



AIER Explainer n.º 11,
mayo de 2025

Cómo se forma la moneda

Comercio global:

Tipos de cambio, inversión y estabilidad

PAUL MUELLER

El Instituto Americano de Investigación Económica educa a la gente sobre el valor de la libertad personal, la libre empresa, los derechos de propiedad, el gobierno limitado y el dinero sólido.

La investigación científica continua de AIER demuestra la importancia de estos principios para promover la paz, la prosperidad y el progreso humano.

250 Division Street

Apartado postal 1000

Great Barrington, MA 01230

Teléfono: 1-888-528-1216

Fax: 1-413-528-0103

info@aier.org

El comercio global puede ser un tema polémico. Si tenemos comercio libre o justo, y temas como la seguridad nacional, el empleo y el desarrollo económico son puntos recurrentes de debate. Pero ¿qué pasa con el valor del dólar estadounidense? Los aranceles ocupan un lugar destacado en la política comercial, pero la relación entre el comercio internacional y el valor de las divisas se ha debatido menos. Las divisas desempeñan un papel crucial en cada transacción.

La relativa oscuridad sobre cómo interactúan la política comercial y la moneda puede deberse en parte a la complejidad de dicha relación. El valor de la moneda influye en el intercambio de bienes, servicios y capital. Los responsables políticos y las empresas deben comprender esta dinámica, ya que impacta directamente en la estabilidad económica y la competitividad. A diferencia de quienes abogan por una moneda fácil centrada en la exportación y que buscan que el valor de su moneda disminuya para hacerlas más atractivas, una estrategia monetaria sólida que mantenga el valor de la propia moneda fuerte y estable ofrece las mejores condiciones para los acuerdos comerciales a largo plazo. De hecho, el libre comercio y los mercados libres promueven una moneda sólida, ya que los países compiten por negocios e inversión.

Comercio real y moneda

En esencia, el comercio implica intercambiar bienes por bienes. Esto también aplica al comercio internacional: vino francés por maíz estadounidense, automóviles alemanes por computadoras estadounidenses. Como bien lo argumentó David Ricardo, las naciones se benefician al especializarse y comerciar bienes que pueden producir con ventaja comparativa. Tener una ventaja comparativa significa ser el productor con el menor costo de oportunidad de un bien (se sacrifica lo mínimo para producirlo).

Las monedas facilitan las transacciones, y su valor impacta directamente en los términos de intercambio. Este principio comercial se extiende a bienes de capital como tractores y equipos de fabricación de semiconductores, así como a los intercambios financieros internacionales, como las inversiones de empresas alemanas en acciones o bienes raíces estadounidenses. Al considerar las inversiones de capital, el panorama del intercambio se amplía. Sí, los alemanes podían intercambiar automóviles por computadoras estadounidenses, pero también podían intercambiar automóviles por acciones y bonos estadounidenses.

Las monedas son bienes que se pueden comprar y vender como cualquier otro bien. A menudo pensamos en el precio de una moneda en términos de otra (p. ej., ¿cuántos dólares cuesta comprar un euro?), pero las monedas también pueden tener un precio en términos de bienes (p. ej., ¿cuántos euros puedo comprar con un iPhone X?). Esto significa que los valores de las monedas (precios) están sujetos a las fuerzas de la oferta y la demanda en el mercado.

A diferencia de la mayoría de los demás bienes, la moneda fiduciaria es prácticamente gratuita de producir y la emiten exclusivamente los bancos centrales. Por eso, una enorme cantidad de

Se ha invertido mucha energía (y tinta) en estudiar los bancos centrales y cómo pueden causar inflación o hiperinflación al aumentar rápidamente la oferta de una moneda y, de ese modo, reducir su precio (poder adquisitivo) en términos de todo lo demás.

Pero si asumimos que el banco central ejerce moderación y mantiene una oferta estable de divisas, la demanda impulsa la mayor parte de la volatilidad diaria de las divisas. Los operadores de divisas y los responsables políticos quieren saber: ¿Quién quiere la divisa? ¿Por qué la quiere? ¿Cuánto la quiere?

