

Valor- Dinero - Moneda

Valor- Moneda - Dinero

De la sociedad **CON** mercado:

$$M - D - M'$$

$$M = M'$$

(lógica del intercambio)

Valor- Moneda - Dinero

De la sociedad **DE** mercado:

$$D - M - D'$$

$$D < D'$$

(lógica de la acumulación)

Valor- Moneda - Dinero

Problema de la equivalencia bajo el capitalismo

$$D - (M_{MP} + M_{FT}) - M - D'$$

$$D < D'$$

$$D = (M_{MP} + M_{FT})$$

Valor- Moneda - Dinero

Problema de la equivalencia bajo el capitalismo

$$D - (M_{MP} + M_{FT}) - M - D'$$

$$D < D'$$

$$M = D'$$

Valor- Moneda - Dinero

Problema de la equivalencia bajo el capitalismo

$$D - (M_{MP} + M_{FT}) - M - D'$$

$$D < D'$$

$$¿(M_{MP} + M_{FT}) = < M?$$

Valor- Moneda - Dinero

Problema de la equivalencia bajo el capitalismo

$$D - (M_{MP} + M_{FT}) \rightarrow M - D'$$

$$D > D'$$

Valor- Moneda - Dinero

Problema de la equivalencia bajo el capitalismo

$$(M_{MP} + M_{FT}) \rightarrow P \rightarrow M$$

$$D < D'$$

Valor- Moneda - Dinero

Problema de la equivalencia bajo el capitalismo

Solo una mercancía se intercambia bajo la lógica de la reproducción simple:

$$M_{FT} - D - M$$

$$M = \text{BIENES-SALARIO}$$

Mundialización monetaria (lógica del intercambio)

Intercambio → división del trabajo → productividad

Evolución histórica de los intercambios:

$$M - M'$$

$$M - D - M'$$

$$(M = M')$$

Mundialización monetaria (lógica del intercambio)

D: bienes escasos de valor universalmente reconocido

(sal-camellos-mujeres-plata-oro)

dinero metálico → dinero monetario

dinero monetario:

1º con valor intrínseco (monedas metálicas)

2º dinero simbólico (poder) : dinero de curso legal forzoso,

papel moneda (*China, Roma*)

Mundialización monetaria (lógica del intercambio)

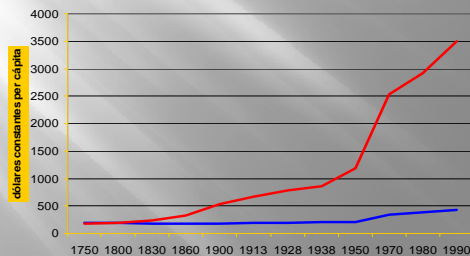
Comercio internacional: una gran parte, **trueque**:

M-M'
primer medio de pago internacional:
oro y plata

Revolución industrial → aumento del excedente →
DIT

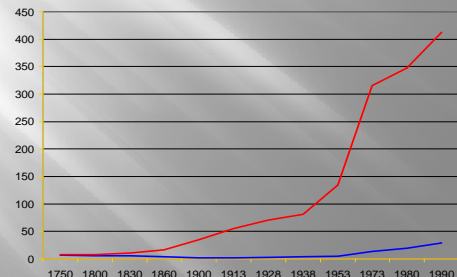
Mundialización monetaria (lógica del intercambio)

PNB *per capita* en el Tercer Mundo y los Países
Desarrollados
1750-1990 (dólares de 1960)



Mundialización monetaria (lógica del intercambio)

Nivel de industrialización por habitante del Tercer Mundo y de los
países desarrollados 1750-1990
base 1900 = 100 en Gran Bretaña



Mundialización monetaria (lógica del intercambio)

Comercio internacional: una gran parte, **trueque**:
M-M'
primer medio de pago internacional:
oro y plata

1870's → hegemonía británica → divisa-clave

patrón oro → patrón (libra) oro →
→ patrón dólar-oro → « patrón dólar »

Mundialización financiera (lógica de la acumulación)

D - M - D'

D - D'

El capital financiero se adelanta al capital productivo en
el proceso de mundialización

1ª multinacional productiva: 1867 Singer (USA) 1878
BASF, Hoechst, Siemens (A)

1º banco multinacional: 1855 Credit Mobilier (GB) 1864
Seligman Brothers (USA) 1872 Berliner
Handelgesellschaft, Dresdner Bank (A)

Mundialización financiera (lógica de la acumulación)

Acumulación productiva:

D-M-D'

Acumulación financiera:

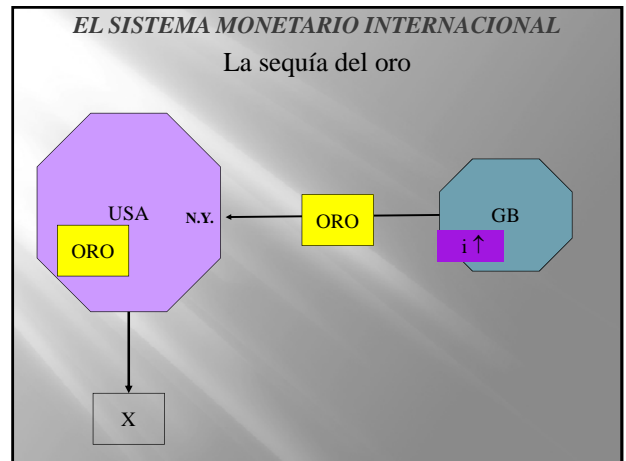
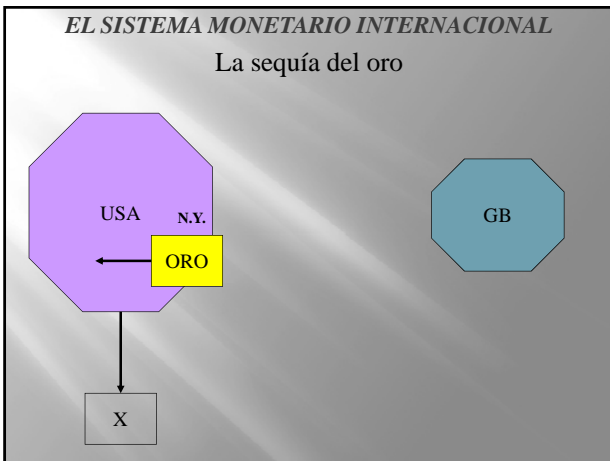
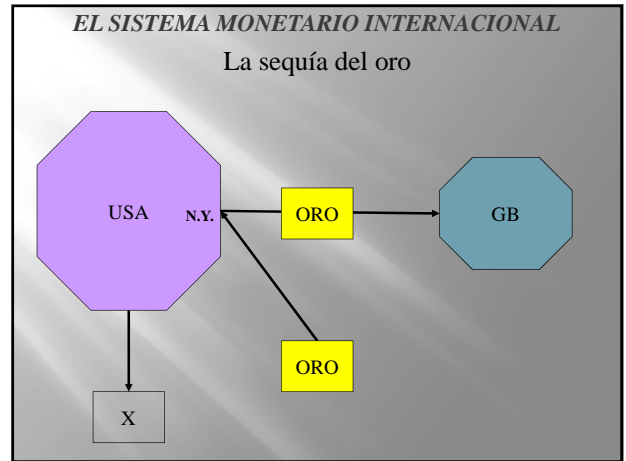
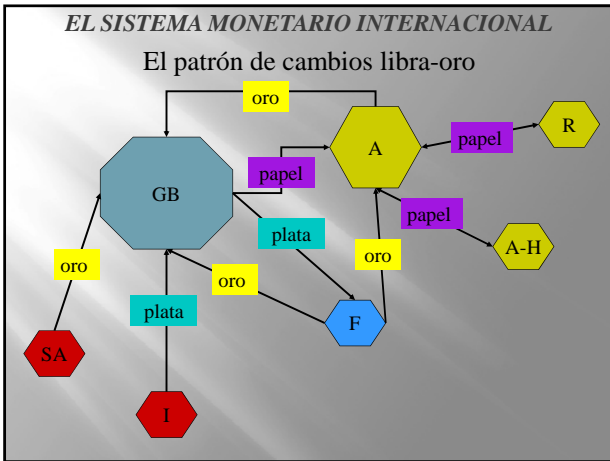
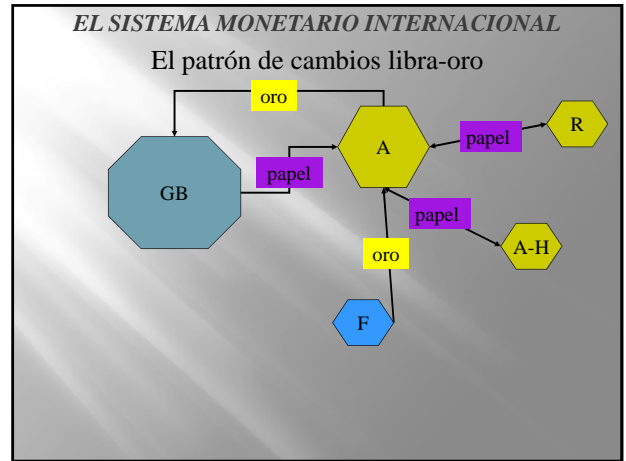
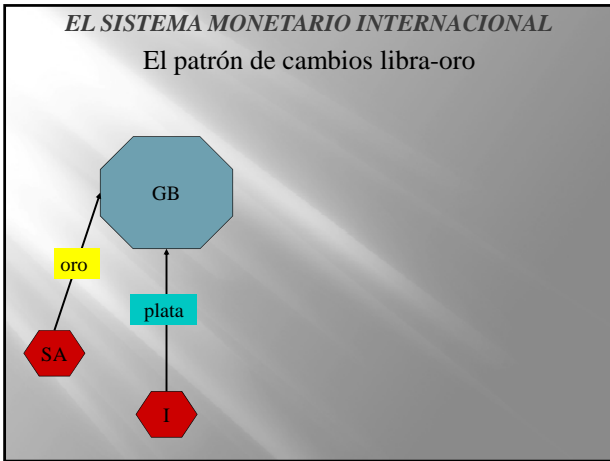
D-D'

