

EN UN MUNDO DE MONEDAS FIAT: ¿TIPO DE CAMBIO FIJO O FLOTANTE SEGÚN LA ESCUELA AUSTRIACA?

*In a world of fiat currencies:
Fixed or floating exchange rates
according to the Austrian School?*

EDGAR ORTIZ ROMERO*

Fecha de recepción: 8 de junio de 2017.

Fecha de aceptación: 2 de marzo de 2018.

I INTRODUCCIÓN

Hoy suele hablarse de dos sistemas cambiarios: el tipo de cambio flotante y el tipo de cambio fijo. Naturalmente la categorización es conceptual y en el ejercicio de la política monetaria de cada banco central encontramos distintos matices. Algunos bancos centrales manejan sistemas cambiarios flotantes pero con intervenciones de éste para evitar fluctuaciones bruscas, por ejemplo.

Entre los autores clásicos de la escuela austriaca (Mises y Hayek) no existe una postura explícita en cuanto al régimen cambiario preferido en un mundo de monedas fiat. Ambos abordaron los problemas de los sistemas monetarios de su época pero en muchos casos escribían en referencia al patrón oro, sistema de su preferencia, donde existían tipos de cambio fijos naturalmente o se referieron al régimen de Bretton Woods donde todavía existían tipos fijos. En el caso de Mises, su *magna opus*, La Acción Humana, hace

* Profesor de la Universidad Francisco Marroquín. 6a calle final, zona 10. Universidad Francisco Marroquín, Guatemala, Guatemala, Centro América, 01010. E-mail: eortiz@ufm.edu

referencia a las monedas fiat pero no alcanzó a abordar en profundidad los retos que implica vivir en un mundo de monedas fiat.

Para enmarcar la discusión respecto del tipo de cambio hace falta brindar contexto del sistema monetario del que se trate. En un patrón oro clásico, los tipos de cambio tienen una característica distinta a la que tienen los tipos de cambio en un mundo de dinero fiat.

La discusión del presente trabajo transcurrirá en tres apartados principales. En primer lugar, explicaremos en qué consiste el tipo de cambio en un mundo donde el oro (u otra mercancía) funge como dinero. En este contexto lo que en realidad existe es un «tipo de cambio» entre el papel moneda que conforman las monedas de los países que emiten dichos títulos y los precios de las mercancías que, si bien se expresan en términos de una moneda en particular, en última instancia guardan una ratio de intercambio en oro al ser éste el bien liquidador final del papel moneda.

En segundo lugar, analizaremos en qué consiste la moneda fiat que emiten nuestros países hoy y cómo ello cambia la discusión del tipo de cambio. Esta discusión depende en buena medida de la naturaleza que atribuyamos al dinero fiat. Por último, expondremos los argumentos principales de Milton Friedman para defender un sistema de tipos de cambio flexibles y lo contrastaremos con las ideas que los teóricos de la escuela austriaca tenían del tipo de cambio.

II

EL TIPO DE CAMBIO DURANTE EL PATRÓN ORO

Durante la era del patrón oro había una sola moneda mundial: el oro. El papel moneda que emitían los bancos de emisión de los distintos países del mundo eran simplemente promesas de pago convertibles en oro. Siguiendo a Murray Rothbard «(...) cada moneda nacional (el dólar, la libra, el franco, etc.) era simplemente un nombre para cierta cantidad de oro»¹.

¹ Rothbard (2010), p. 89.

En dicho contexto, una libra esterlina, hasta antes de la suspensión de la convertibilidad de 1914, daba derecho a reclamar 123.274 granos de oro, equivalente a $\frac{1}{4}$ de onzas de oro aproximadamente. Un dólar estadounidense era canjeable por aproximadamente $\frac{1}{20}$ onzas de oro².

Bajo este sistema, si bien los precios de las mercaderías estaban expresados en la denominación monetaria de cada país (dólares americanos, libras esterlinas, etc.), los precios de las mercancías estaban referenciadas en última instancia en oro. Si una mercancía A tenía un precio de US\$20.00, esto quería decir que la mercancía A tenía un precio de 1 onza de oro.