Desde la creación del sistema de Bretton Woods en 1944, la fortaleza o valor relativo del dólar estadounidense ha dependido de la alta demanda internacional de dólares como medio para liquidar transacciones. Esto ha convertido al dólar en la "moneda de reserva" global. En lugar de usar sus monedas nacionales, Francia y Arabia Saudita, por ejemplo, podrían simplemente comprar y vender bienes (en este caso, petróleo) con dólares. Esto crea un complejo sistema global de intercambio, ya que los países acumulan superávits y déficits de dólares.

Arabia Saudita intercambia enormes cantidades de petróleo por dólares (lo que les ha valido el nombre de "petrodólares"). Utiliza una parte de esos dólares (una fracción relativamente pequeña) para comprar bienes y servicios de Estados Unidos y otros países. El resto de sus dólares los destina a inversiones de capital, de ahí su enorme fondo soberano de inversión, el Fondo de Inversión Pública, con activos valorados en casi un billón de dólares.

Los grandes importadores de petróleo, como China, necesitan miles de millones de dólares para comprar petróleo de países como Arabia Saudita. Esto explica en parte por qué China mantiene un superávit tan grande en cuenta corriente con Estados Unidos. En lugar de comprar miles de millones de dólares en productos estadounidenses, China necesita esos dólares para comprar petróleo. La forma más fácil de conseguir esos dólares es vender grandes cantidades de productos a Estados Unidos.

En los últimos años, se ha hablado de la desdolarización por parte de los países BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), así como de muchos otros posibles miembros del bloque. Sin embargo, el desafío al que se enfrentan es que Arabia Saudita tiene poco interés en adquirir miles de millones de yuanes chinos o rublos rusos, debido a la menor aceptación de estas monedas. Los saudíes tendrían que convertir esas monedas a dólares si quisieran invertir en empresas o bienes raíces estadounidenses. Esto requeriría encontrar otros países con un fuerte interés en adquirir yuanes o rublos.

Sin embargo, al intercambiar bienes denominados en diferentes monedas, el buen funcionamiento de este comercio depende de tipos de cambio estables y predecibles. Las fluctuaciones bruscas en el valor de las monedas pueden generar vientos...

caídas o grandes pérdidas para las empresas que venden sus productos a cambio de divisas. Los tipos de cambio (el precio de una moneda en términos de otra) funcionan bajo dos sistemas principales: tipos de cambio fijos y tipos de cambio flexibles.

Estos dos sistemas presentan desventajas. Ambos han facilitado períodos de rápido crecimiento económico mundial y comercio internacional. La primera gran explosión del comercio mundial se produjo bajo el patrón oro clásico, aproximadamente entre 1871 y 1875. 1913. Este período se caracterizó por tipos de cambio estables a largo plazo, ya que la mayoría de las monedas principales se valoraban en términos de una cantidad fija de oro. El segundo gran período de globalización, tras el colapso del sistema de Bretton Woods, se desarrolló bajo tipos de cambio flexibles.

Tipos de cambio: flexibles vs. fijos

Un país puede fijar su tipo de cambio vinculando su moneda a otra. En virtud de este acuerdo, el banco central se compromete a canjear moneda nacional por una cantidad fija de moneda extranjera y a canjear moneda extranjera por una cantidad fija de moneda nacional. Para ello, los bancos centrales deben gestionar cuidadosamente las reservas de ambas monedas. Dado que tienen un control limitado sobre sus tenencias de moneda extranjera, la mayor parte de la política del banco central se centra en la gestión de la emisión y la oferta de su moneda nacional, así como de su tipo de interés oficial.

Algunos países (Ecuador, El Salvador y Panamá, entre otros) se han dolarizado, lo que significa que han abandonado su moneda nacional para usar el dólar. La dolarización elimina la necesidad de un tipo de cambio. El bajo costo de las monedas estables digitales denominadas en dólares facilitará la dolarización de más países en el futuro.

Robert Mundell, premio Nobel de Economía, señaló que la elección del régimen cambiario puede tener consecuencias de gran alcance para la economía de un país. Hizo hincapié en las compensaciones entre estabilidad y flexibilidad en la gestión del tipo de cambio y escribió sobre bloques monetarios óptimos. En un régimen flexible, el tipo de cambio fluctúa. En un régimen fijo, los precios y los tipos de interés fluctúan.