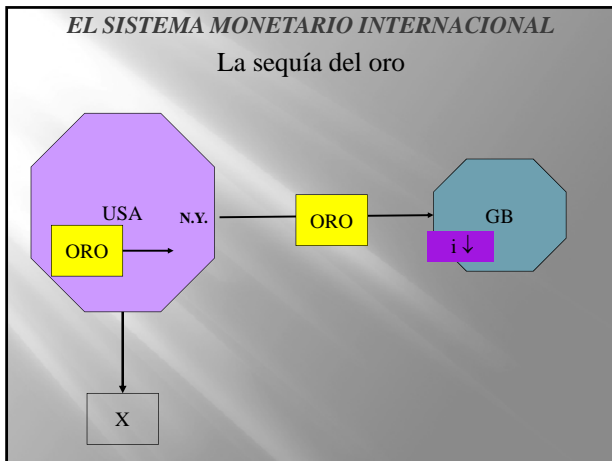
EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan Keynes y el Plan White

Referencias:

- Michel Lelart: *El Sistema Monetario Internacional* pp. 22-35
- Michel Aglietta & Sandra Moatti: *El FMI* pp.14-36
- Marcello de Cecco: *Origins of the Post-War Payments System*
Cambridge Journal of Economics 1979, 3 pp.49-61



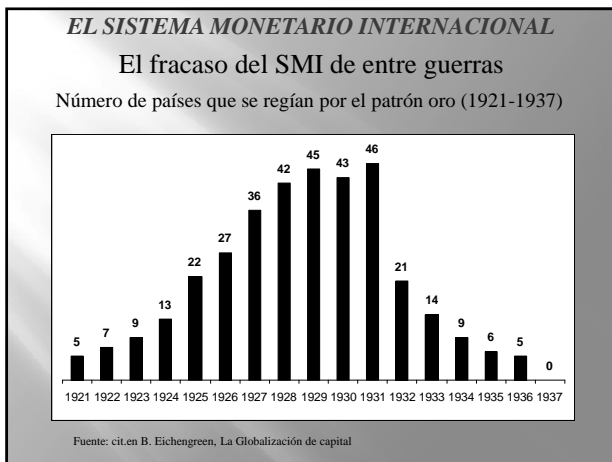


EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El patrón de cambios libra-oro
Estructura del patrón oro internacional existente a partir de 1880

Circulación interior en forma de:

	Principalmente monedas de oro	Oro, plata, moneda fiduciaria y papel
Oro	Inglaterra Alemania Francia Estados Unidos	Bélgica Suiza
Reservas en forma de:	Principalmente divisas Rusia Australia Suráfrica Egipto	Austria-Hungría Japón Holanda Escandinavia Otros dominios británicos
Sólo divisas		Filipinas India Países latinoamericanos

Fuente: B. Eichengreen, La Globalización de capital



EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El fracaso del SMI de entre guerras

Al final de la I GM en GB:

Δ Reservas de oro escasas: emisión de £ x2

→ objetivo: **inmovilizar** una parte creciente de las reservas

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El fracaso del SMI de entre guerras

1925: £ convertible **con restricciones** al t/c anterior a la I GM = 3£, 17ch, 9p x onz de 11/12 de ley ≅ \$4,86/£

A) billetes solo convertibles en lingotes, mínimo 400 lb (> 11 kg)

(Gold bullion standard)

A) prohibición X oro
B) Cesión obligatoria R_{oro} de los bancos al Bank of England
C) Conferencia de la Sociedad de Naciones (Conferencia de Génova, 1922)

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El fracaso del SMI de entre guerras

C) Conferencia de la Sociedad de Naciones (Conferencia de Génova, 1922):

Algunos países “centros de oro”: aseguran la convertibilidad.
Otros construyen sus R con dinero de los países convertibles y con títulos líquidos

(Gold Exchange Standard)

USA no forma parte del sistema

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El fracaso del SMI de entre guerras

1926: Francia abandona el patrón oro

1931: coef. de oro del BofE: $150 \times 10^6 \text{ £}$
 compromisos en el extranjero: $250 \times 10^6 \text{ £}$

Septiembre 1931: **se suspende la convertibilidad de la libra**

1932: Roosevelt devalúa \$/oro

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El fracaso del SMI de entre guerras

1924 - 1929: Reparaciones Alemania → Aliados europeos:
 $\$ 2000 \times 10^6$

1926 – 1931: Deudas de guerra Aliados europeos → USA:
 $\$ 1000 \times 10^6$

USA → Europa: nuevos préstamos

Arthur R. G. Solmssen: *Una princesa en Berlín* (1994) Tusquets Editores

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El fracaso del SMI de entre guerras

Cambio macroeconómico: Factores de cambio estructural

	Antes de la I GM	Después de la I GM
Objetivos de la política monetaria	Estabilizar t	g
Flujo del movimiento Internacional de capitales	Apoyo país con R↓	Huida del país con R↓
Credibilidad	Credibilidad SMI	Incredulidad SMI
Cambio del sistema	GB centro del oro	USA centro del oro

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El fracaso del SMI de entre guerras

1932: 3 bloques

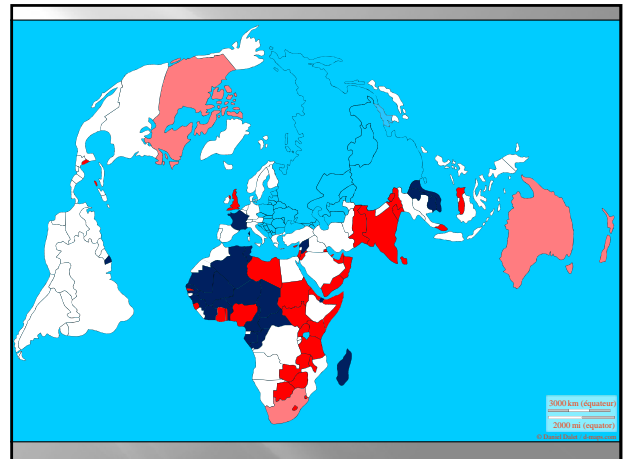
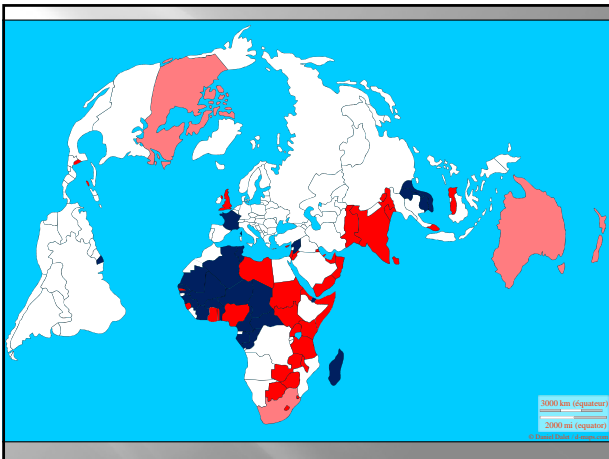
→ Competencia → políticas restrictivas generalizadas

