

LA BREVE ODISEA DEL MARCO ALEMAN

1. Introducción.

El 29 de septiembre del año pasado el marco alemán comenzó a flotar libremente en el mercado. El día 24 de octubre el marco fue amarrado de nuevo a un valor fijo más elevado que antes. Esta odisea de 25 días fue como un experimento con importantes consecuencias en el mundo teórico de los economistas y el mundo práctico de los banqueros.

Desde la flotación del dólar canadiense de 1950 a 1962, ninguna otra moneda importante había abandonado la apretada disciplina de los acuerdos del Fondo Monetario Internacional, para buscar su valor de equilibrio en un mercado libre. Esta corta escapada del marco alemán se produjo en una época en que creciente número de economistas están reclamando con insistencia la adopción —por algunos países al menos— de un sistema de tipos de cambio flotantes o flexibles, como remedio a una serie de deficiencias del actual sistema monetario internacional.

La discusión existente en torno a las ventajas e inconvenientes del sistema de tipos de cambio flotantes, sufre, como toda discusión en economía, de la imposibilidad de comprobar o refutar teorías con experimentos provocados. Con variables sociales no se puede experimentar; la mayoría de los procesos socio-económicos son irreversibles y el experimentador no puede permitirse el lujo de equivocarse. Sin embargo las medidas que de hecho se toman, no como experimentos para probar o refutar teorías, sino como decisiones definitivas sobre la realidad, sirven para enjuiciar las teorías de donde salen estas medidas.

De estas consideraciones se deduce la importancia de la odisea del marco alemán en el mercado libre para la discusión entre economistas, banqueros y políticos sobre el futuro del presente sistema monetario internacional.

2. Teoría y práctica del mercado de moneda extranjera.

Como base y encuadre de todo lo que sigue es necesario mostrar el mecanismo teórico y práctico del mercado de moneda extranjera.

En el ámbito de cada moneda nacional, que generalmente coincide con la demarcación política de una nación, hay un mercado de moneda extran-

Artículos

jera: el producto que se vende es la moneda extranjera y el precio unitario del producto, es decir, el número de unidades de la moneda nacional que se dan a cambio de una unidad de moneda extranjera es el tipo de cambio. En este mercado funcionan, como en cualquier otro, las leyes de la oferta y la demanda. Cuando la oferta es mayor que la demanda, el precio tiende a bajar hasta alcanzar un nivel en el que las cantidades demandadas son igual a las cantidades ofrecidas; y lo mismo, cuando la demanda es mayor que la oferta, el precio tiende a subir hasta igualar la cantidad que se desea con la que se ofrece. Teóricamente, al menos, las fuerzas del mercado se encargan de establecer el equilibrio en el mercado, igualando la oferta y la demanda, por medio de sucesivos tanteos —aumento o disminución— de precios hasta llegar al precio de equilibrio.

Esta misma dinámica se da en el mercado de moneda extranjera, que en principio tiene todas las características de un mercado de competencia perfecta. En teoría, las fuerzas del mercado de moneda extranjera hacen que la oferta de divisas sea igual a la demanda de divisas a un tipo de cambio que es el tipo de cambio —o precio— de equilibrio. Este equilibrio de oferta y demanda de moneda extranjera es a la vez el equilibrio en la balanza de pagos.

En efecto, la oferta de dólares representa la suma de los créditos en la balanza de pagos: entradas de moneda extranjera en concepto de exportaciones, servicios, préstamos, inversiones de extranjeros en el país, etc. La demanda refleja los gastos hechos fuera del país o débitos en la balanza de pagos: importaciones, viajes, seguros, inversiones en el extranjero, amortización de préstamos, etc. Cuando la oferta de moneda extranjera es mayor que la demanda, es porque los créditos en la balanza son mayores que los débitos: hay un superavit. Cuando la demanda de moneda extranjera es mayor que la oferta, hay un déficit en la balanza de pagos. Ambas situaciones son situaciones de desequilibrio.