De este modo, aunque cada país emitía su papel moneda, los precios internacionales estaban referenciados al oro y es por ello por lo que se podía hablar de una moneda mundial³. Lógicamente las monedas nacionales no cotizaban al uno por uno porque el papel moneda de cada país daba derecho a cobrar una cantidad distinta de oro.

Como se ha dicho, si antes de 1914 una libra esterlina daba derecho a cobrar $\frac{1}{4}$ de onzas de oro y un dólar estadounidense a cobrar cerca $\frac{1}{20}$ de onzas de oro, resultaba que el «tipo de cambio» era de 1 libra esterlina por 4.866 dólares americanos⁴.

Bajo este esquema había una pequeña banda de flotación entre el tipo de cambio entre las distintas monedas. Esta flotación correspondía al diferencial de derechos de cobro que había entre los residentes de los distintos países. Supongamos que había mayores exportaciones de mercancías desde Estados Unidos hacia Inglaterra. Los comerciantes que intercambiaban entre ambas plazas comerciales se valían de auxiliares del comercio, principalmente bancos, para efectuar los pagos entre las distintas plazas. Dadas las circunstancias, los comerciantes ingleses que vendían mercancías a Estados Unidos tenían derechos de cobro en dólares; a su vez, los comerciantes estadounidenses tenían derechos de cobro en libras esterlinas. Para saldar deudas, los comerciantes ingleses que habían exportado mercancías negociaban sus derechos de cobro en

² Rothbard (2010), p. 89.

³ Kemmerer (1944).

⁴ Crump (1956), p. 9.

dólares con aquellos que tenían deudas en dicha moneda. De esa forma, los pagos se saldaban sin necesidad de transportar el oro de una plaza a otra.

Ahora bien, el escenario anterior asume que los derechos de cobro entre plazas son idénticos. De este modo todas las deudas se saldarían con los derechos de cobro recíprocos entre americanos e ingleses. Sin embargo, éste no era generalmente el caso. Podía ser que los americanos hubieran vendido más a los ingleses. ¿Qué ocurría en este último caso? Que los ingleses tenían que pujar por los derechos de cobro en dólares y para ello debían adquirirlos por una prima adicional. Esta puja haría que el «tipo de cambio» de la libra esterlina se depreciara frente al dólar pues los derechos de cobro en dólares cotizan a una prima⁵. Por el contrario, los derechos de cobro en libras esterlinas cotizarían con descuento. Sin embargo, lo importante a notar es que el tipo de cambio variaba hasta el punto en el cual la depreciación excedía el costo de transportar oro de una plaza a otra (en este caso de Inglaterra hacia Estados Unidos)⁶.

Como explica Mises:

«En todo caso, las sumas que la persona residente en A (o en B) ha de abonar por una orden de pago cobrable en B (o en A) nunca puede sobrepasar los límites marcados por los costes del transporte. Dicho precio no puede, independientemente del nominal, exceder la cuantía de los gastos de transporte (*gold export point*) ni tampoco puede ser inferior a los aludidos gastos de transporte (*gold import point*)»⁷.

De esta forma queda claro que los «tipos de cambio» bajo el patrón oro son en realidad primas o descuentos derivadas del costo de movilizar el oro de una plaza comercial a otra. Pero en realidad, bajo este esquema existe un solo dinero mundial y para efectos prácticos, no hay problemas cambiarios porque las flotaciones entre divisas se mueven en bandas estrechas y relativamente previsibles.

⁵ Goschen (1876), pp. 2-3.

⁶ Macdonald (2007), p. 289.

⁷ Mises (2009) p. 543.

La realidad cambió cuando en 1945 se abandonó el patrón oro y se dio paso al patrón oro-dólar con la suscripción del acuerdo de Bretton Woods. Bajo aquel sistema el dólar americano sería convertible a una tasa de US\$35 por onza de oro a los gobiernos de los países signatarios del acuerdo. Por su parte, los demás países se comprometían a garantizar la convertibilidad de sus monedas a dólares americanos a una tasa fija que podía variar en una estrecha banda de 1%⁸.