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El fracaso del SMI de entre guerras

Referencias:

- Barry Eichengreen: *La globalización del capital* pp. 21-130

El patrón dólar-oro
 (Bretton Woods)



EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El Plan Keynes

K. Pretendía descargar a su país del papel monetario de potencia hegemónica/divisa clave **sin tener que otorgársela a USA**

En el plano **técnico**; un mecanismo de **compensación** (*International Clearing Union*)

En el plano **financiero**: un procedimiento de **créditos**

En el plano político: una garantía de **simetría** real

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El Plan Keynes

En el plano **técnico**; un mecanismo de **compensación** (*International Clearing Union*)

ICU ≡ Banco (central) Mundial

Espacio internacional Espacio mundial

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El Plan Keynes

En el plano **técnico**; un mecanismo de **compensación** (*International Clearing Union*)

ACTIVO	PASIVO
Cuentas deudoras (créditos)	Cuentas acreedoras (depósitos)

↓

Creación de moneda ex - nihilo
(*bancor*)

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El Plan Keynes

Creación de moneda ex - nihilo
(*bancor*)

1 bancor = 1/35 onz de oro = 1 \$

1 \$ → 1 B

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan Keynes

En el plano **financiero**: un procedimiento de **créditos**

Cuentas deudoras limitadas por la **cuota**

(a definir, p.ej. $(X+M) \times 3$ años)

Si el saldo deudor en 2 años es:

$SD > \frac{1}{4}$ cuota \rightarrow devaluación vs. bancor 5%

$SD > \frac{1}{2}$ cuota \rightarrow depósito de garantía

Si en 1 año:

$SD > \frac{3}{4}$ cuota \rightarrow si en 2 años no se reduce el SD, la Unión declara al país fallido

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan Keynes

En el plano político: una garantía de **simetría** real

Si el saldo **acreedor** en 1 años es:

$SA > \frac{1}{2}$ cuota \rightarrow compromiso de reducir excedentes:

- ✓ Expansión del crédito doméstico
- ✓ Reducción de aranceles
- ✓ Crédito para financiar el desarrollo de otros países

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan Keynes

En el plano político: una garantía de **simetría** real

Keynes acentúa el esfuerzo de los países con $X > M$ (el **coste del no ajuste** (coste de oportunidad del ajuste) puede ser mayor para los acreedores que para los deudores

No existe límite al saldo acreedor

(puede aumentar indefinidamente su crédito frente a la Unión)

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan Keynes

En el plano político: una garantía de **simetría** real

Keynes acentúa el esfuerzo de los países con $X > M$ (el **coste del ajuste** puede ser mayor para los acreedores que para los deudores

Las cuentas acreedoras **no son convertibles en oro**

(la deuda del país $X > M$ no es recuperable más que en importaciones)

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan Keynes

En el plano político: una garantía de **simetría** real

Keynes acentúa el esfuerzo de los países con $X > M$ (el **coste del ajuste** puede ser mayor para los acreedores que para los deudores

Las cuentas acreedoras no tienen garantía de **estabilidad**

(la Unión puede **modificar la paridad del bancor** cuando los saldos excedentarios le parezcan excesivos)

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan Keynes

En el plano político: una garantía de **simetría** real

Keynes acentúa el esfuerzo de los países con $X > M$ (el **coste del ajuste** puede ser mayor para los acreedores que para los deudores

Las cuentas acreedoras no tienen garantía de **estabilidad**

(la Unión puede realizar una deducción sobre los saldos acreedores para financiar los organismos internacionales o a un comité de inversiones)

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 El Plan Keynes

En el plano político: una garantía de **simetría** real

Haciendo imposible la acumulación de déficits y superávits en las Balanzas de Pagos, Keynes había imaginado un nuevo orden monetario internacional capaz de controlar la expansión de la liquidez.

M. Lelart

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 El Plan White

Situación en 1944

Reservas mundiales de oro \equiv \$ 36.000 x 10⁶

Reservas de oro USA \equiv \$ 24.000 x 10⁶

1/3 en GB y F: deudas de guerra

(gasto de la II GM: \$ 1,5 B: 21% USA, 20% GB, 18% D, 13% URSS, 4% Japón)

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 El Plan White

Situación en 1944

Empeoramiento de las relaciones anglo-americanas entre 1942 y 1944

La comunidad financiera de NY se veía a sí misma como el **sucesor natural** en el papel internacional de la City

Objetivo de USA: hacer retornar a GB al **mutilateralismo** en el campo monetario y financiero (eliminar la zona libra y el Imperio británico):

el papel histórico de USA es **reemplazar** a GB en sus relaciones con la zona libra y el Imperio británico

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 El Plan White

Situación en 1944

Lo más importante no es la **moneda**, sino el **comercio**, los intercambios y las inversiones

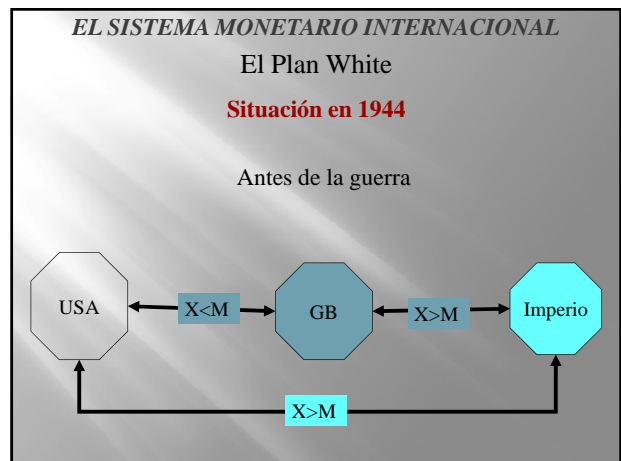
EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 El Plan White

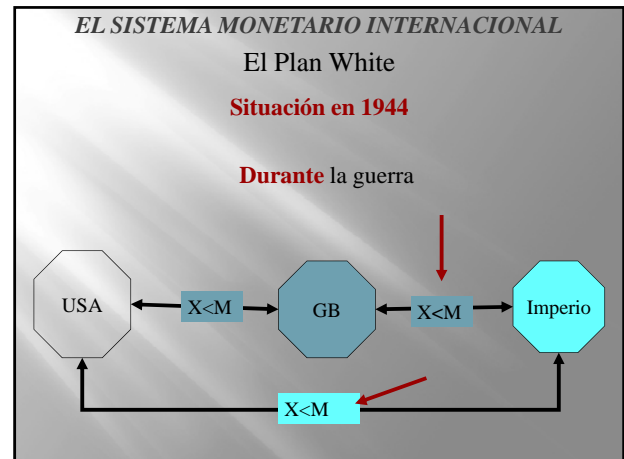
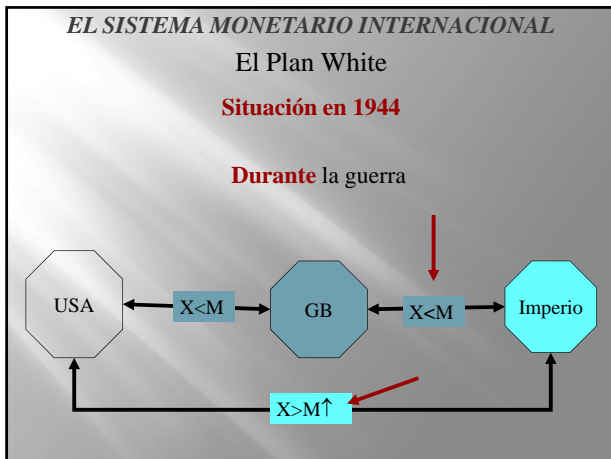
Situación en 1944

Junto a América Latina, los mercados del Imperio británico son los únicos que no han sido afectados por la guerra

→ demanda efectiva para las exportaciones USA

En 1942-44, el comercio exterior significa, tanto para GB como para USA, el comercio entre el área dólar y el área libra





EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El Plan White
Situación en 1944
Durante la guerra

USA ha reemplazado a GB como principal suministrador de los mercados del Imperio. Antes de la guerra exportaba al Imperio el 27% de sus X totales. Durante la guerra el ΔX :

\$ 3 MM → \$ 15 MM

A fin de evitar el retorno a la situación de preguerra, USA quiere eliminar los acuerdos del área libra, en particular el "pool del dólar" que colocaba a disposición de GB los ingresos en dólares de toda el área.

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El Plan White

Propuesta USA:
un **Fondo de Estabilización** de EE.UU

Función del fondo de estabilización (→ FMI):

- 1) Asegurar la estabilidad de la moneda
- 2) Conceder créditos
- 3) Facilitar los ajustes

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El Plan White

Estabilidad de la moneda

Creación de una **oficina de cambios**:

El FMI abre una cuenta en cada banco central, en la moneda propia del país

→ No existe definición de una nueva unidad de cuenta

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El Plan White

Concesión de créditos

El crédito lo requiere el **país deficitario**:

- Es **limitado** en el tiempo
- Depende de la participación atribuida a cada Estado miembro (objeto de pago previo) en función de su peso económico y financiero medido por su comercio exterior (**cuota**)
- La cuota se **ajusta** periódicamente por acuerdo entre los miembros

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El Plan White

Facilitar los ajustes

Ajuste del **país deficitario**:

- **Condicionalidad** de los créditos a aplicar medidas susceptibles de reducir el déficit de B de P (\equiv B por c/c)
- No se prevé nada para los países excedentarios que no precisan crédito
- \rightarrow no existe **simetría** en el ajuste

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El Plan White

Sede del FMI y BM: Washington D.C. (sede política de USA)

K \rightarrow ajuste expansivo
W \rightarrow ajuste recesivo

No existe moneda mundial
No existe banco (central) mundial

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El Plan White

K	W	K	W
UIC	FMI	S.M. Mundial	S.M. Internacional
Moneda	Comercio	Ajuste expansivo	Ajuste recesivo
Bancor	\$		
Ajuste del excedente (y del déficit)	Ajuste del déficit		

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
Principios de Bretton Woods

2 principios caracterizan cualquier **sistema** monetario:

- **Convertibilidad**
- **Estabilidad**

Estos dos principios se organizan de modo muy particular en el sistema de Bretton Woods (obligaciones y excepciones)

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
Principios de Bretton Woods

Estabilidad de las monedas

Principios (obligaciones)

- Las paridades oficiales de cada moneda en oro o en \$ USA de peso y titularidad en vigor el 1º de julio de 1944: **\$ 35 x onza**

$\$ \equiv$ oro

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
Principios de Bretton Woods

Estabilidad de las monedas

Principios (obligaciones)

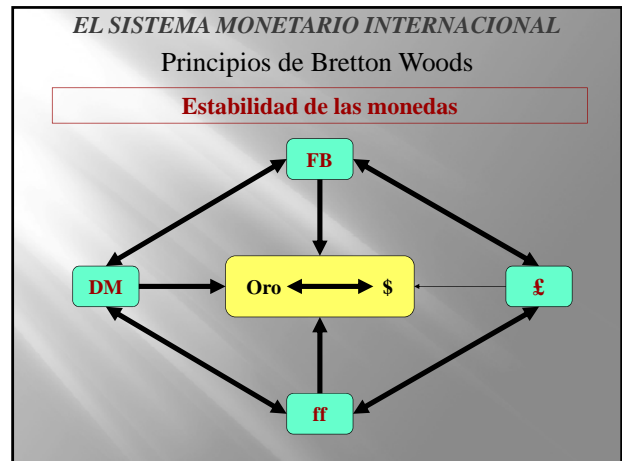
- Fluctuación del $\pm 1\%$ de la paridad central.

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
Principios de Bretton Woods

Estabilidad de las monedas

Principios (obligaciones)

- USA debía mantener el curso de \$ en la paridad (\$ 35 x onz)



EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
Principios de Bretton Woods

Estabilidad de las monedas

Excepciones

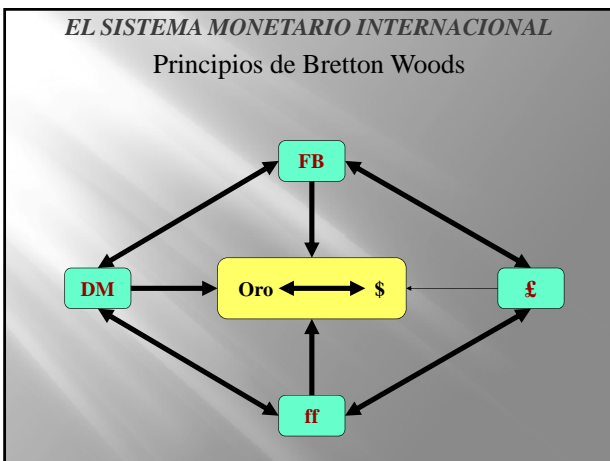
Bretton Woods = sistema de cambios (casi) fijos

- La paridad de una moneda podía ser modificada para corregir un “*desequilibrio fundamental*”:

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
Principios de Bretton Woods

El dólar se convirtió;

- **Unidad de cuenta** de referencia del valor de las monedas.
- Principal **moneda de intervención** → los demás países intervienen para estabilizar sus monedas... en \$ (y USA no está obligado a intervenir en las monedas de sus socios).
- **Activo de reserva** de los Bancos centrales



EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El Plan Marshall

La puesta en marcha del nuevo SMI se acompañó de un instrumento financiero para inversiones:
Se crea el Banco Internacional de reconstrucción y Fomento (BIRF o **Banco Mundial**)

Y de un programa específico de financiación de la reconstrucción para Europa (y Japón):

- **Plan Marshall**
European Recovery Program (1948-51)

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El Plan Keynes y el Plan White

Referencias:

- Michel Lelart: *El Sistema Monetario Internacional* pp. 22-35
- Michel Aglietta & Sandra Moatti: *El FMI* pp.14-36
- Marcello de Cecco: *Origins of the Post-War Payments System Cambridge Journal of Economics* 1979, 3 pp.49-61

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El dinero mundial: el patrón monetario

¿Porqué es importante tener una **divisa**?

Divisa = moneda nacional que actúa como **activo de reserva** y **medio de pago internacional**

Comercio internacional:
 EEUU paga con su moneda nacional [X<M sostenible]
 Resto del mundo: paga con divisas [M = f (X)]

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El dinero mundial: el patrón monetario

¿Porqué es importante tener una **divisa**?

Equilibrio externo (balanza de pagos):
 La política monetaria del país cuya divisa es activo de reserva se transforma en la **política monetaria mundial**.
 Con la libertad de movimiento del capital financiero, la **i** del país de divisa clave se transforma en la **señal** para los movimientos internacionales de capital → aumenta la capacidad de atraer K para cubrir el déficit comercial.
 La relación M/X sostenible **aumenta**

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Funciones del FMI

- **convertibilidad** (1948-1971)
- **estabilidad t** (1948-1976)

Cambios recientes
 SME (serpiente, 1978-1992) → **Euro** (1999-2002)

SME: acuerdo de estabilidad monetaria SIN regulación macroeconómica
 EURO: acuerdo de estabilidad monetaria CON regulación macroeconómica: *pacto de estabilidad (Acuerdo de Maastricht)*

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
Vigencia de Bretton Woods 1948-1971
El declive de la convertibilidad del dólar

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
Principales acontecimientos en la evolución del SMI

1944	Conferencia de Bretton Woods
1948	FMI
1952	UEP
1954	Mercado libre del oro
1959	Fin UEP
1961	Pool del oro
1962	G-10
1967	Fin Pool del oro
1968	Doble mercado
1970	DEG
1971	\$ ≠ oro
1976	t fijo (regulado) → t flotante (de mercado)
1978	SME
1999	Euro

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Vigencia de Bretton Woods 1948-1971

La vuelta a la convertibilidad de las monedas europeas

Un sistema de t fijo entre monedas convertibles necesita **crédito** para financiar los desequilibrios.

Cuanto mayor sea la aversión a modificar el t y a subir los i y los T, mayores serán los créditos necesarios

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Vigencia de Bretton Woods 1948-1971

La vuelta a la convertibilidad de las monedas europeas

Primer problema: la convertibilidad de la libra esterlina:

- Sin reservas
- Deudas de guerra con USA
- Financiación esfuerzo de guerra de los países de la zona libra. Reservas exteriores en £: 300M → 3.600M en 5 años (1/3 PIB GB). Divisas < 500M

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Vigencia de Bretton Woods 1948-1971

La vuelta a la convertibilidad de las monedas europeas

1946: USA → GB \$ 3.750 M a cambio de la aceptación de la convertibilidad (1:4,03)

15 de julio 1947: convertibilidad

20 de agosto 1947: suspensión de la convertibilidad

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Vigencia de Bretton Woods 1948-1971

La Unión Europea de Pagos

Junio 1950: La UEP, aplicación a Europa de las ideas de Keynes.

- Unidad de cuenta: peso en oro equivalente a 1\$ (0,888671 gr. de oro)
- Todas las transacciones centralizadas en el BPI, que
- Cálculo mensual de saldos
- Cuota por país $\equiv 15\% (X+M)_{1949}$

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Vigencia de Bretton Woods 1948-1971

La Unión Europea de Pagos

Saldo deudor

SD > 20% cuota, debe pagar en oro o \$ un porcentaje creciente de su déficit. Si el

SD > 100% cuota, debe liquidar la totalidad del exceso.

El Plan Marshall financiaba ayudas a través del BPI para financiar la liquidación de la deuda.

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Vigencia de Bretton Woods 1948-1971

La Unión Europea de Pagos

Saldo deudor

Compensación de saldos entre meses.

Interés:

2% si el saldo deudor dura menos de 12 meses

2,25% si dura 12-24 meses

2,5% si dura más de dos años

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 Vigencia de Bretton Woods 1948-1971
 La Unión Europea de Pagos

Saldo acreedor

SE > 20% de la cuota, ½ de la cuota se abona en oro, ½ se anota en el saldo acreedor

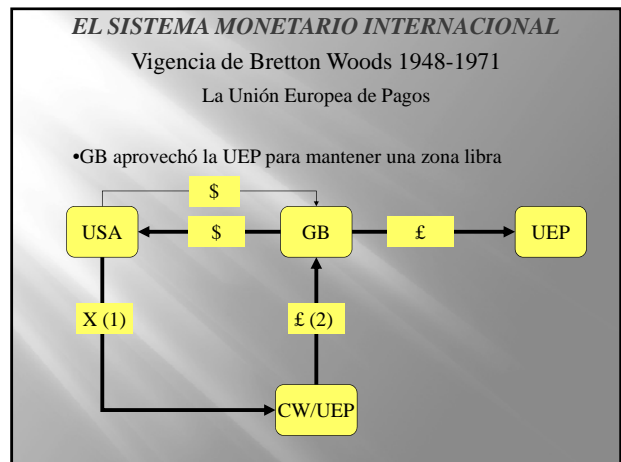
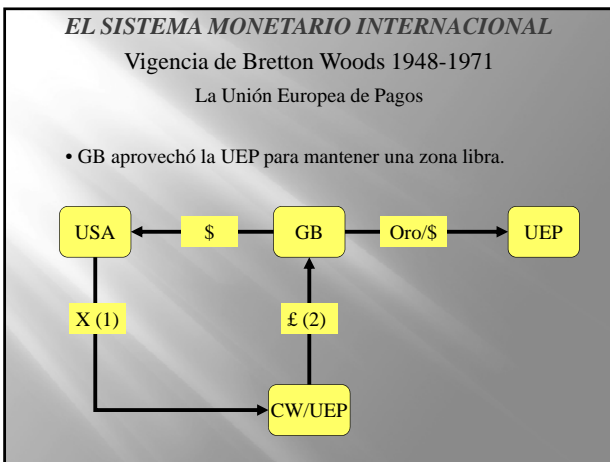
SE > 100% de la cuota, se le liquida la totalidad del excedente por encima de la cuota

SE se mantiene en el 75% de la cuota, se examinan las alternativas para REDUCIR ese excedente (*simetría* que sigue las orientaciones de plan Keynes)

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 Vigencia de Bretton Woods 1948-1971
 La Unión Europea de Pagos

Lograr que la Unión Europea de Pagos (UEP) funcionase correctamente obligó a hacer ciertos ajustes y concesiones, en particular a GB:

- Acumulación de desequilibrios estructurales:
 - Saldo Excedente: Alemania, Holanda, Bélgica
 - Saldo Deficitario: Francia, Gran Bretaña
- Concesión de crédito por encima de la cuota (los \$ 400M insuficientes para financiar la liquidación de los deudores)
- 1954: se declaran convertibles las monedas europeas entre ellas. GB declara transferibles las reservas en £.



EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 Vigencia de Bretton Woods 1948-1971
 La Unión Europea de Pagos

Resultado de la UEP:

- Los intercambios entre los países miembros se desarrollaron considerablemente
- Sus BdeP frente a EEUU se volvieron excedentarias
- Sus reservas aumentaron rápidamente

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 Vigencia de Bretton Woods 1948-1971
 La Unión Europea de Pagos

Presiones USA:

A finales de 1959, el Mercado Común Europeo (D, B, NL, LX, F, IT) CE, GB, Irlanda y Suecia decidieron hacer sus monedas totalmente convertibles y la UEP fue disuelta.

En vez de compensar los saldos una vez al mes en el BPI, las liquidaciones se hacían día a día en el mercado cambiario

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 Vigencia de Bretton Woods 1948-1971
 El declive de la convertibilidad del dólar

Vuelta al multilateralismo. Número de países con moneda convertible

1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961
4	5	5	5	6	6	7	10	10	10	10	10	10	10	10	21

Fuente: FMI, cit. en B. Eichengreen

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 Vigencia de Bretton Woods 1948-1971
 El declive de la convertibilidad del dólar

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 Vigencia de Bretton Woods 1948-1971
 El declive de la convertibilidad del dólar

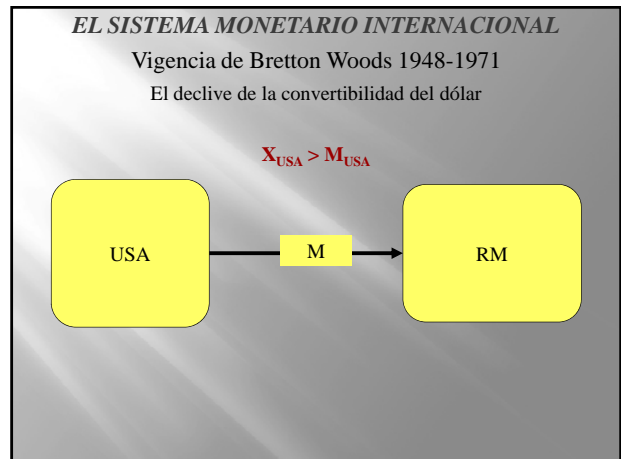
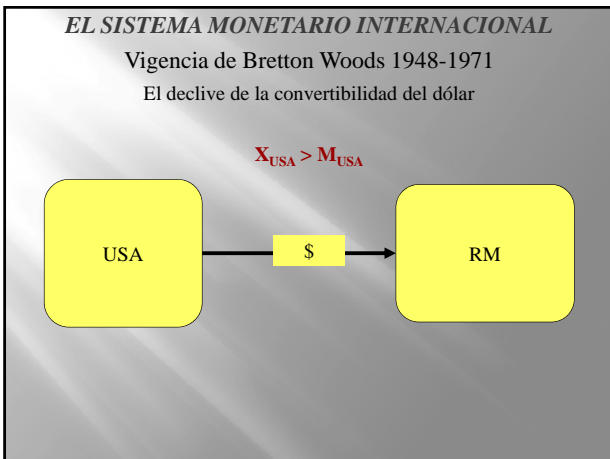
Convertibilidad: FMI podía prestar no solo dólares, sino un conjunto de monedas/divisa que podían formar parte de las reservas centrales de los países.

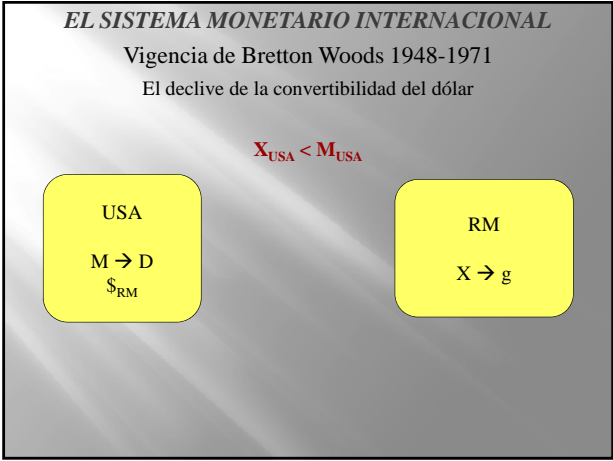
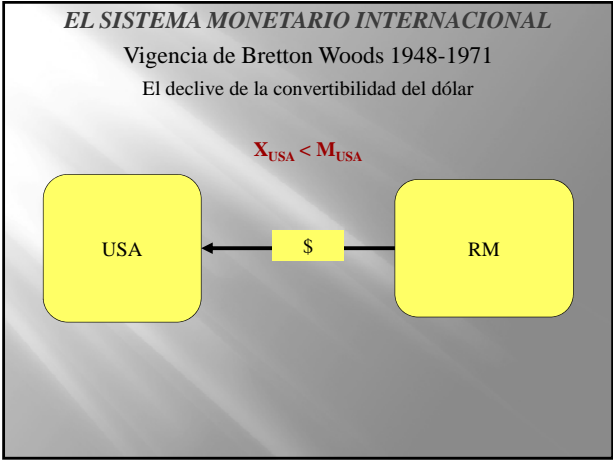
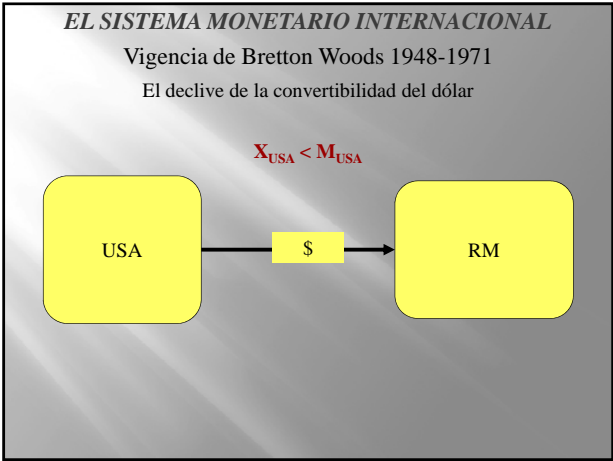
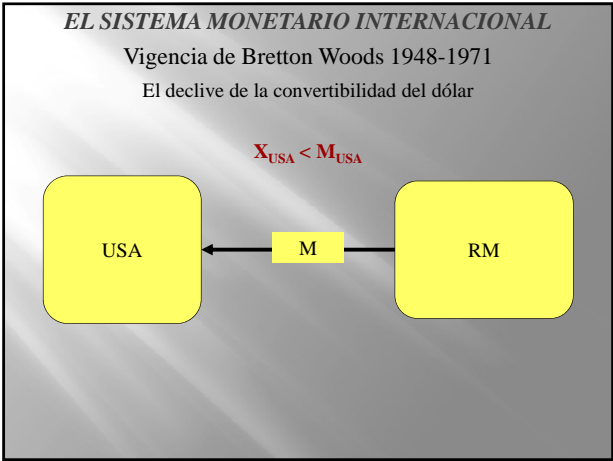
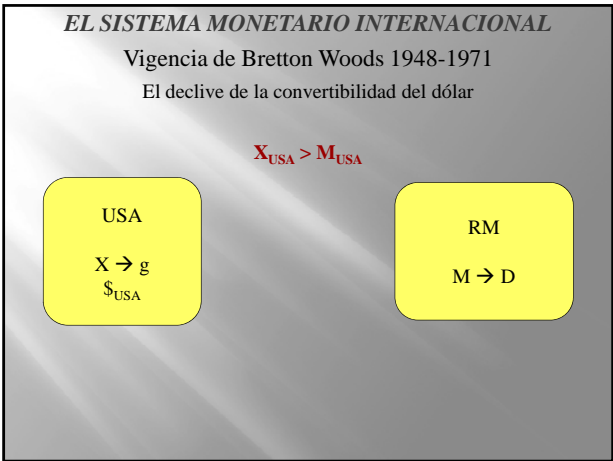
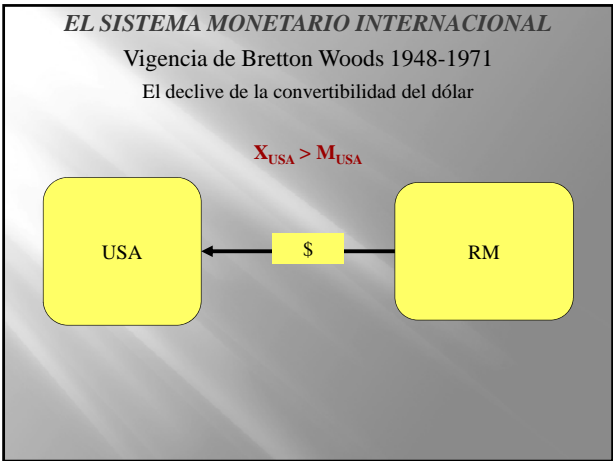
Octubre 1962: **Grupo de los 10** (MCE+GB+J+Canadá+EEUU): financiar emisiones del FMI

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 Vigencia de Bretton Woods 1948-1971
 El declive de la convertibilidad del dólar

Primera emisión: financiar una emisión británica equivalente a \$ 1.000 millones en agosto de 1964 (apoyo a la £)

Primeros problemas graves: la convertibilidad del \$ \leftrightarrow oro
1948→1971
 Reservas oficiales en \$:
\$3.000M → \$50.000 M
 Reservas USA de oro:
\$24.000 → \$10.000M
(21,3 M kg → 8,9 M kg)





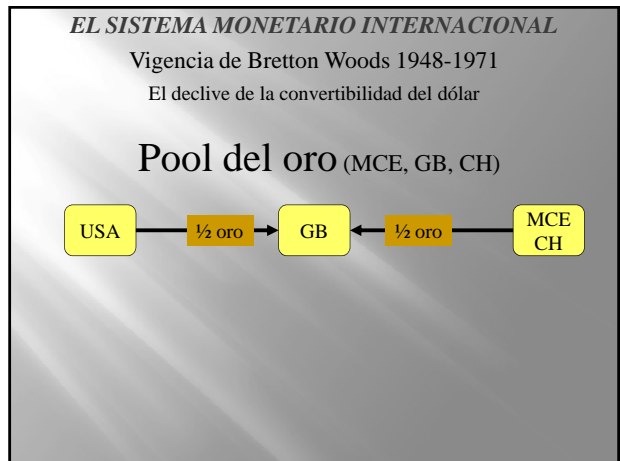
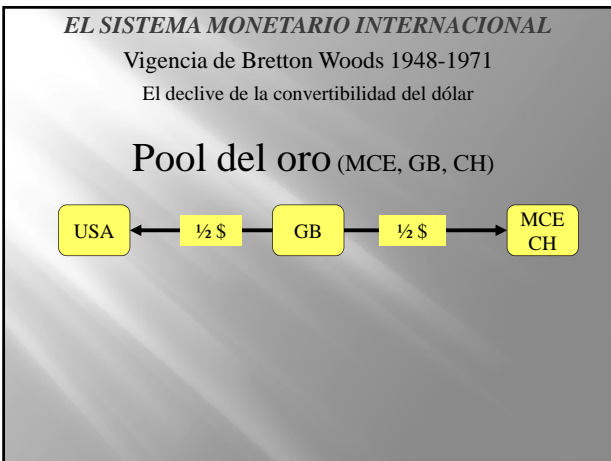
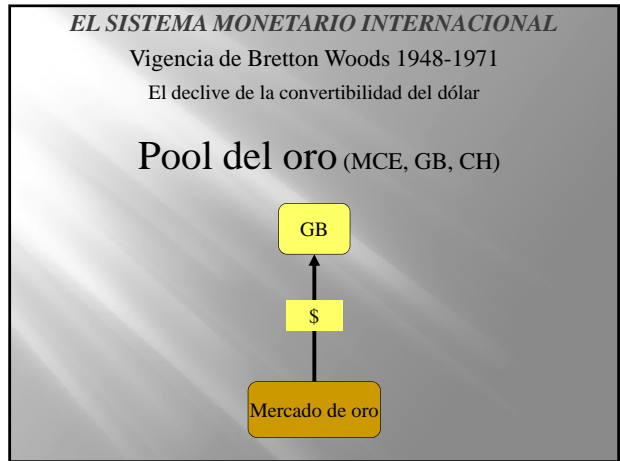
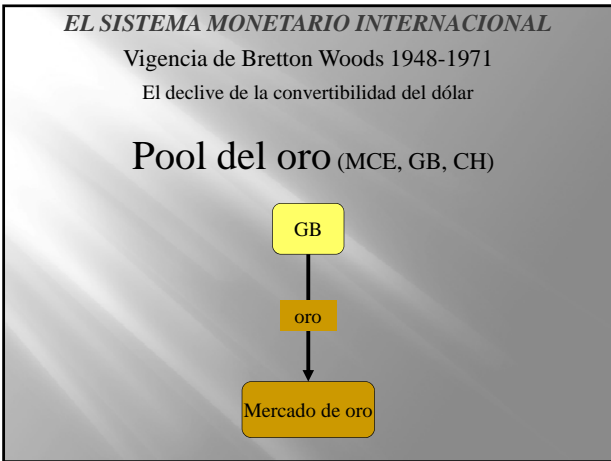
EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
Vigencia de Bretton Woods 1948-1971
El declive de la convertibilidad del dólar

Con SD en la BdP, estos \$ retornados, aparecen como colocaciones a corto plazo en su mayor parte, con lo cual no alivian la situación de BdeP de forma duradera.

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
Vigencia de Bretton Woods 1948-1971
El declive de la convertibilidad del dólar

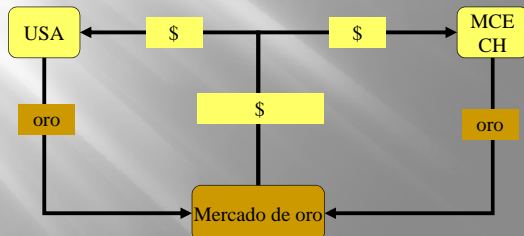
Medidas para reducir la presión sobre la convertibilidad del \$/oro:

- Swaps bilaterales: \$ 10.000 a finales de los 60
- Convertibilidad restringida
- Pool del oro (MCE, GB, CH)
- Doble mercado



EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Vigencia de Bretton Woods 1948-1971
El declive de la convertibilidad del dólar

Pool del oro (MCE, GB, CH)**EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL**

Vigencia de Bretton Woods 1948-1971
El declive de la convertibilidad del dólar

Pool del oro (MCE, GB, CH)

$$\text{MCE, CH} \rightarrow \nabla R_{\text{oro}} = \Delta R_{\$}$$

$$\text{USA} \rightarrow \nabla R_{\text{oro}} < \nabla \$_{\text{R}}$$

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Vigencia de Bretton Woods 1948-1971
El declive de la convertibilidad del dólar

Pool del oro (MCE, GB, CH)

El pool funcionó hasta 1967, en que

- Francia se retira,
- la libra esterlina se devalúa y
- en 1968 el oro alcanza el precio de \$ 44/onz.

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Vigencia de Bretton Woods 1948-1971

Doble mercado

- EE.UU. sigue comprando y vendiendo oro a los bancos centrales a \$ 35/onz.
- El precio en el mercado privado dependerá de la oferta y la demanda.
- Los BC acuerdan no intervenir en el mercado

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Vigencia de Bretton Woods 1948-1971

El final de Bretton Woods

15 de agosto de 1971:

- supresión de la convertibilidad del dólar,
- devaluación del dólar
- aumento de las restricciones a la importación (Δ 10%)
- declaración como *acto hostil* toda petición de conversión

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976

Los DEG: solución parcial y tardía

Antes del anuncio oficial de la inconvertibilidad, los países intentaron sustituir el \$ por una nueva moneda internacional de pagos y de reserva, y también para Δ el crédito disponible por el FMI *sin* Δ las cuotas

→ **Derechos Especiales de Giro**

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976

Los DEG: solución parcial y tardía

28 de julio 1969: aprobación de la reforma

1970: primeros DEG

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976

Los DEG: solución parcial y tardía

Valor de los DEG

Inicialmente 1 DEG \equiv 0,888 gr de oroHoy 1 DEG \equiv cesta de divisas (\$, £, €, ¥)**EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL**

La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976

Los DEG: solución parcial y tardía

3 activos de reserva:

- **DEG**, que no aumentan la liquidez internacional excepto si son utilizados
- **Oro**, con contrapartida real (producido)
- **Divisas**, poder de compra dentro del país emisor, medio de pago internacional (sujeto a la aceptación)

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976

Los DEG: solución parcial y tardía

Los DEG se asignan sin contrapartida (anotación contable)

Se utilizan para obtener de otro miembro del FMI una cantidad equivalente de divisas (DEG = **derecho** a conseguir moneda internacional)**EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL**

La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976

Los DEG: solución parcial y tardía

Uso fuertemente regulado:

- Limitado a casos de necesidad
- Obligación de reconstruir reservas
- Obligación de aceptación por parte de países excedentarios a cambio de cualquier divisa
- Asignación de los DEG solo a largo plazo (se limita al FMI la creación de liquidez)
- Libertad de rescate de la propia moneda a cambio de DEG

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976

Los DEG: solución parcial y tardía

Asignación de DEG en 1970 + 1971 + 1972 = **9.500 M** Δ Reservas de \$ de los BC = \$ **50.000 M**Hasta 1997 \rightarrow 21,400 M DEG \equiv 1,7% Reservas

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976
 El (no) sistema de Jamaica

Devaluación del \$ 1971 → 1973
 Paridad \$/oro: \$ 38 → \$ 42,2

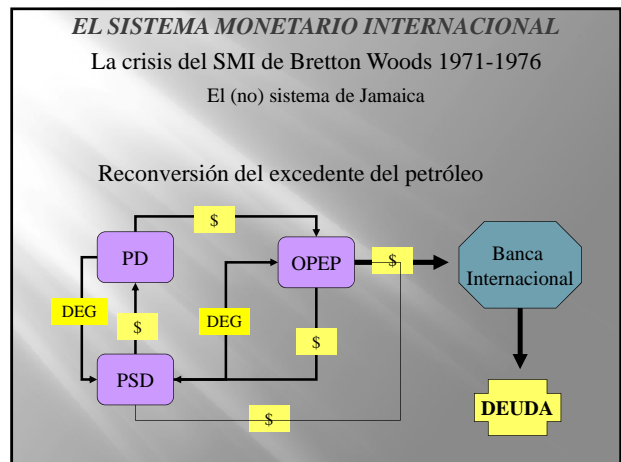
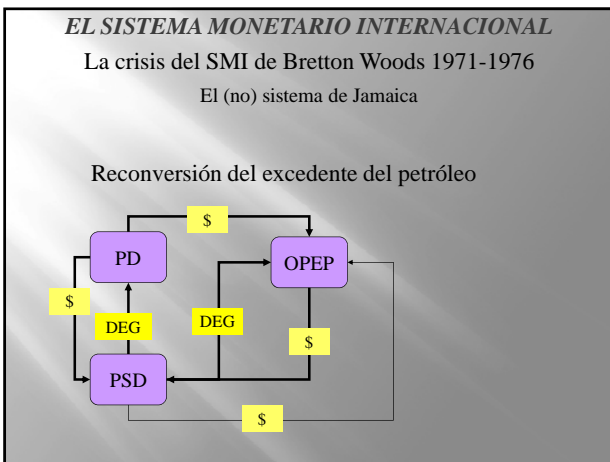
Necesidad de **reforma** del sistema de BW. Pero:

CRISIS MUNDIAL

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976
 El (no) sistema de Jamaica

A falta de acuerdo, se toman medidas parciales:

- Reconversión del excedente del petróleo
- Devaluación del DEG
- Ayuda a los PSD
- **t flotantes**



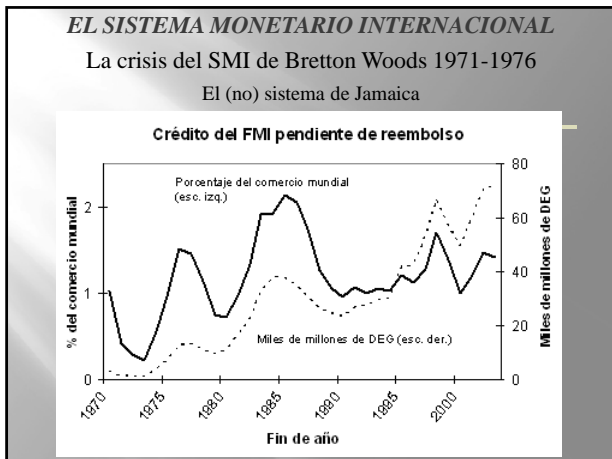
EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976
 El (no) sistema de Jamaica

Devaluación del DEG
 Oro → cesta (16 países X > 1%)
 Junio 1974 valor DEG/oro = 42,2/35 = \$1,206
 → Ponderación de monedas que dan a la cesta dicho valor = 0,4\$ + 0,38DM + 0,44ff... + 0,22ch aus.

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976
 El (no) sistema de Jamaica

La composición de la cesta se revisa cada cinco años, a fin de velar por que refleje la importancia relativa de cada moneda en los sistemas comerciales y financieros mundiales. En la revisión ordinaria de la valoración del DEG que tuvo lugar en octubre de 2000, el método utilizado para seleccionar las monedas y sus ponderaciones fue modificado para tener en cuenta la adopción del euro

El valor del DEG en dólares USA se calcula diariamente sumando determinados montos de las cuatro monedas valorados en dólares de EE.UU., sobre la base de los tipos de cambio cotizados a mediodía en el mercado de Londres.



EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976
 El (no) sistema de Jamaica

Ayuda a los PSD

El tremendo impacto del Δp petróleo no se tradujo en la aceptación por USA y D del reclamo de asignar DEG por encima de las cuotas (solo se aceptó que pudieran emitir del 75% \rightarrow 140% de la cuota sin compromiso de rescate en 10 años)

A cambio, se obliga al país a cumplir requisitos más estrictos: **condicionalidad**

1976 : **informar de la política económica**

1982: **negociar la política económica (PAE)**

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976
 El (no) sistema de Jamaica

t flotantes

Asamblea anual en Kingston (Jamaica):

T FLOTANTES

UE \rightarrow SME

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976
 El SME

El Sistema Monetario Europeo, nació a raíz de una Resolución del Consejo Europeo de 5 de diciembre de 1978. Empezó a funcionar el 13 de marzo de 1979 de conformidad con un acuerdo celebrado el mismo día entre los bancos centrales de los países que formaban parte de la Comunidad.

Tenía 3 **objetivos** fundamentales:

- estabilizar los tipos de cambio para corregir la inestabilidad existente,
- reducir la inflación y
- preparar mediante la cooperación la unificación monetaria europea.

El mecanismo de cambios e intervención establece para cada una de las monedas de un tipo central de cambio del ECU (**pivote Central**, constituida por una **cesta de monedas** formada por cantidades fijas de 12 monedas comunitarias) y los tipos de cambio centrales o paridades fijas de cada moneda respecto a las restantes (**pivotes bilaterales**).

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976
 El SME

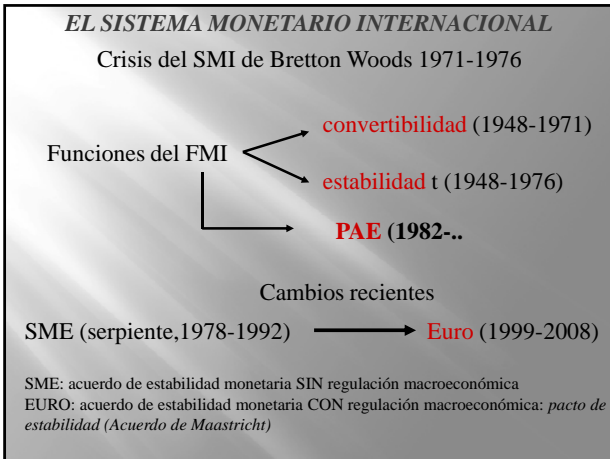
La llamada **parrilla de paridades**, considerada como la estructura básica y referencia de estabilización de los tipos de cambio de mercado de las monedas participantes, está constituida por todos los tipos de cambio bilaterales; existiendo un compromiso por parte de los Bancos Centrales de intervenir para intentar mantener a sus respectivas monedas dentro de la **banda de fluctuación** establecida en torno \pm 2.25% respecto al tipo Central hasta el 2 de agosto de 1993

Para su consecución, era necesario que el Banco emisor de la moneda apreciada vendiera su propia moneda a cambio de la moneda depreciada, y el Banco emisor de la moneda depreciada, asimismo, debía retirar del mercado su moneda sustituyéndola por la moneda apreciada, siendo las autoridades responsables de la moneda causante de la desviación de los tipos de cambio de mercado de los pivotes bilaterales quienes deben adoptar las medidas a seguir, en función de la debilidad o fortaleza relativa a una moneda.

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
 La crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976
 El SME

La gestión se encomienda al **Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM)**: creado en octubre de 1972 y cuyas **funciones** principales eran:

- facilitar las intervenciones en los mercados de divisas,
- efectuar las liquidaciones entre los bancos centrales y
- gestionar las facilidades de crédito a corto plazo asociadas al SME.

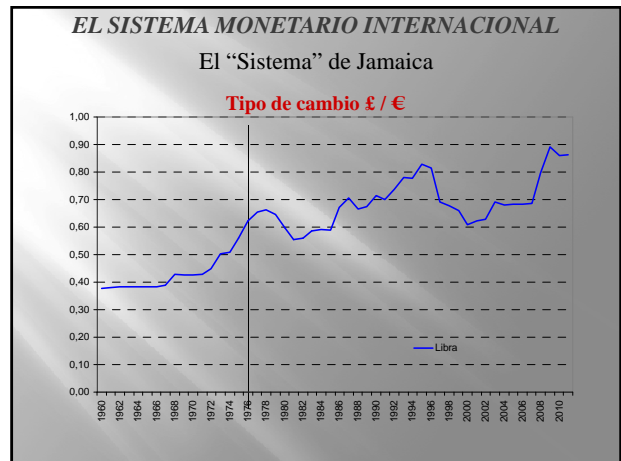
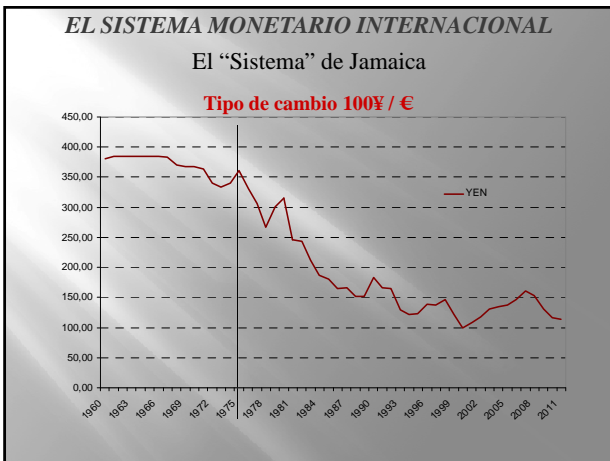
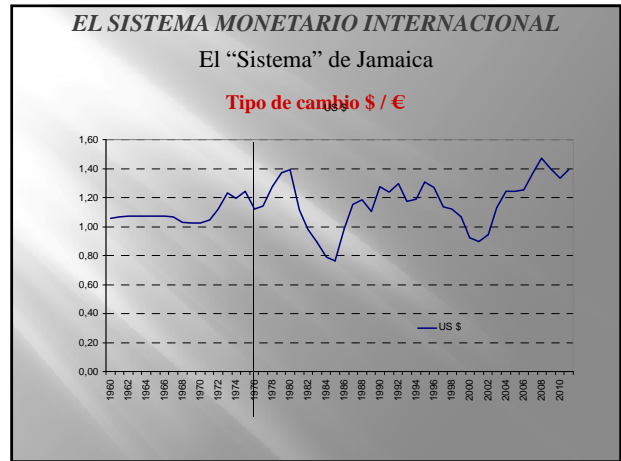


EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El “Sistema” de Jamaica

- **El oro deja de tener una cotización oficial**
 - Ajuste de balances en las reservas
 - Ventas de oro de los BC en el mercado (1974: > \$200/onz)
 - Restitución 1/6 stock de oro del FMI en f. De la cuota
 - Venta de 1/6 del stock en el mercado para financiar a los PMA: créditos con PA 10 años, i 0,5%
 - Desde 1980, todas las operaciones en oro se realizan en DEG: emisiones limitadas → los DEG no se convierten en el principal activo de reserva

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
El “Sistema” de Jamaica

- **Los tipos de cambio se ajustan en el mercado**
 - Teoría de R. Dornbusch: el ajuste de mercado es
 - Más eficaz
 - Más rápido
 - Más estable



EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Crisis del SMI de Bretton Woods 1971-1976

Referencias:

- Michel Lelart: *El Sistema Monetario Internacional* pp. 27-65
- Michel Aglietta & Sandra Moatti: *El FMI* pp.36-60
- Barry Eichengreen: *La globalización del capital* (cap. 4).