



Regímenes cambiarios:

Mark Stone, Harald Anderson y Romain Veyrune

EL DUEÑO de una tienda de tablas de surf en una isla del Pacífico que calcula en marzo el costo de importar en julio 100 tablas desde California deberá considerar también el tipo de régimen cambiario de su país. El régimen cambiario determina el tipo de cambio, o sea, el valor de la moneda nacional frente a otras. Con un régimen de cambio fijo —en que el valor de la moneda nacional está vinculado al del dólar estadounidense— el comerciante tendrá la certeza de que el precio de las tablas en moneda nacional no fluctuará en los meses siguientes. En cambio, con un tipo de cambio flexible frente al dólar, el valor de la moneda nacional puede subir o bajar y el comerciante quizás tenga que reservar un monto mayor, o menor, de moneda nacional para la compra.

Si este escenario se hace extensivo a todas las transacciones entre países, se observa que el régimen cambiario incide mucho en el comercio internacional y en los flujos financieros. El volumen y rápido aumento de esas transacciones pone de relieve la importancia crucial de los tipos de cambio hoy en día, por lo cual el régimen cambiario es un elemento central del marco de política económica.

Tipos de regímenes

Hay tres categorías generales de regímenes cambiarios. En un extremo del espectro están los **regímenes de paridad fija** (paridad dura), que comportan el uso obligatorio de la moneda de otro país (la dolarización plena) o una disposición legal que obliga al banco central a mantener un volumen de activos externos equivalente (como mínimo) al volumen de moneda nacional en circulación y las reservas bancarias (caja de conversión). En Panamá (que usa el dólar de EE.UU.) existe una dolarización plena y en la RAE de Hong Kong, una caja de conversión.

En general, la paridad fija va acompañada de una política fiscal y estructural adecuada y una inflación baja, y se mantiene por períodos largos, lo que supone más certidumbre a la hora de calcular el precio de las transacciones internacionales. Sin embargo, con este sistema, el banco central no tiene una política monetaria independiente, pues no puede ajustar el tipo de cambio, y sus tasas de interés están vinculadas con las del país de la moneda ancla.

La **paridad fija pero con mayor flexibilidad** (paridad blanda) es un régimen intermedio, en que el valor de la moneda se mantiene estable frente a una moneda ancla o una cesta de monedas. El tipo de cambio puede vincularse al ancla dentro de una banda estrecha (+1% o -1%) o amplia (de hasta +30% o -30%) y, en algunos casos, la paridad fluctúa a lo largo del tiempo, dependiendo por lo general de las diferencias entre las tasas de inflación de los países. En Costa Rica, Hungría y

China se usa este tipo de paridad. Si bien se mantiene un “ancla nominal” fuerte (un precio o una cantidad nominal que sirve como meta de la política monetaria) para asentar las expectativas inflacionarias, el sistema da cierta flexibilidad a la política monetaria para combatir los shocks. No obstante, estos tipos de régimen son vulnerables ante las crisis financieras (que pueden provocar una devaluación fuerte o incluso el abandono de la paridad) y no suelen durar mucho tiempo.

En el otro extremo del espectro están los **regímenes de flotación**, en los que el tipo de cambio lo determina principalmente el mercado. En los países con este sistema, el banco central interviene (comprando o vendiendo divisas a cambio de moneda nacional) ante todo para limitar sus fluctuaciones a corto plazo. Sin embargo, en algunos países (como Nueva Zelandia, Suecia, Islandia, Estados Unidos y los de la zona del euro), el banco central casi nunca interviene.

La flotación ofrece al país la ventaja de mantener una política monetaria independiente. En ese país, el mercado de divisas y otros mercados financieros deben estar suficientemente desarrollados para absorber los shocks sin sufrir fluctuaciones importantes del tipo de cambio. También se necesitan instrumentos financieros para cubrir los riesgos creados por las fluctuaciones cambiarias. La mayoría de las economías avanzadas y de los principales países de mercados emergentes aplican un régimen de flotación.

Un lenguaje común

Puesto que el régimen cambiario es una parte importante de la política económica y monetaria, las autoridades necesitan un lenguaje común para discutir las cuestiones cambiarias. Un régimen cambiario puede ser flexible para unos pero rígido para otros, y eso se debe, entre otras cosas, a la falta de información entre los participantes acerca de los mercados cambiarios y las intervenciones del banco central.

Como parte de su labor de supervisión de la política cambiaria de los países, el FMI ha creado la terminología de uso más generalizado para clasificar estos regímenes. En el pasado, esta labor se basaba en la clasificación hecha por los propios países, o sea, en el régimen **de jure**. En 1999, el FMI comenzó a clasificar los regímenes cambiarios **de facto** —es decir, observados— en base a evaluaciones del personal técnico a partir de datos disponibles. La comparación entre los regímenes de jure y de facto muestra varias diferencias (véase el recuadro).

Evolución de la tendencia

En la actualidad, 48 países tienen, efectivamente, una paridad fija; 60, una paridad fija más flexible; y 79, un tipo flotante. Esto representa un cambio importante con respecto a la situación

¿Tipos fijos o flotantes?

imperante a principios de los años noventa. Desde entonces se han observado dos tendencias básicas. La primera es una propensión “a salirse del medio” iniciada alrededor de 1990 (véase el gráfico), cuando los flujos mundiales de capital se habían acelerado gracias a la liberalización de la cuenta de capital y a la aparición de nuevos productos y mercados financieros. No obstante, en muchos países, las entradas sufrieron una frenada brusca —generalmente en el contexto de un creciente déficit en cuenta corriente—, produciendo una caída de la demanda de sus monedas. En algunos casos —especialmente en Europa occidental en 1992 y Asia oriental a fines de los años noventa— la caída fue tan drástica que los países agotaron sus reservas internacionales para defender la paridad y tuvieron que devaluar la moneda. La mayoría adoptó un tipo de cambio rígido, que resiste bien las afluencias, o la flotación, que hace innecesario el compromiso de mantener un determinado nivel de tipo de cambio.

Esta tendencia “a salirse del medio” duró hasta 2001. Desde entonces, las decisiones sobre el tipo de régimen cambiario han sido más mesuradas. Entre los países con tipo flotante, la mayoría usa una flotación dirigida, en lugar de una flotación independiente, y el uso de tipos menos rígidos ha recuperado en parte su popularidad inicial. En muchos países no se puede ni se desea adoptar un tipo de cambio rígido, pero

¿Son decisivas las apariencias?

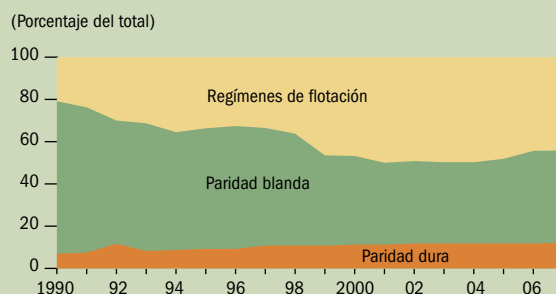
Durante más de 10 años los países han tratado de aparentar que aplican regímenes cambiarios más flexibles de lo que en realidad son, una tendencia cada vez más notable en el sistema de clasificación de regímenes cambiarios del FMI, que da cuenta de los regímenes de facto y de jure en todos sus países miembros. Los siguientes son dos ejemplos.

- A fines de los años noventa, cuando la tendencia era “a salirse del medio”, varios países declararon tener un régimen flotante que, no obstante, se clasificó como de tipo de cambio fijo. Posteriormente, las presiones del mercado obligaron a algunos países a aplicar una flotación de facto.
- Actualmente, 25 países declaran tener un régimen flexible, aunque de hecho aplican una paridad fija tradicional. Otros 14 declaran que aplican un sistema de flotación independiente, pero de hecho la flotación es dirigida.

Estas discrepancias probablemente se deben al interés de los países en que se les considere economías orientadas al mercado y en evitar que se les vea comprometidos a mantener un determinado nivel de tipo de cambio.

Las opciones cambian

El abandono de la paridad blanda para adoptar un régimen flotante o un tipo de cambio fijo en los años noventa fue seguido de cambios menos drásticos a partir de 2001.



Fuentes: Informes preparados por el personal técnico del FMI; y FMI, base de datos del Informe anual sobre regímenes de cambio y restricciones cambiarias.
Nota: Regímenes vigentes a fines de abril de 2007.

la libre flotación tampoco es viable, debido a las deficiencias del mercado financiero y al posible efecto de las fluctuaciones cambiarias en el balance, la inflación y el crecimiento. En varios casos, la reorientación de facto hacia regímenes más dirigidos ha ocurrido sin un cambio anunciado (de jure) de la política cambiaria.

Perspectivas futuras

¿Qué trayectoria seguirán los regímenes cambiarios? Por un lado, se sostiene que las ventajas de los bloques monetarios —grupos de países que usan una moneda única (probablemente el dólar de EE.UU., el yen o el euro)— son tales que el número de monedas independientes se reducirá inevitablemente, quizá a menos de 10. Esto simplificaría las transacciones internacionales, pero impediría a los países participantes aplicar una política monetaria y cambiaria independiente.

Otros subrayan las ventajas de la flotación y de la política monetaria independiente, y prevén que seguirá existiendo un gran número de monedas nacionales sujetas a diversas anclas nominales. Los efectos de que sigan existiendo numerosas monedas flotantes o de que estas se fusionen en unos pocos bloques monetarios serán muy diferentes para las empresas, las autoridades y hasta para los que venden tablas de surf. ■

Mark Stone es Subjefe de División, Harald Anderson es Auxiliar de Investigación y Romain Veyrune es Economista, del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.