Si en un mercado de moneda extranjera existe un tipo de cambio tal, que da origen a un exceso de demanda sobre oferta, es decir, un déficit en la balanza de pagos, se dice que la moneda del país está sobre-valorada. Si por el contrario el tipo de cambio es tal, que da origen a un superavit —como en el caso de Alemania Occidental—, la moneda del país está sub-valorada.

Ahora bien, si el mercado de moneda extranjera funcionara normalmente, las monedas nacionales nunca estarían sobre- ni sub-valoradas, a no ser a muy corto plazo. Las fuerzas del mercado se encargarían de establecer el tipo de cambio de equilibrio: un tipo de cambio que fuera capaz de equilibrar, sin otras intervenciones, la balanza de pagos. Así funcionaría un mercado libre de moneda extranjera, un sistema de tipos de cambio flotantes o flexibles. Este sistema, pues, conseguiría el equilibrio en la balanza de pagos por medio de ajustes automáticos del tipo de cambio.

Frente a este sistema de buscar el equilibrio en el mercado de moneda extranjera, ajustando el precio a la cantidad, existe otro, que busca el equilibrio, adaptando la cantidad al precio. Es el sistema de tipos de cambio fijos, que rige en los países adheridos a los artículos del Fondo Monetario Internacional.

Según estos artículos, los países adheridos están obligados a mantener

Artículos

fija la paridad de la moneda, dentro de un margen de variación del 1% en las dos direcciones. Esto supone renunciar a que los movimientos del tipo de cambio, en respuesta a las fuerzas del mercado internacional, equilibren la oferta y la demanda de moneda extranjera y la balanza de pagos. La igualdad de facto de la oferta y la demanda se produce por la intervención de las autoridades monetarias, el departamento de moneda extranjera del Banco Central en este caso: cuando hay un exceso de demanda sobre oferta, el Banco Central compensa el exceso, vendiendo toda la moneda extranjera que se demande al precio fijo, que se trata de mantener. Cuando hay un exceso de oferta, el Banco Central compra moneda extranjera al precio oficial hasta absorber el exceso. En otras palabras, cuando hay un déficit el Banco Central pierde reservas internacionales y cuando hay superavit las acumula.

Si se suman las demandas de los agentes económicos autónomos y de la autoridad monetaria, y se hace lo mismo con las ofertas, puede dar la impresión que el precio oficial es el resultado del “libre juego” de la oferta y la demanda. Esta impresión es evidentemente falsa. La demanda y oferta de moneda extranjera por parte de la autoridad monetaria no representan transacciones ni pagos por bienes, servicios, activos financieros, etc.; no son componentes “autónomos” de la balanza de pagos, que son los que reflejan las fuerzas operantes en la economía del país, sino componentes “inducidos”, cuya función es compensar un exceso de gastos sobre ingresos autónomos, para que el balance cuadre. El hecho de que, por definición, la balanza de pagos —considerando tanto los componentes autónomos como los inducidos— está siempre en equilibrio, no quiere decir que el tipo de cambio vigente sea necesariamente el de equilibrio; lo será únicamente, cuando los componentes inducidos sumen cero. En otro caso, al mantener un tipo de cambio fijo, se disimulan o se reprimen las tendencias reales de la economía, se suprimen los síntomas, pero no se hace nada para remediar las causas que producen el desequilibrio.

Este método de igualar la oferta y la demanda, a base de perder o acumular reservas internacionales, no puede funcionar por mucho tiempo, porque las reservas se acaban o se acumulan en tal cantidad que trastornan el equilibrio interno de la economía. Por eso no queda más solución que limitar la demanda —y más rara vez la oferta— por medio de intervenciones directas en el comercio internacional y el sistema de pagos: aranceles, cuotas, licencias, control de cambios, cambios múltiples. Estas medidas producen la deseada igualdad de la oferta y la demanda de moneda extranjera, pero es una igualdad forzada, que disimula las verdaderas necesidades y tendencias de la economía. Y como este sistema de ajuste es efectivo en todos los países, tiene por efecto reducir el volumen del comercio mundial a la escala que permiten las disponibilidades de reservas internacionales.

Los economistas han ido dándose cuenta cada vez más de las desventajas de este sistema y se han vuelto con esperanza al sistema más “limpio” que ofrece un mercado de moneda extranjera libre. Pero no todos están convencidos de sus ventajas.