El sistema supuestamente funcionaba bajo tipos de cambio fijos ya que se establecía una tasa fija entre las distintas monedas y el dólar y de éste con el oro. Los signatarios se obligaban a mantener la paridad y su moneda podía flotar exclusivamente en una banda del 1%. Sin embargo, el sistema estaba destinado al fracaso pues, aunque Estados Unidos se comprometió a garantizar la convertibilidad del dólar a \$35 por onza de oro, la incesante expansión del papel moneda que llevaron a cabo los americanos acabó rompiendo el sistema en 1971. Mises anticipó la caída del sistema en 1949 al decir:

«Hasta ahora, el gobierno americano ha podido seguir cumpliendo ante los bancos de emisión y los gobiernos extranjeros su promesa de entregar oro al precio de 35 dólares la onza, gracias, fundamentalmente, a las particulares circunstancias políticas y económicas concurrentes. La actividad “expansionista” de la administración USA, permanentemente ampliada, intensifica, sin embargo, día a día, el drenaje a que, desde hace años, están sometidas las reservas de los Estados Unidos (...)»⁹. A partir de 1971 Estados Unidos suspende la convertibilidad y el sistema monetario mundial pasa a operar bajo monedas fiat.

III

EL TIPO DE CAMBIO EN UN MUNDO DOMINADO POR EL DINERO FIAT

El primer paso para entender los tipos de cambio bajo un esquema de dinero fiat, consiste en definir qué entendemos por dinero fiat.

⁸ Rothbard (2010), p. 99.

⁹ Mises (2009), p. 571.

En general podríamos decir que llamamos moneda fiat al papel moneda inconvertible que, en nuestros días, emite el Estado a través de sus bancos centrales.

En el mundo de hoy prácticamente todos los países cuentan con leyes de curso forzoso y prácticamente todos emiten su propia moneda. A diferencia de la era del patrón oro, las monedas que hoy emiten los bancos centrales son promesas de pago inconvertibles. Es decir, todas las monedas fiat son pasivos de los bancos centrales. El problema es entender qué significa la obligación que adquiere el banco central al emitir moneda fiat.

Cuando los bancos centrales emitían papel moneda bajo el patrón oro, quedaba claro que el papel moneda era un pasivo que daba derecho a su tenedor a reclamar una suma determinada de dicho metal. De ese modo el papel moneda era su pasivo y el oro su activo, el cual se comprometían a entregar al tenedor del papel moneda.

La moneda fiat de hoy es un pasivo pero, ¿qué activo o qué promesa respalda dicho pasivo? La respuesta es compleja y en general solo sabemos que los bancos centrales intentarán defender esos pasivos de algún modo. Para ello usarán sus activos (metales, otras divisas, títulos, etc.) para defender la moneda fiat que emiten en caso de que el público la repudie e intente desprenderse de ella.

De lo anterior se desprende que el compromiso de los bancos centrales lo encontramos en sus objetivos de política monetaria. Por ejemplo, la Reserva Federal teóricamente se compromete a brindar estabilidad de precios, pleno empleo y tasas de interés de largo plazo moderadas¹⁰. Podríamos decir que el dólar es una promesa de pago inconvertible pero cuya expectativa es que el valor será relativamente estable por compromiso de su emisor, la Reserva Federal. Ello implica que la expectativa será que la Reserva Federal tomará las medidas necesarias para defender su pasivo de modo que mantenga las características a las que se compromete a mantener.

Lo anterior explica la oferta de moneda fiat. Ahora bien, ¿de dónde surge la demanda por moneda fiat? En última instancia de

¹⁰ Véase la misión del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos en: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/mission.htm> Consultado el 20 de junio de 2016.

las obligaciones tributarias de los ciudadanos para con el Estado. Es decir, los saldos de tesorería que las personas mantendrán en un momento determinado dependerán de las obligaciones tributarias que deban liquidar. Dado que solo pueden liquidar impuestos en moneda fiat, esto les obliga a demandar cierta cantidad de moneda fiat en cada período particular.