Por otro lado, las grandes fluctuaciones en la inversión de capital pueden generar crisis monetarias en países pequeños, especialmente en aquellos que dependen en gran medida de una o dos industrias importantes. La crisis del baht en Tailandia en 1997, que se extendió al resto de Asia, y la crisis del peso en 1994-1995 son dos ejemplos claros de la inestabilidad y las crisis que pueden desarrollarse bajo un tipo de cambio flexible.

Estos países tenían tipos de cambio fijos y entradas masivas de capital que sus bancos centrales intentaron esterilizar, en lugar de permitir que los precios y las tasas de interés se ajustaran.

En efecto, los bancos centrales intentaron subsidiar la inversión extranjera general al no ajustar las tasas de interés ni la oferta de moneda nacional para compensar las entradas de capital. Se generaron importantes desequilibrios, creando diversas burbujas de activos, hasta que los inversores extranjeros, preocupados por la solidez financiera y las perspectivas del país, comenzaron a retirar rápidamente su capital. Los bancos centrales de Tailandia, México y otros países carecían de recursos suficientes para mantener su tipo de cambio oficial ante las rápidas retiradas.

Con tipos de cambio flexibles, el valor de las divisas fluctúa en función de las fuerzas del mercado, como los flujos comerciales y los movimientos de capital. Este sistema, defendido por otro premio Nobel, Milton Friedman, predomina en la actualidad. Friedman argumentaba que los tipos de cambio flexibles encarnan un verdadero mercado libre de divisas. Creía que permitir que las fuerzas del mercado determinen el valor de las divisas conduciría a una asignación más eficiente de recursos y a una mayor estabilidad económica. En teoría, los bancos centrales tendrían que intervenir mucho menos en los mercados cambiarios bajo un régimen de tipo de cambio flexible que si mantuvieran un tipo de cambio fijo.

Una pregunta clave en cualquier régimen cambiario es qué mecanismo(s) corrige(n) los desequilibrios comerciales. Una antigua idea llamada el mecanismo de flujo precio-especie, inicialmente elaborada por David Hume en el siglo XVIII, ilustra a la perfección cómo los desequilibrios comerciales pueden autocorregirse. Si bien este modelo se desarrolló originalmente para describir el comercio bajo un patrón oro internacional, donde las monedas nacionales estaban vinculadas a una cantidad fija de oro, sus principios generalmente también se aplican en un mundo de monedas fiduciarias.

Mecanismo de flujo precio-especie

Imaginemos que dos países solo comerciaran entre sí bienes y servicios. El país A importó 100 000 millones de dólares más en bienes que el país B (por lo que registró un déficit comercial de 100 000 millones de dólares). Esto significa que, al final del período comercial, A tendría 100 000 millones de dólares más en bienes y servicios netos, y B tendría 100 000 millones de dólares más en la moneda de A.

Lo lógico que el país B haría con todo ese dinero extra del país A sería comprar más bienes del país A. Pero supongamos que los comerciantes y empresas de B no estuvieran interesados en aumentar sus compras al país A.

La moneda de A no les sirve de mucho. Pero su oro sí tiene valor. Querrán canjear sus tenencias de la moneda de A por oro, que podrán gastar en el país B.

El canje de la moneda de A por oro tiene varios efectos, todos los cuales ejercen presión para revertir el desequilibrio comercial de 100 mil millones de dólares entre A y B. En primer lugar, a medida que las personas en el país B canjean su exceso de moneda de A por oro, el oro

flujo del país A al país B. A medida que las reservas de oro de A se reducen, la cantidad de moneda de A también debe reducirse porque está vinculada al oro (canjeable por él).

Si la oferta de la moneda de A no se contrajera, la gente canjearía cada vez más la moneda, excesivamente abundante, por el oro, cada vez más escaso (y, por lo tanto, cada vez más valioso). Este fenómeno se ha repetido a lo largo de la historia, y casi siempre ha resultado en que un país como A suspenda la canjeabilidad de su moneda por oro (es decir, abandone el patrón oro).

Pero si el país A reduce la cantidad de su moneda para evitar tal desequilibrio entre la moneda y el oro, sus precios caerán, tanto en términos de su moneda nacional como en términos del oro. Los bienes en A se abaratan.

En B ocurre lo contrario: a medida que fluye más oro hacia B, su moneda nacional debería expandirse, lo que provoca que los precios en B suban.

Con la caída de precios en A y el aumento de precios en B, las empresas y los individuos, si se les permite, reorientarán sus compras. Reducirán sus importaciones de B y aumentarán la compra o fabricación de bienes en A. De igual manera, las empresas y los individuos en B optarán por comprar más bienes (más baratos) de A y por comprar o fabricar menos bienes en el país.

En consecuencia, las exportaciones de A a B aumentan, mientras que las importaciones de A desde B disminuyen, revirtiendo así el desequilibrio comercial del período anterior. Como una banda elástica que ofrece cada vez más resistencia al estirarse, cuanto mayor es el desequilibrio comercial, mayores son los flujos de oro y mayor la variación de precios para revertirlo.

Esta lógica básica se mantiene al incorporar más países. Aquellos que exportan más (en términos netos) de lo que importan verán un flujo de oro hacia su país, lo que provocará un aumento de sus precios internos. Los países importadores netos, por otro lado, verán un flujo de oro hacia afuera, lo que provocará una caída de sus precios internos. La adición de inversión y flujos de capital tampoco altera la lógica subyacente del mecanismo de flujo precio-especie.

Sin embargo, añade un canal adicional de reversión: las tasas de interés. Queda fuera del alcance de esta explicación explicar cómo las salidas de oro en un sistema de banca de reserva fraccionaria provocan el aumento de las tasas de interés. Lo importante es que sí suben. De igual manera, los países con grandes entradas de oro deberían ver caer sus tasas de interés. Estas tasas de interés son otra señal de precios para que la inversión revierta los desequilibrios comerciales.

Los desequilibrios comerciales que conducen a la acumulación de moneda deberían afectar el valor de dicha moneda (su poder adquisitivo), así como los precios internos y las tasas de interés, de manera que se restablezca el equilibrio del sistema. Pero los banqueros centrales...

puede introducir fricción en el sistema y amortiguar las señales de precios creadas por los desequilibrios comerciales.

Durante la Primera Guerra Mundial, la mayoría de los países suspendieron la posibilidad de canjear su moneda en oro para poder crear artificialmente más moneda y crédito para financiar sus operaciones bélicas. El resultado, al final de la guerra, fue una inflación significativa. Algunos países, como Francia, devaluaron sus monedas en oro. Otros, como Inglaterra, volvieron a su antigua valoración. Sin embargo, habían creado demasiada moneda, lo que provocó importantes canjes por oro y la consiguiente salida de este.

En lugar de permitir que las entradas de oro redujeran las tasas de interés y ejercieran presión al alza sobre los precios internos, los banqueros centrales de Francia y Estados Unidos "esterilizaron" las entradas de oro en la década de 1920 almacenándolas en lugar de utilizarlas.

Esto no es algo que un banco competitivo con ánimo de lucro habría hecho. Pero los banqueros centrales que gobiernan en aras del "interés público" decidieron hacerlo. Como resultado, después de la Primera Guerra Mundial se acumularon desequilibrios comerciales y de capital masivos que contribuyeron al colapso del sistema monetario internacional y a la depresión mundial de la década de 1930.

La cuenta corriente y la cuenta de capital

Mucha gente malinterpreta los desequilibrios comerciales porque desconoce la diferencia entre la cuenta corriente y la cuenta de capital. Durante décadas, el «déficit comercial» se ha presentado como un problema grave, o al menos como un síntoma de disfunción, en la economía estadounidense. Sin embargo, rara vez se menciona que el «déficit» comercial solo existe en la cuenta corriente, que registra el comercio de bienes y servicios entre países. La cuenta de capital, que registra los flujos de inversión entre países, rara vez se menciona.

Sin embargo, estas cuentas se reflejan entre sí. Un déficit comercial en la cuenta corriente implica un superávit en la cuenta de capital, y viceversa. Si bien Estados Unidos ha experimentado déficits en cuenta corriente durante décadas, también ha experimentado superávits en la cuenta de capital correspondientes durante décadas. Estas cuentas deben equilibrarse, salvo pequeñas discrepancias derivadas del aumento o la disminución de las tenencias totales de dólares por parte de los extranjeros.

Estados Unidos ha registrado un déficit comercial en su cuenta corriente durante más de treinta años. Cada año, los estadounidenses compran más bienes y servicios a extranjeros que los extranjeros a los estadounidenses. En la década de 1990, este déficit oscilaba entre 100.000 y 300.000 millones de dólares anuales. En la década de 2000, el déficit siguió aumentando, alcanzando la notable cifra de 1,1 billones de dólares en 2024.

