características de los distintos regímenes



- En 1971 se suspendió la convertibilidad (acuerdos smithsonianos).
- En 1973 los principales países deciden la flotación generalizada de las monedas.

## 4. Evolución y características de los distintos regímenes



- TC flexibles (1976-actualidad):
  - Paso al sistema de TC flexibles en 1976 (acuerdos de Jamaica).
  - Los TC tienen flexibilidad limitada dentro de unas bandas de fluctuación.
  - Los BC se comprometen a que los TC no superen esas bandas.
  - El sistema tiene un colapso parcial en 1992.
  - Desde 1979 algunos países europeos mantienen TC fijos entre ellos dentro del Sistema Monetario Europeo.