Bajo el patrón oro la demanda de este metal precioso estaba dada por su demanda ornamental, industrial y monetaria. En última instancia se trataba de una mercancía, de un bien presente. En cambio la moneda fiat es simplemente una deuda del Estado cuyo principal objeto es liquidar obligaciones tributarias que impone el propio gobierno que emite dicha moneda.

Como explica el profesor Rallo¹¹:

«La moneda fiat, por consiguiente, es una deuda fiscal que el Estado coloca entre sus ciudadanos; o visto desde la otra perspectiva, es un crédito fiscal que los ciudadanos le conceden al Estado. En este sentido, si el importe de los tributos cobrables a corto plazo (derecho tributario del Estado contra la sociedad) coincide con el de la moneda creada (deuda fiscal del Estado a favor de la sociedad), el proceso será equivalente a si el estado hubiese recaudado los tributos en especie: en lugar de hacerlo directamente lo hará indirectamente y con una cierta antelación».

Por ello, el precio de la moneda fiat se comporta como el precio de cualquier deuda: a mayor expectativa de su solvencia, mayor valor y viceversa. El problema es que dicho pasivo no comprende una obligación claramente determinada y de ahí que su valor fluctúe en la medida que el Estado emite más moneda fiat que aquella que los agentes económicos desean mantener en tesorería para liquidar obligaciones tributarias.

Para entender el tipo de cambio la moneda fiat plantea nuevos problemas. Si el Estado emite moneda inconvertible, ¿a qué precio circulará la moneda fiat frente a otras divisas también inconvertibles? ¿Cuál es la obligación del Estado, como emisor, a la hora que un tenedor quiera convertir la moneda fiat a otra divisa?

¹¹ Rallo (2015), p. 26.

La respuesta a esa pregunta depende de a qué se obligue el emisor de dicha moneda fiat, el banco central. Hay bancos centrales que se obligan a mantener una tasa de cambio fija de su moneda frente a otra; hay bancos que permiten la flotación libre del cambio de su moneda por otras divisas y hay bancos centrales que permiten la flotación de su moneda frente a otras pero intervienen para evitar volatilidades no deseadas de acuerdo con sus planes.

Ahora bien, ¿cuál sería la respuesta de los autores de la escuela austríaca? Autores como Mises y Hayek hablaron de los tipos de cambio en un contexto de patrón oro. Como mencionamos antes, para ellos el patrón oro era deseable para el comercio internacional porque representaba una moneda mundial sólida y ajena a los caprichos de los gobernantes.

Como dijo Mises «para los librecambistas, la principal virtud del sistema [patrón oro] consistía precisamente en que era un patrón internacional, tal como exigía un comercio universal con un mercado monetario»¹². De modo que para responder a dicha pregunta podemos explorar dos visiones: la visión «austríaca» y la visión que ofrece Milton Friedman en su famoso ensayo *The case for flexible exchange rates*¹³.

IV

EL ARGUMENTO DE MILTON FRIEDMAN A FAVOR DE LOS TIPOS DE CAMBIO FLEXIBLES Y LOS ARGUMENTOS DE LA ESCUELA AUSTRÍACA A FAVOR DE TIPOS DE CAMBIO FIJOS

En el trabajo que mencionamos, Friedman se propone formular una defensa de los tipos de cambio flexibles en una época donde regía el patrón oro-dólar. Como mencionamos, dicho esquema obligaba a los países signatarios del tratado a mantener tipos de cambio rígidos frente al dólar. Friedman consideraba que esto era una forma de control de precios pues en su esquema el tipo de cambio es un precio más en el mercado. Por tanto, para Friedman, la fijación por parte del gobierno de un tipo de cambio equivale a

¹² Mises (2009), p. 564.

¹³ Friedman (1953).

una intervención de precios con las nefastas consecuencias que ello conlleva.