Lo que también es notable (y relativamente desapercibido) es que Estados Unidos ha tenido un superávit en cuenta de capital en las mismas cantidades, incluido el asombroso superávit de 1,1 billones de dólares en 2024. Estas cifras simplemente significan que los extranjeros quieren invertir en activos estadounidenses, incluida la manufactura, mucho más de lo que los estadounidenses quieren invertir en mercados extranjeros.

Esto también significa que los estadounidenses están más interesados en comprar bienes y servicios del resto del mundo que los extranjeros en comprar productos estadounidenses.

Una fuerte demanda internacional de dólares en general también hace que los extranjeros estén más dispuestos a vender a los estadounidenses y menos dispuestos a comprarles. Nada de esto significa que los estadounidenses se estén empobreciendo o endeudándose más con el extranjero.

Conclusión

Comprender los matices de la relación entre el comercio internacional y la moneda puede ayudarnos a evitar la imposición de políticas incoherentes o contraproducentes. Por ejemplo, no podemos aumentar el superávit de la cuenta de capital y reducir el déficit de la cuenta corriente simultáneamente. Ya sea utilizando tipos de cambio fijos o flexibles, o la perspectiva histórica del patrón oro, los valores monetarios desempeñan un papel vital en la configuración de los flujos comerciales y las decisiones de inversión.

Así como sería temerario que los funcionarios y agencias gubernamentales intentaran manipular los términos del comercio interno entre diferentes tipos de bienes, una política federal que intente controlar los términos del comercio entre países, ya sea a través de aranceles o de la manipulación de la oferta monetaria y de las tasas de interés, conducirá a distorsiones y problemas.

La abundante energía, los bajos impuestos y las reformas regulatorias pueden aumentar la producción real en Estados Unidos, lo que resultaría en precios más bajos y, a la inversa, en un dólar más fuerte. Este dólar más fuerte se apreciará frente a otras monedas. Supongamos, por ejemplo, que la producción estadounidense se duplica sin un aumento en la oferta de dólares. Estos precios más bajos harán que los productos estadounidenses sean más atractivos para los compradores extranjeros, pero estos necesitarán dólares para adquirirlos.

A medida que aumenta la demanda extranjera de dólares, su precio (valor) también aumentará. Esto significa que se necesitarán más euros o yenes para comprar un dólar, y que ese dólar permite comprar más bienes que antes del auge de la productividad. Así pues, sí, puede que se necesiten más euros, yenes o pesos para comprar un dólar que antes, pero cada dólar rendirá mucho más, lo que significa que el precio interno de los bienes estadounidenses bajará. El supuesto ahorro de costes que conlleva el crecimiento de la productividad y la producción en Estados Unidos compensará las aparentes desventajas de precios derivadas del comercio en un país relativamente más caro.

Un dólar más fuerte también permite a los estadounidenses comprar más bienes y servicios que antes, ya que el dólar permite comprar más divisas. Esto beneficia a los estadounidenses como consumidores. Pero cuando la economía estadounidense produce bienes de manera cada vez más eficiente sin generar más dólares, el comercio y las exportaciones pueden mantenerse fuertes y sustentar un sólido crecimiento económico interno.

Una política monetaria restrictiva por parte de los bancos centrales es crucial para el desarrollo de un comercio eficiente entre naciones. Los bancos centrales deben priorizar el mantenimiento del poder adquisitivo de sus monedas a lo largo del tiempo. Esto beneficia a los consumidores, a los ahorradores y a la posición comercial global de un país. Si bien existe preocupación por el impacto de una moneda fuerte en las exportaciones, esta suele verse compensada por importaciones más económicas. Más importante aún, una moneda estable genera confianza y fomenta la inversión a largo plazo, lo que a su vez fomenta la prosperidad a largo plazo.

Cómo la moneda influye en el comercio global: tipos de cambio, inversión y estabilidad



250 Division Street | Apartado postal 1000
Great Barrington, MA 01230-1000
Teléfono: 1-888-528-1216 | Fax: 1-413-528-0103
Contacto de prensa y otros medios de comunicación
888-528-1216
prensa@aier.org