Si los mercados de moneda extranjera fueran claramente mercados normales, es decir, mercados en que la cantidad de moneda extranjera ofrecida aumenta siempre al aumentar el precio —el tipo de cambio— y la

Artículos

demanda disminuye siempre en la misma circunstancia, no habría polémica entre los dos sistemas: el sistema de tipos de cambio flexibles sería la solución racional y obvia para equilibrar la balanza de pagos. Pero muchos dudan que el mercado de moneda extranjera sea un mercado bien portado: de ahí surge la polémica.

En particular se duda que el comportamiento de la función de oferta sea completamente normal. Para valores iniciales, la oferta de moneda extranjera aumenta a medida que aumenta el tipo de cambio, pero una vez que se pasa de un valor crítico, la oferta empieza a disminuir, aunque el precio siga subiendo. Esto se muestra fácilmente con un ejemplo hipotético. Con un tipo de cambio de 2.5 colones por un dólar, para comprarnos tejidos por valor de 2.5 millones de colones un extranjero tiene que pagar un millón de dólares. Si el tipo de cambio subiera a 3 colones por dólar, como los tejidos se han hecho más baratos en términos de dólares, es posible que el extranjero aumente sus compras. Supongamos que compra ahora tejidos por valor de 2.7 millones de colones; para pagar estos tejidos el extranjero entregará sólo 0.9 millones de dólares. Al aumentar el tipo de cambio —el precio—, ha disminuido la cantidad de moneda extranjera ofrecida en el mercado.

Esta circunstancia introduce complicaciones en el mercado de divisas; en particular la posibilidad de que los movimientos del tipo de cambio no conduzcan al equilibrio, sino que se aparten más de él. Como la función de oferta tiene un margen de normalidad y otro de excepción, la polémica se centra sobre cuál de los dos márgenes es más probable que prevalezca en los mercados reales.

Otro factor que puede obstaculizar el funcionamiento normal del mecanismo de la oferta y la demanda es la especulación. Pero la especulación, que consiste en comprar barato para vender más tarde caro, puede también reforzar el funcionamiento normal del mecanismo, no sólo perjudicarlo. Por eso la discusión sobre las ventajas e inconvenientes de los dos sistemas de buscar el equilibrio internacional se reduce muchas veces a discutir si la especulación va a conducir más rápidamente al equilibrio o va a apartar de él.

3. Los 25 días del marco flotante.

La flotación del marco alemán no representa la victoria de una opinión sobre la opuesta; no fue una resolución basada en teorías, sino que fue una medida tomada para salir de una situación apurada.

Como se recordará, la cuestión del marco alemán fue uno de los puntos centrales sobre los que giró la propaganda de los partidos para las elecciones alemanas de septiembre pasado. Los social-demócratas estaban a favor de la revaluación; los cristiano-demócratas se oponían a ella. El veredicto de las elecciones no dio al partido ganador una mayoría suficiente para gobernar. En los días de negociación que se siguieron, una fuerte especulación hacia el marco alemán amenazó con trastornar el comercio y el sistema de pagos internacionales. Encandilados por el casi seguro aumento del valor del marco, todo el mundo quería comprar marcos. Del primero al 24 de septiembre entraron en Alemania divisas por un valor de 1.250 millones de dólares y el 29 de septiembre en sólo dos horas de operaciones entraron

Artículos

250 millones de dólares en moneda extranjera. La situación era intolerable; más para la comunidad internacional que para Alemania. Pero la solución obvia, la revaluación del marco —disminuir el precio en marcos de la moneda extranjera para eliminar el exceso de oferta— no se podía llevar a cabo por razones de política práctica. El gobierno que salía no tenía la autoridad moral para tomar una decisión cuyas consecuencias iban a ser problema de su sucesor. El partido vencedor no estaba instalado en el poder. En esa situación dejaron que el mercado de divisas tomara la decisión acerca del nuevo precio del marco.

Hasta aquel momento la paridad oficial era de 4 marcos por 1 dólar, con un margen permitido de fluctuación de 3.97 a 4.03. Esta paridad, ya se ha dicho, la mantenía el Bundesbank, Banco Central de Alemania Occidental, comprando moneda extranjera a 4 marcos el dólar, cuando había exceso de oferta y por ende tendencia a la revaluación —que ha sido la situación normal en Alemania en el último decenio— y estando dispuesto a vender moneda extranjera a 4 marcos el dólar, si hubiera exceso de demanda y por lo tanto tendencia a la devaluación. El Bundesbank sólo tenía que suspender esta intervención para que el marco empezara a flotar. Cuando de hecho se retiró del mercado el 29 de septiembre, el valor del marco aumentó —bajó el precio en marcos del dólar— de 4 marcos a 3.85 marcos por un dólar, lo cual es una apreciable subida en un solo día. En días sucesivos el valor del marco fue subiendo de una manera ordenada y pacífica hasta alcanzar el 23 de octubre un valor máximo, reflejado por la paridad de 3.70 marcos por un dólar.

Durante todo este tiempo el Bundesbank estuvo ayudando a las fuerzas del mercado para que acertaran con el curso y la velocidad del ajuste, vendiendo masivamente dólares en el mercado. Con ello daba un claro aviso de su intención de revalorar el marco oficialmente, ya que esa venta de dólares sólo tenían sentido, si el valor del dólar con respecto al marco se iba a alterar definitivamente.

El 24 de octubre se difundió el rumor que el Bundesbank iba a aumentar el valor del marco en una proporción mayor del esperado 8%. Esto naturalmente provocó una repentina especulación hacia el marco —y también hacia el gulder holandés— y el marco alcanzó el mayor valor de su historia: 3.69 marcos por un dólar. La especulación se atajó, anunciando el 24 por la noche que la nueva paridad del marco era 3.66 marcos por un dólar. El período de flotación había terminado.

La importancia crucial de estos 25 días de flotación del marco está en haber proporcionado a los economistas, banqueros y políticos un ejemplo de cómo funciona un tipo de cambio flexible y una oportunidad de contrastar los argumentos teóricos con la realidad.

4. La polémica teórica sobre los tipos de cambio.

En la discusión de las ventajas e inconvenientes de los sistemas de tipo de cambio flexibles y fijos respectivamente, se suele aducir en contra de los tipos de cambio flexibles que tienden a crear incertidumbre e inestabilidad en perjuicio del comercio internacional.

Esta incertidumbre, dicen, nacería de las oscilaciones o fluctuaciones diarias extremas quizá o caprichosas del tipo de cambio, sembrando así el

Artículos

desconcierto entre comerciantes e inversionistas. La verdad es, responden los defensores, que los tipos de cambio no tienen por qué moverse errativamente o con violencia. Si el tipo de cambio va buscando en sus movimientos la adaptación de la demanda y la oferta de moneda extranjera, sólo se moverá al compás a que vayan variando la oferta y la demanda; ahora bien, mientras la oferta y la demanda no se alteren de una manera violenta o caprichosa, los movimientos del tipo de cambio serán graduales, lentos y fáciles de predecir. Si se producen cambios repentinos y extremos en las circunstancias del comercio internacional, se producirá una gran incertidumbre, lo mismo con un sistema de tipos de cambio flexible que con uno de tipos de cambio fijos.

Otro argumento en contra de los tipos de cambio flotantes en que la incertidumbre sobre el futuro valor de la moneda nacional en términos de moneda extranjera puede restringir toda clase de operaciones internacionales. Si un exportador que tiene que recibir el importe de sus exportaciones en el término digamos, de un año, no sabe cuál va a ser el equivalente en moneda nacional de la suma estipulada, supongamos, en dólares, se encontrará en una situación difícil para tomar una serie de decisiones económicas; en tales circunstancias preferirá vender sus productos en el mercado nacional, que no está expuesto a tal incertidumbre. En general se teme por este capítulo que los empresarios como grupo se vuelvan más tímidos para el comercio exterior y la inversión en el extranjero, reduciéndose en conjunto el volumen de transacciones internacionales.

Este temor, sin embargo, ignora dos hechos. En primer lugar, el hecho de que en un sistema de tipos de cambio flexibles, los movimientos del tipo de cambio, como ya hemos dicho, siguen solamente el ritmo lento y gradual de los cambios de la oferta y la demanda y por lo tanto son movimientos que se pueden generalmente predecir y prevenir, incorporando en los contratos una cláusula o cláusulas para tomar en cuenta las variaciones del tipo de cambio.

El segundo hecho es la existencia de los mercados de futuros en el mercado de moneda extranjera, que permite "cubrir" las transacciones contra la incertidumbre del futuro, fijando en el presente el tipo de cambio a que se convertirá la moneda extranjera en una fecha futura. Bien es verdad que las actuales oportunidades de cubrirse en el mercado de futuros son insuficientes y los costos muy elevados para una situación en que las principales monedas flotarán; pero esto sucede en la actualidad porque el mercado de futuros es una fracción pequeña del mercado de moneda extranjera. Cuando aumentara la demanda de los servicios de cobertura que ofrece el mercado de futuros, es de esperar que la libre competencia reduzca el precio de la cobertura a una tarifa que refleje meramente los costos y una moderada utilidad.

Quizá la objeción más usada contra un sistema de tipos de cambio flotantes es la basada en el fenómeno de la especulación. Se teme que, al haber un tipo de cambio flexible, surja una especulación que en vez de empujar al tipo de cambio hacia su valor de equilibrio lo aparte más y más de él: es el fenómeno conocido como "especulación desestabilizante".

La posibilidad de este fenómeno, supone la posibilidad de que haya un buen grupo de compradores y vendedores de moneda extranjera que ignoren lo que les conviene. En efecto, para que los especuladores desestabili-

Artículos

cen el mercado, en el sentido definido, es necesario que vendan cuando la moneda está más barata y compren cuando la moneda esté más cara. Este es el argumento desarrollado en un famoso escrito de Milton Friedman.

Desde que se propuso este contundente argumento, la polémica sobre los dos sistemas se ha concentrado insistentemente sobre la posibilidad o imposibilidad de una especulación desestabilizante. La posibilidad se ha tratado de probar con dos tipos de argumentos. El primer tipo usa lenguaje matemático para probar que, si el especulador vende cuando la moneda está cara, pero ya ha empezado a abarataarse y compra cuando está barata, pero ha comenzado a encarecerse, la especulación puede ser desestabilizante. Sin embargo, los presupuestos de estos modelos matemáticos son tan restrictivos, que prácticamente no prueban más que una posibilidad remota.

El otro tipo de argumento se basa en la supuesta existencia de una categoría de especuladores "aficionados" o también de la "especulación de los no especuladores", es decir, de un comportamiento de hecho especulativo sin los móviles y las intenciones de los especuladores profesionales. Según el argumento, esta categoría de pseudo-especuladores sí cometería el error, denunciado por Friedman, de vender y comprar precisamente cuando menos conviene. De esta manera, aunque los profesionales no obraran así, el error de los aficionados haría de la especulación en conjunto un factor desestabilizante en el mercado de moneda extranjera.

Parece arbitrario suponer la existencia en una cantidad y por un tiempo apreciable de esta categoría de hombres de negocios tan poco ilustrados. Si de hecho existieran, durarían poco en el negocio y saldrían pronto del mercado. El peso específico del gremio de especuladores lo darían los profesionales y los aficionados con éxito; la influencia neta de los especuladores sería estabilizante.

Los defensores del tipo de cambio flexible han pasado al ataque y han probado que los tipos de cambio crean un ambiente para una especulación menos profesional y más perjudicial, ya que da al especulador una seguridad total acerca de la dirección del movimiento siguiente del tipo de cambio. Cuando, por ejemplo, hay un déficit fuerte y continuado en un país y las reservas salen incesantemente para financiar el déficit, nadie duda que, en caso de que el tipo de cambio sufra una alteración, ésta será una devaluación; lo único hasta cierto punto inseguro es la cuantía de la devaluación; pero ésto es secundario. En estas circunstancias los especuladores no pueden perder, si venden, como harán, moneda nacional. Si la moneda se devalúa de hecho, podrán recobrar la suma de moneda nacional que vendieron, dando a cambio una cantidad de moneda extranjera menor que la que consiguieron inicialmente. Si de hecho el gobierno no devalúa —y es muy difícil que un gobierno resista una especulación decidida y masiva— los especuladores volverán a adquirir la moneda nacional, de que se habían desprendido, al mismo tipo de cambio, sin perder nada por haberse equivocado en sus cálculos, aparte de los intereses, en el caso de que el tipo de interés en el extranjero fuera inferior al nacional.

El hecho de que dentro de un sistema de tipos de cambio fijos sea más segura, menos arriesgada, que en un sistema de tipos de cambio flexibles, favorece la especulación de personas menos preparadas o menos alerta,

Artículos

mientras que en un sistema de tipos de cambio flexibles, donde el error se paga con la ruina económica, hay una selección natural que produce un grupo de especuladores verdaderamente cualificados.

También se han usado argumentos históricos para probar que la especulación con los tipos de cambio flexibles es perjudicial. Sin entrar a fondo en este argumento se pueden notar dos cosas. Primero, que los fenómenos concretos de especulación aducidos no son siempre nocivos, ni mucho menos; al contrario, representan muchas veces la búsqueda, un poco apasionada, del equilibrio por un tipo de cambio mantenido por mucho tiempo a un nivel irreal.

En segundo lugar, lo que se identifica como tipo de cambio flexible o flotante en muchos de estos estudios es en realidad un momento de ajuste de un tipo de cambio fijo; recuérdese que hace unos años cualquier sistema que no fuera el patrón oro era flexible o flotante. Esta dificultad semántica ha enturbiado muchos estudios históricos sobre este tema.

De algunas experiencias históricas de tipos de cambio formalmente flexibles: la del imperio austro-húngaro en el siglo pasado y la del imperio ruso hasta 1892, en que se sometió a la disciplina del patrón oro, y la del Canadá de 1950 a 1962, no se desprende que la especulación haya perturbado el buen funcionamiento del sistema. Fue solamente cuando las autoridades empezaron a interferir con el sistema, que la especulación se desató del yugo y el sistema tuvo que liquidarse. La última vez que se repitió la historia fue en Canadá en 1962.

5. La polémica y la experiencia del marco alemán.

El temor a que en un sistema flexible el tipo de cambio fuera a fluctuar irracionalmente se ha probado infundado. Bajo la vigilancia del Bundesbank, que no es incompatible con el sistema, el marco fue subiendo de valor día a día dentro de lo previsible, desde el límite superior permitido de 3.97 marcos por un dólar hasta su valor más alto 3.6975 marcos el dólar la víspera de la revaluación. El 30 de septiembre, el primer día de flotación, hubo cierta confusión en los mercados de divisas europeos, por la novedad de la situación más que nada; pero ya desde el principio se definió claramente la dirección que tomaba el movimiento del tipo de cambio. La dirección, obviamente, era la de la apreciación, pero obvio o no, es un dato importante que no todos los oponentes estarían dispuestos a conceder a priori.

Ese primer día la subida fue considerable en algunos mercados: 3.8 marcos el dólar, porque era considerable la presión que se había acumulado sobre el marco; en otros la subida fue más modesta:

otros mercados cerraron con un modesto 3.95 marcos por un dólar. El primero de octubre el mercado de Frankfurt cerró con 3.8 marcos por un dólar. Al día siguiente se cotizaba en Londres a 3.78 marcos por un dólar, valor en torno al cual se estabilizó el marco en los días sucesivos.

De estos datos una cosa aparece con toda claridad, que, a pesar de que los cambios fueron grandes los dos primeros días, no hubo altibajos ni oscilaciones; el movimiento fue ascendente y continuo, unidireccional, y no se puede afirmar seriamente que fue descontrolado ni imprevisto.

Artículos

Como ya se ha dicho, el Bundesbank tuvo una parte muy activa, vendiendo dólares masivamente, en marcar claramente la dirección del movimiento, pero su intervención no es una coartada para los oponentes del sistema. En todas las propuestas de implantar tipos de cambios flexibles se considera explícitamente la función de las autoridades monetarias para organizar y ayudar a las fuerzas del mercado libre. Esta intervención debe encauzar la especulación y corregir, si fuera necesario, cualquier desviación o exceso de la misma.

En cuanto a la reducción del comercio exterior debido a la inseguridad del futuro, la situación no es tan clara. Consta que hubo una reducción del comercio y de los pagos durante los 25 días de flexibilidad que disfrutó el marco, pero es muy difícil discernir cuánto se debió a la inseguridad del futuro tipo de cambio y cuánto a la esperanza, alentada inequívocamente por fuentes oficiales, de una pronta revaluación. Es lógico que en esta situación se redujeran las importaciones en Alemania, esperando que dentro de pocos días se fijara una paridad que iba a abaratar todas las importaciones.

Hubo grupos de presión que protestaron tempranamente contra la situación, que permitía alteraciones del tipo de cambio de un 4% en un día. Pero evidentemente estas voces ventilaban viejos y encallecidos prejuicios doctrinales. La evolución de los tipos de cambio del marco —fuera del primer día, que es el día de los especuladores, no de los comerciantes tradicionales— ha sido suficientemente tranquila para no interrumpir las transacciones internacionales.

No se puede negar la posibilidad de que la tranquilidad y normalidad en la evolución del marco flotante se haya debido al hecho de que todo el mundo esperaba que el período de flotación fuera breve y que lo consideraban como un preludio, el preludio a una moderada revaluación entre el 6% y el 10%. Sea cual fuere la causa completa, queda el hecho de que ha reinado el orden y la calma en el mercado de divisas y este hecho también puede explicarse por lo que los teóricos predicán: que precisamente la flexibilidad ayuda a alcanzar el equilibrio de una manera más ordenada, gradual y previsible que la mezcla de rigidez y ajustes bruscos del sistema actual.

La especulación ha sido netamente estabilizante. Además de los especuladores profesionales, que estuvieron nerviosos el 30 de septiembre y el 24 de octubre, pero que nunca se equivocaron de dirección y parece que tampoco en la cuantía de la revaluación, hubo otros dos agentes especuladores: el Bundesbank, que mantuvo la ascensión del marco hasta los niveles que los directores se habían fijado y las empresas o individuos que adelantando o retrasando sus pagos, se portaban como especuladores que compran barato para vender caro. Las empresas e individuos alemanes trataban de retrasar lo más posible los pagos en dólares al exterior y exigían los pagos en dólares del exterior. Por otra parte las empresas e individuos no alemanes trataban de acelerar sus pagos en marcos a Alemania y de retrasar sus cobros en marcos de Alemania. Estas dos combinaciones se reducen a comprar marcos, mientras estaban baratos, para venderlos más tarde, cuando encarecieran con la revaluación. Esta especulación trajo un aumento de demanda de marcos a cambio de moneda extranjera y por consiguiente un aumento del precio del marco en términos de moneda

Artículos

extranjera, un movimiento hacia el equilibrio. Este tipo de especulación de los no especuladores ha demostrado en la práctica ser más importante de lo que se le consideraba en teoría.

6. Conclusión.

Aunque la experiencia de estos 25 días del marco flotante fue corta y estuvo condicionada por la certeza de una pronta revaluación, es sin embargo una válida comprobación de que muchos de los miedos vertidos en los argumentos en contra de los tipos flotantes carecen de fundamento en la realidad.

Finalmente unas palabras de cautela.

La mayor parte de los economistas que favorecen los tipos de cambio flexibles suponen, aunque no lo digan explícitamente, un mercado monetario muy desarrollado y unas funciones de demanda y oferta de moneda extranjera elásticas con respecto al tipo de cambio.

Cuando la estructura del comercio exterior de un país es tal, que los mercados de moneda extranjera son imperfectos, en el sentido de que —sobre todo— la oferta no responde suficientemente a variaciones del tipo de cambio, como sucede en El Salvador, el sistema de tipos de cambio flotantes es desaconsejable.