Es oportuno destacar que Friedman considera a la moneda fiat como auténtico dinero. En sus términos la moneda fiat es tan «dinero» como el oro y por lo tanto el tipo de cambio entre monedas fiat es un precio más en el mercado. A su vez, considera que dicho precio, como cualquier precio, se fija por la libre interacción de la oferta y demanda del mismo, en este caso de divisas. Por su parte, consideraba que la libre fluctuación en el precio de las divisas refleja a cabalidad los movimientos de la balanza comercial, de modo que para garantizar el abastecimiento de bienes importados y exportados, se debe dejar que las distintas monedas vean sus tipos de cambio flotar «libremente».

Para Friedman hay dos aclaraciones que hacer:

«Primero, la defensa de los tipos de cambio flexibles no equivale a una defensa de los tipos de cambio inestables. El objetivo último es un mundo en el cual los tipos de cambio, aunque varíen libremente, sean estables. (...) Segundo, por intercambio multilateral y no restringido me refiero a un sistema en el cual no hay control cuantitativo sobre las exportaciones e importaciones, en el cual los aranceles o recompensas a la exportación sean razonablemente estables y no discriminatorias y no sean sujetas de manipulación para afectar la balanza de pagos (...)»¹⁴

De esta manera Friedman aclara que defiende los tipos de cambio flexibles en un mundo de economías abiertas y en el cual no haya intervención en los tipos de cambio, bajo el supuesto de que esa libre fluctuación acabará equilibrando el mercado de divisas. Más adelante agrega que «bajo tipos de cambio flexibles determinados libremente en mercados abiertos, el primer impacto de cualquier tendencia hacia un superávit o déficit en la balanza de pagos se refleja en el tipo de cambio»¹⁵. Por otra parte, asegura que los precios (rentas, salarios, etc.) son rígidos a la baja en tanto que los tipos de cambio no lo son. De este modo, la depreciación o la

¹⁴ Friedman (1953), p. 158.

¹⁵ Friedman (1953), p. 161.

apreciación son mecanismos para ajustar los precios de forma más eficiente en caso de shocks¹⁶.

V

LAS POSIBLES RESPUESTAS DE LA ESCUELA AUSTRIACA

¿Qué responderían a los argumentos de Friedman los autores austriacos? Es difícil dar una respuesta única a esta pregunta dado que no hay una sola línea entre los autores de la escuela austriaca en un contexto de monedas fiat. Los autores de la escuela austriaca repudian el dinero fiat y existe un consenso casi general de que lo propio sería contar con un patrón oro o bien con un sistema de banca libre en el cual se permita a los particulares emitir monedas privadas.

De modo que entendiendo que el mundo con monedas fiat no es la preferencia de los austriacos, la pregunta exige buscar una aplicación a los supuestos teóricos de los austriacos al mundo de las monedas fiat de nuestros días.

Una posible respuesta a la pregunta podría ser: si la moneda fiat es un pasivo del banco central, ¿no es más oportuno que el banco central se comprometa a cambiar dicha moneda por otras a una tasa fija? De esa manera el pasivo el banco central tiene un referente externo que limita su posibilidad de expandir su oferta de moneda fiat.

Pero por otra parte, si se considera que el dinero fiat es «dinero» en sí mismo la respuesta es distinta. Partiendo de la premisa de que la moneda fiat es un mal dinero pero al fin y al cabo es dinero, un tipo de cambio fijo sí sería igual a un control de precios pues el banco central debería intervenir en el mercado de divisas a fijar su «precio».

Como leíamos en Rothbard anteriormente, él pensaba que un sistema de tipos de cambio flotantes causaría una inflación rampante en todo el mundo. Y llevaba algo de razón. Pero por otra parte, el propio Rothbard hizo ver que un tipo de cambio fijo siempre era problemático porque o se establecía un tipo de cambio muy alto o muy bajo. Si el tipo de cambio se dejaba muy bajo, habría un castigo para los consumidores locales pues los bienes importados

¹⁶ Friedman (1953), p. 164.

vendrían a un precio demasiado gravoso. Si se ponía muy alto, el castigo iba a los productores.

En ese sentido, bajo un tipo de cambio fijo y moneda fiat, el banco central debería abstenerse de hacer política monetaria y cambiaria en su zona económica pues su compromiso con los tenedores de moneda fiat es la conversión de dicha moneda a cambio de otra divisa a una tasa fija. Para cumplir con su obligación, debe cuidar su nivel de reservas y la cantidad de pasivos que emite.

Por otra parte, si consideramos que el dinero fiat es una promesa ¿es realmente el tipo de cambio un precio? Lo es, pero se trata del precio de una deuda ya que la moneda fiat tiene un valor y un precio similar al de cualquier título de crédito. Mientras más solvente sea el emisor, cotiza con una prima mayor o a menor solvencia esperada por parte de su emisor, mayor será el descuento al cual circule.

De esta manera consideramos inoportuno afirmar que las monedas fiat deben «flotar libremente» como si se tratara del precio de una mercancía. Dicha afirmación equivaldría a decir que los cheques que emiten los bancos deberían cotizar «libremente» a descuento cuando los fondos no alcancen para liquidar a valor facial todos los cheques que han girado los cuentahabientes de un banco. Si exigimos a los particulares que cumplan sus deudas a la par, ¿por qué deberíamos permitir al Estado modificar sus pasivos a través de la flotación de la moneda fiat que emite?

Por el lado de la eficiencia de la moneda fiat como unidad de cuenta quedan muchas preguntas por responder sobre la ventaja de los tipos fijos sobre los flexibles o viceversa. Friedman se inclinaba por los tipos flexibles por considerar que los ajustes de precios ocurren con mejor soltura en un contexto de tipos flexibles. Sin embargo, Hayek dijo:

«Incluso dejando a un lado el nivel absoluto de los precios, las posiciones alcanzadas al final no serán las mismas que las que se obtendrían si los tipos de cambio fueran fijos, porque en el curso de los acontecimientos los beneficios y pérdidas, en cada caso, afectarán de forma distinta a unos y otros y, como consecuencia, al resultado final. Pero en términos aproximados y prescindiendo de diferencias menores, se puede decir que en un régimen de tipos de cambio fijos la reducción de los precios en la industria afectada por el cambio de

la demanda sería inmediata y ahora ese mismo cambio, con tipos de cambio variables, exigirá la elevación de todos los demás precios»¹⁷.

Y es que Hayek hace una observación valiosa: en un ambiente de tipos de cambio flexibles, la depreciación de una moneda como consecuencia de la caída de los precios de un sector acabará afectando a todos los sectores porque todos los precios de los bienes importados aumentarán, por ejemplo. De este modo los shocks de un sector se desplazan a los demás sectores aun y cuando no tienen relación alguna con el sector afectado.

En un sistema de tipos de cambio fijos, estos cambios afectarán directa y rápidamente a la industria o sector que sufrió el cambio y podrán ajustarse de forma más eficiente. El primer efecto será que este sector pierda recursos (capital y trabajo) que serán desplazados a los sectores más productivos. Hoy con los tipos de cambio flexibles, muchos sectores no relacionados con el sector que dio lugar a la depreciación acaban perdiendo recursos escasos haciendo más difícil el ajuste.

Por otra parte, hay que entender que en un mundo de monedas fiat el factor especulación juega un rol extremadamente importante en el poder adquisitivo de cada moneda. Debido a que la moneda fiat es una deuda, los cambios esperados en la oferta de una divisa respecto de otra desatan fluctuaciones importantes que nada tienen que ver con movimientos en la balanza comercial. Basta recordar, como ejemplo, la depreciación inmediata que sufrió el euro en marzo de 2015 cuando se anunció el paquete de flexibilización cuantitativa. En un mes el euro se depreció poco más de 7% frente al dólar debido a la especulación que generó la decisión del Banco Central Europeo.

VI CONCLUSIÓN

Hemos conseguido poner en perspectiva los principales argumentos que existen en torno al tipo de cambio desde el patrón oro hasta

¹⁷ Hayek (1996), p. 46.

nuestra era de monedas fiat. Los argumentos que exploramos a lo largo del trabajo ponen de manifiesto los grandes problemas que existen cuando el gobierno se hace cargo de la moneda. Si bien el gobierno se había convertido en emisor de papel moneda tiempo atrás, el patrón oro imponía una disciplina que permitía que las obligaciones fueran liquidadas en términos de oro en última instancia. Pero el advenimiento del dinero fiat cambió mucho las cosas.

Preferir un tipo de cambio fijo desde una perspectiva austriaca en un mundo de monedas fiat debe entenderse como una preferencia contextual: en tanto exista el gobierno como emisor de moneda es preferible que los tipos de cambio se mantengan fijos. Muchos países, incluidos Guatemala y Argentina, han caído en severas crisis financieras bajo regímenes de tipo de cambio fijo. Pero no han sido los tipos fijos la razón del fracaso. La falta de controles y los incentivos perversos de la política son los causantes de tantos estragos. Contra el Estado, no hay fórmula mágica que evite el desastre.

Por su puesto que el sistema tendrá múltiples fallos y problemas, pero los fallos son inherentes a un sistema de monedas inconvertibles y de curso forzoso. Ocurrirá que si un banco central opta por un tipo de cambio fijo, digamos, en referencia al dólar, tendrá el problema que su política monetaria estará atada a la política monetaria de la Reserva Federal.

La cantidad de unidades monetarias que un banco central pueda emitir en dichas circunstancias está completamente atada a la política monetaria de otro banco central. Incluso Milton Friedman veía que los tipos de cambio fijos eran provechosos para un país pequeño pues eso le permitía relacionar los términos de intercambio con otra zona.

Otra alternativa más extrema es la adopción de la moneda fiat emitida por otro banco central. Existen casos de dolarización como Ecuador y El Salvador donde las autoridades monetarias prescindieron de sus monedas fiat y decidieron adoptar el dólar como moneda. Sin duda no es la solución ideal pero quizás sea una opción preferible en términos comparativos: tener una moneda fiat emitida por un banco central débil o contar con el dólar americano que se emite fuera.

La conclusión principal a la que podemos llegar puede plantearse de la siguiente manera: mientras estemos bajo un sistema de monedas fiat, es preferible mantener un tipo de cambio fijo a modo de establecer una regla sirva como límite al accionar de los bancos centrales. Esto puede lograrse manteniendo la moneda propia a una tasa fija respecto de otra o bien adoptando otra moneda, como el dólar¹⁸.

La solución óptima, como ya han explicado los autores austriacos, pasa únicamente por sacar al Estado de la emisión monetaria y devolver a los particulares la emisión de la moneda. En este contexto, la libre competencia se encargaría de generar las monedas más sólidas y eficientes. Pero mientras vivamos en un mundo de monedas fiat, tendremos que escoger la mejor política monetaria posible.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- CRUMP, N. (1956). *The ABC of the foreign exchanges* (12th ed.). London: MacMillan & Co LTD.
- FRIEDMAN, M. (1953). «The case for flexible exchange rates». En *Essays in positive economics* (pp. 157-204). Chicago: The University of Chicago Press.
- GOSCHEN, G. J. (1876). *The theory of foreign exchanges* (9th ed.). London.
- HANKE, S. (2008). «Friedman: Float or Fix?» *Cato Journal*, Vol. 28 (No. 2).
- HAYEK, F. A. (1996). *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional* (1a ed.). Madrid: Unión Editorial.
- KEMMERER, E. W. (1944). *Gold and the gold standard. The Story of gold money past, present and future* (1a ed.). New York: McGraw-Hill.
- MACDONALD, R. (2007). *Exchange rate economics: theories and evidence* (2nd ed.). New York: Routledge.

¹⁸ Para hacer justicia a Friedman, Hanke (2008) explica que Friedman no fue un defensor absoluto de los tipos de cambio flexibles sino que consideró que especialmente a países pequeños convenía muchas veces adoptar la moneda de otra nación grande con la cual tuviera un flujo comercial de alto volumen.

- MISES, L. (2009). *La acción humana* (9a ed.). Madrid: Unión Editorial.
- RALLO, J. R. (2015). *Contra la modern monetary theory* (1a ed.). Madrid: Unión Editorial.
- ROTHBARD, M. N. (2010). *What has government done to our money?* (1a ed.). Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute.