

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Antecedentes del SMI

Aparición del dinero mundial – el oro

1694	Creación del Bank of England
1696	Inicio de la reforma legal de la acuñación de moneda
1717	Newton, <i>Master of the Mint</i> : 1£ = 7,988 grs de oro de 0.916
1774	La plata deja de ser de curso legal para transacciones > £25

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Antecedentes del SMI

Aparición del dinero mundial – el oro

1694	Creación del Bank of England
1696	Inicio de la reforma legal de la acuñación de moneda
1717	Newton, <i>Master of the Mint</i> : 1£ = 7,988 grs de oro de 0.916
1774	La plata deja de ser de curso legal para transacciones > £25
1821	La plata deja de ser de curso legal para pequeñas transacciones

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Antecedentes del SMI

Aparición del dinero mundial – el oro

1694	Creación del Bank of England
1696	Inicio de la reforma legal de la acuñación de moneda
1717	Newton, <i>Master of the Mint</i> : 1£ = 7,988 grs de oro de 0.916
1774	La plata deja de ser de curso legal para transacciones > £25
1821	La plata deja de ser de curso legal para pequeñas transacciones
1797-1819	Suspensión de la convertibilidad

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Antecedentes del SMI

Aparición del dinero mundial – el oro

1694	Creación del Bank of England
1696	Inicio de la reforma legal de la acuñación de moneda
1717	Newton, <i>Master of the Mint</i> : 1£ = 7,988 grs de oro de 0.916
1774	La plata deja de ser de curso legal para transacciones > £25
1821	La plata deja de ser de curso legal para pequeñas transacciones
1797-1819	Suspensión de la convertibilidad
1834	EEUU pasa la relación oficial oro/plata de 15/1 → 16/1 → el oro desplaza a la plata

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Antecedentes del SMI

Aparición del dinero mundial – el oro

1694	Creación del Bank of England
1696	Inicio de la reforma legal de la acuñación de moneda
1717	Newton, <i>Master of the Mint</i> : 1£ = 7,988 grs de oro de 0.916
1774	La plata deja de ser de curso legal para transacciones > £25
1821	La plata deja de ser de curso legal para pequeñas transacciones
1797-1819	Suspensión de la convertibilidad
1834	EEUU pasa la relación oficial oro/plata de 15/1 → 16/1 → el oro desplaza a la plata
1848-1851	Oro en California y Australia. ΔY de oro x 10

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Antecedentes del SMI

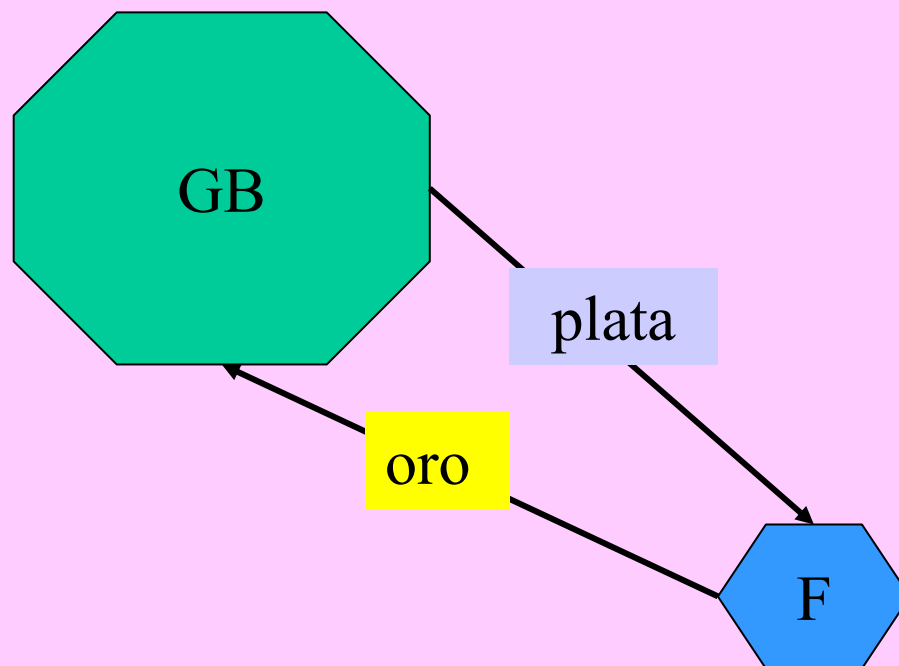
Aparición del dinero mundial – el oro

Referencias:

- Barry Eichengreen: *La globalización del capital* pp.9-21
- Marcelo de Cecco: “gold standard” en *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance* pp.260-266

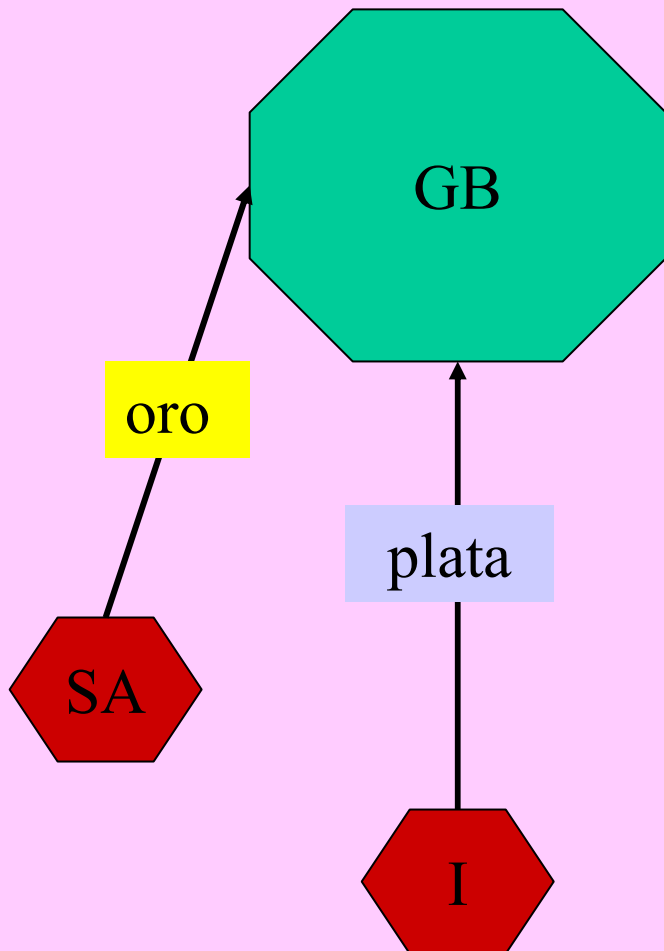
EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El patrón de cambios libra-oro



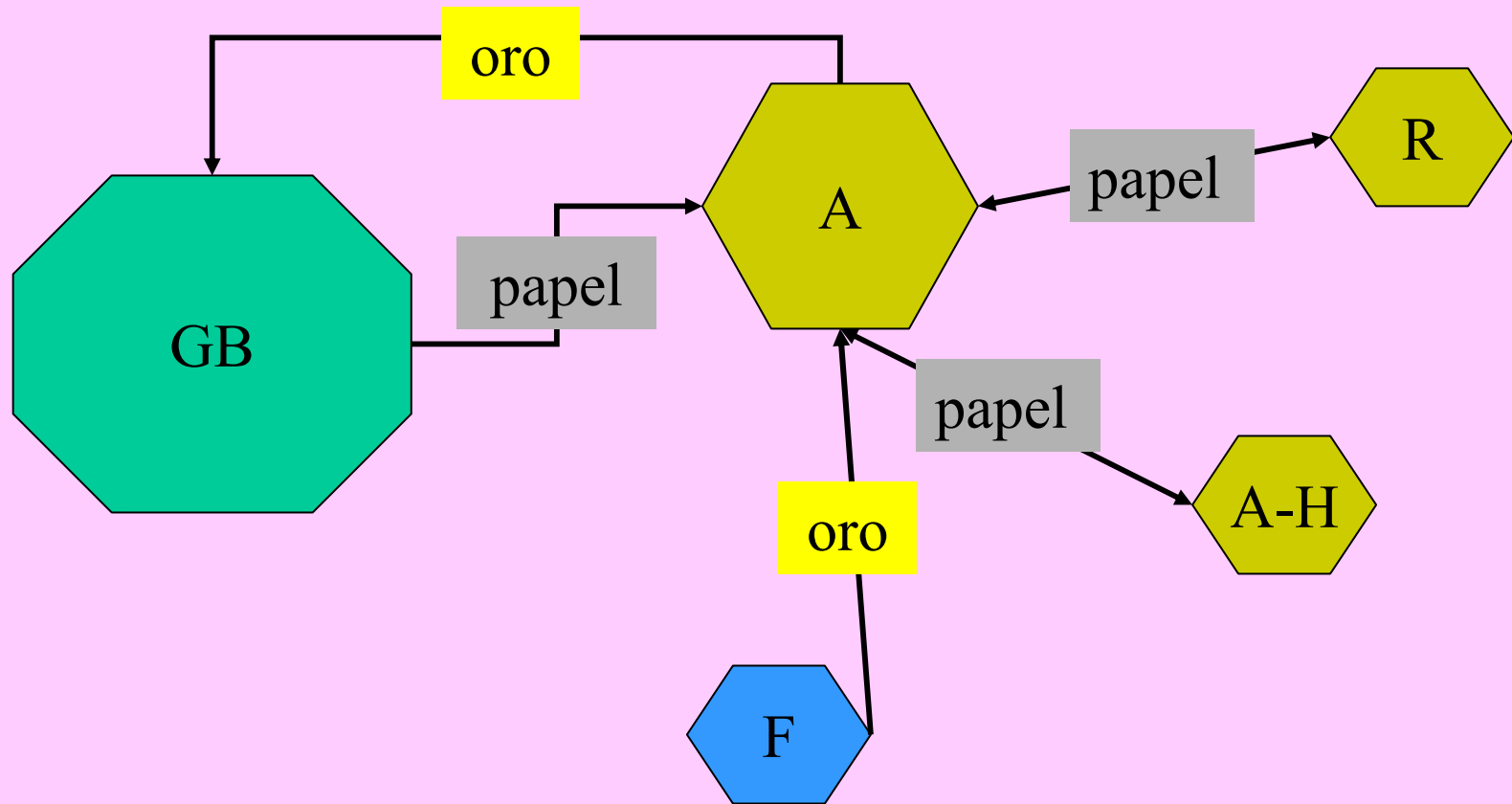
EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El patrón de cambios libra-oro



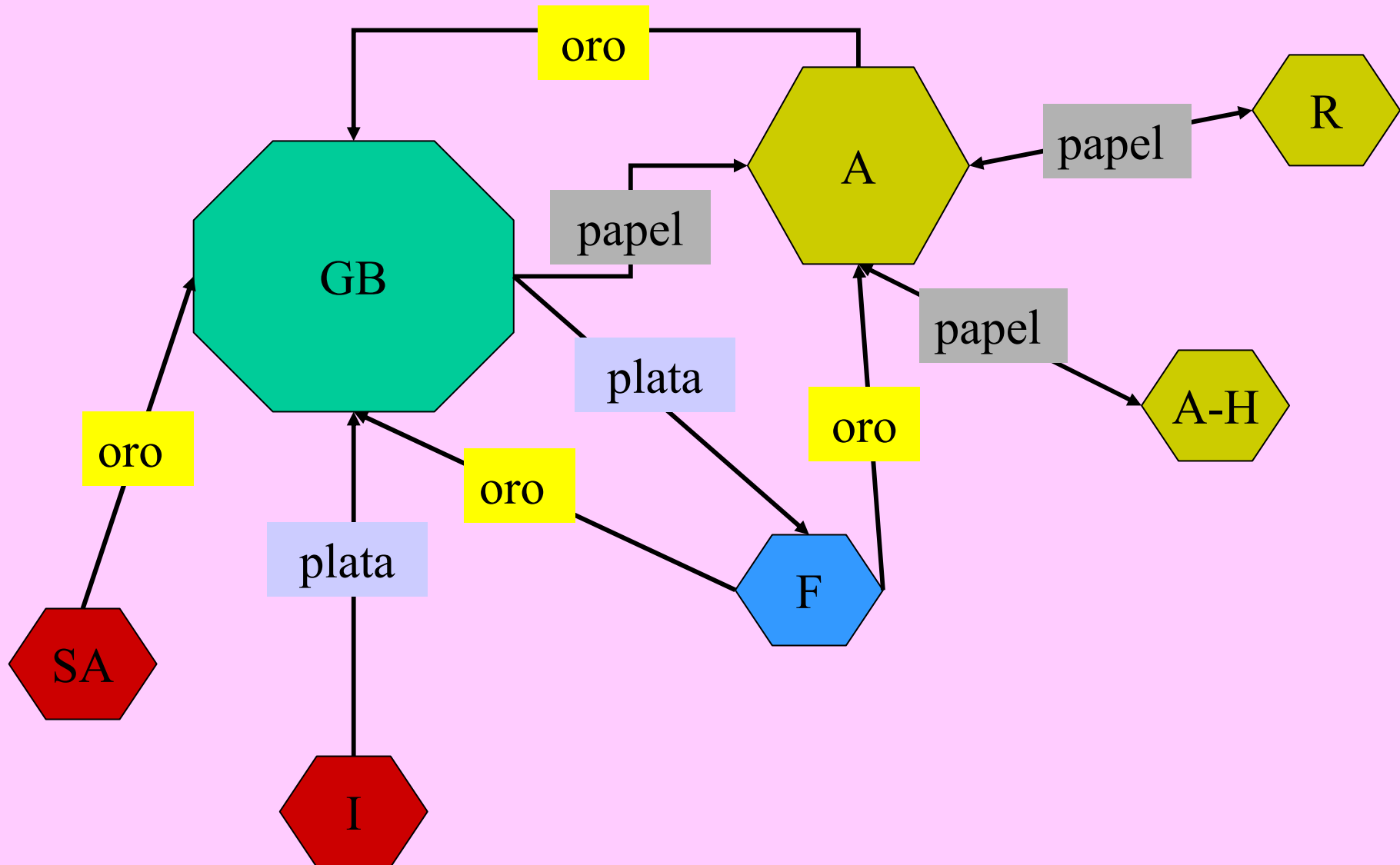
EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El patrón de cambios libra-oro



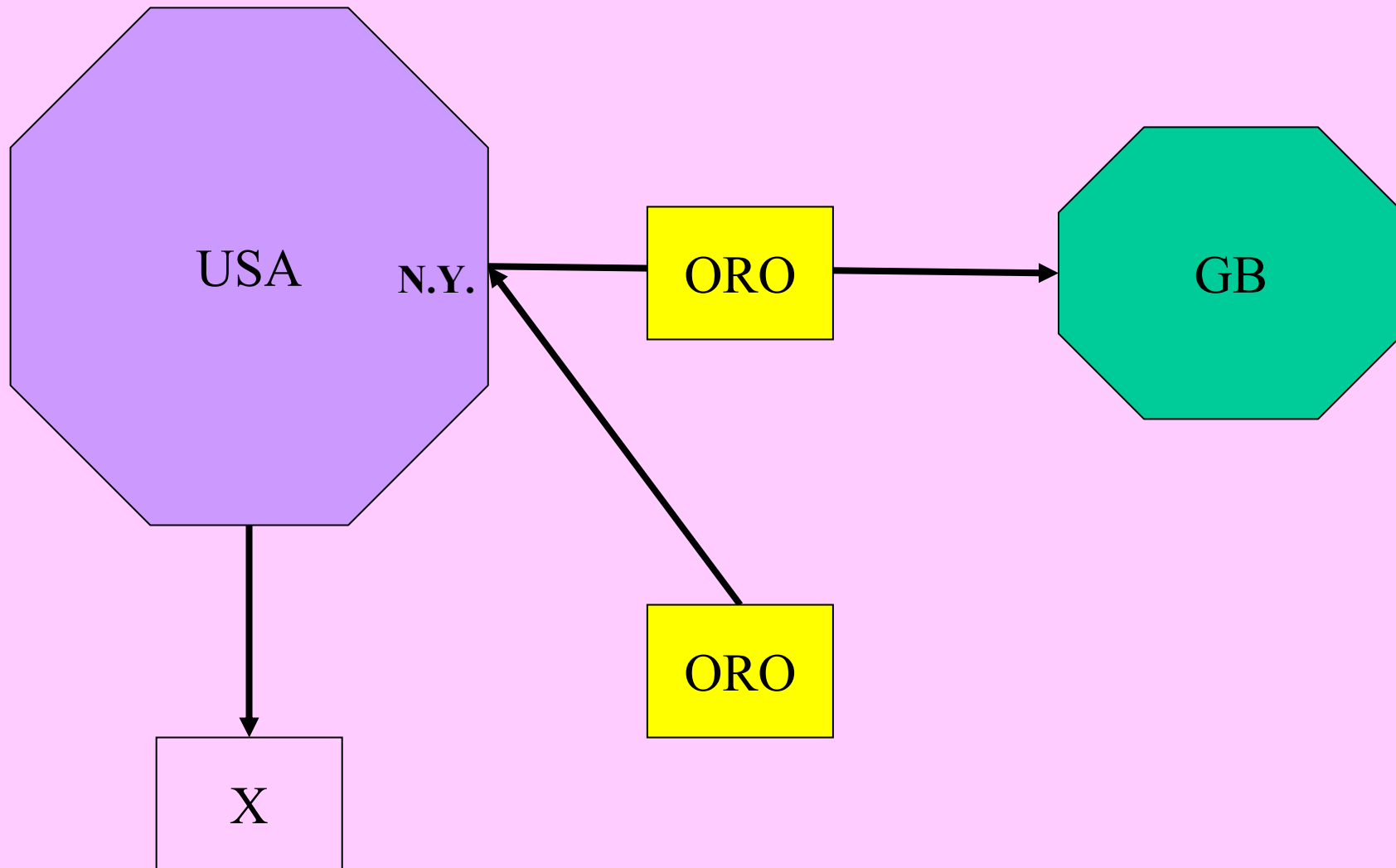
EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El patrón de cambios libra-oro



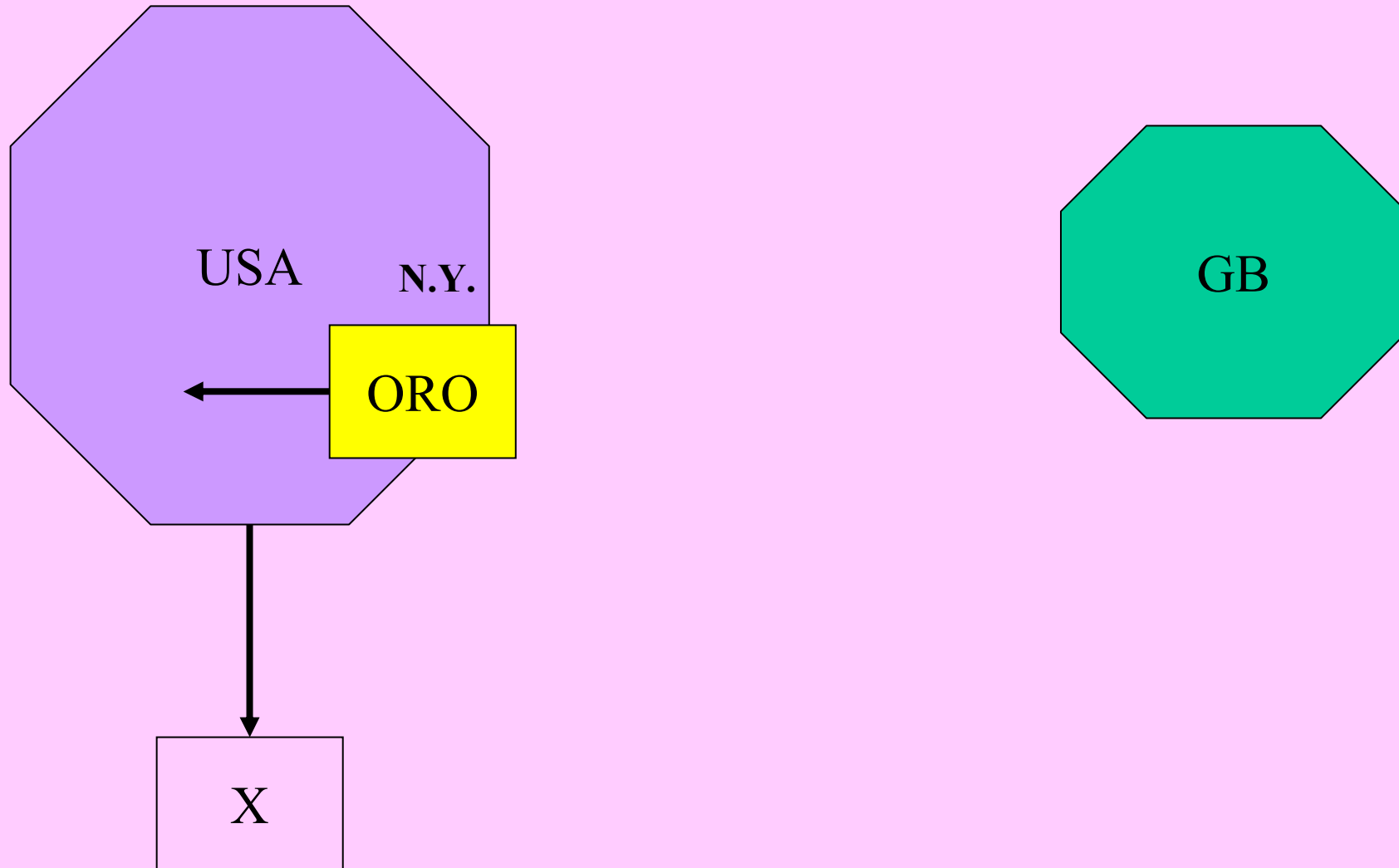
EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

La sequía del oro



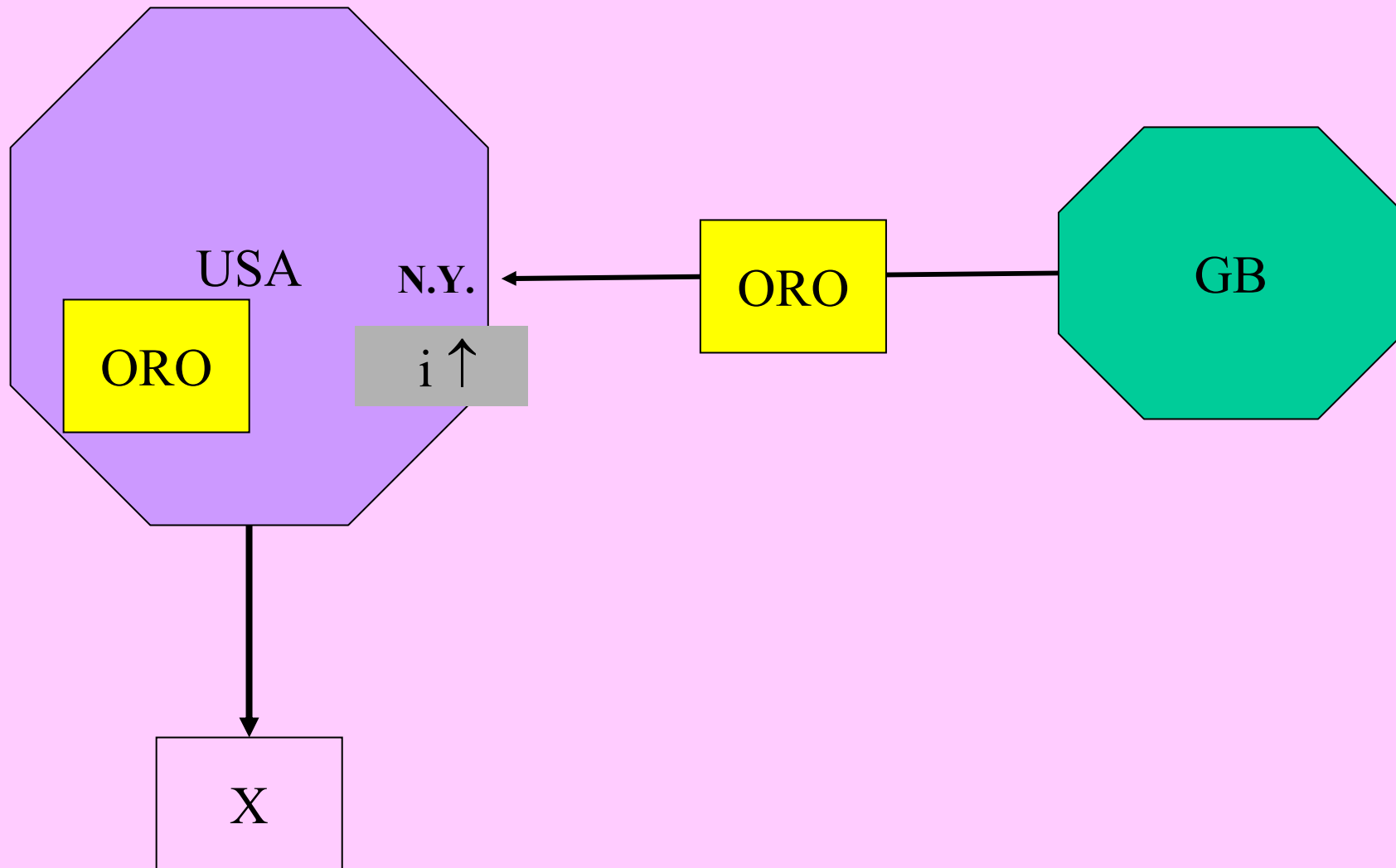
EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

La sequía del oro



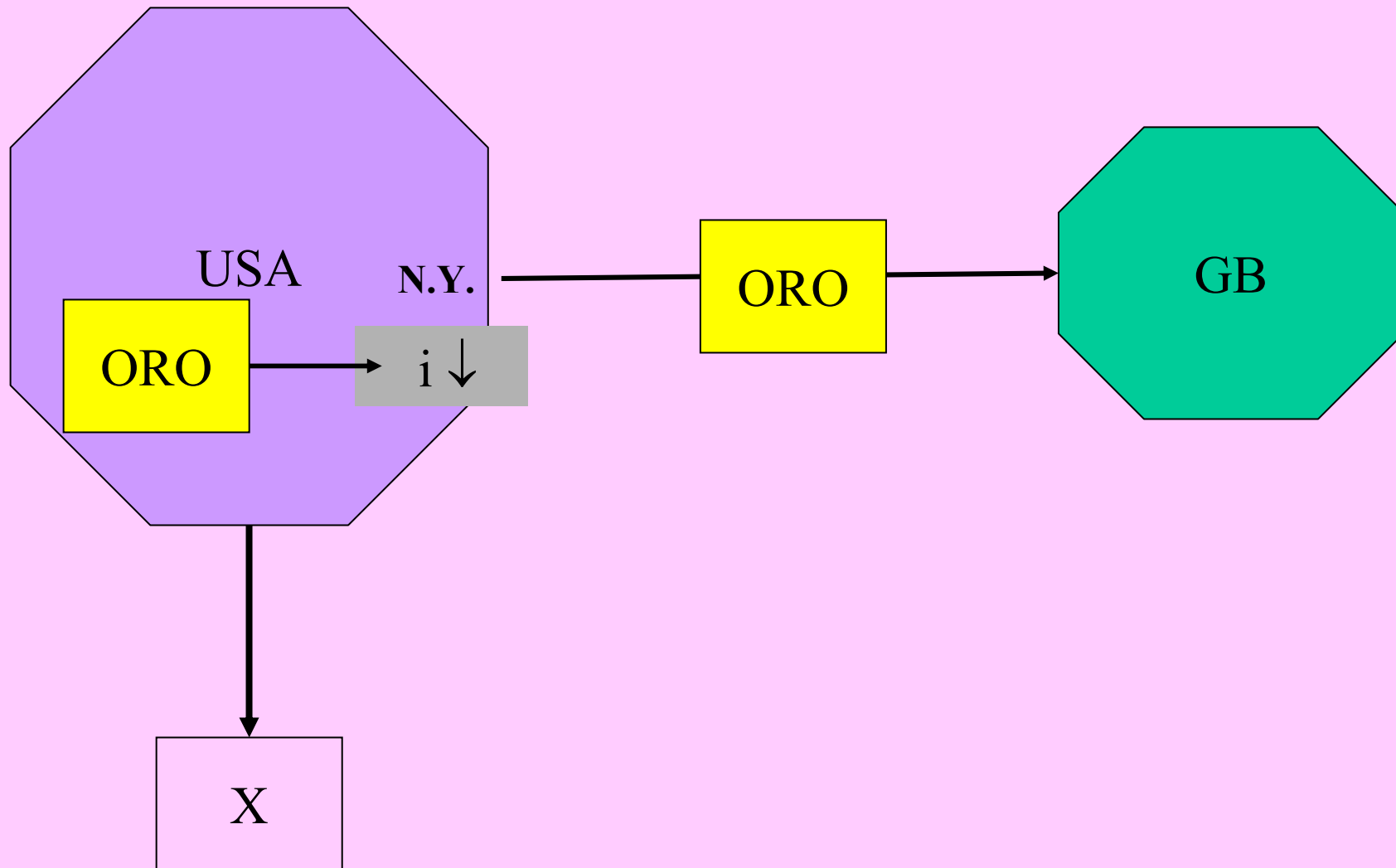
EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

La sequía del oro



EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

La sequía del oro



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**

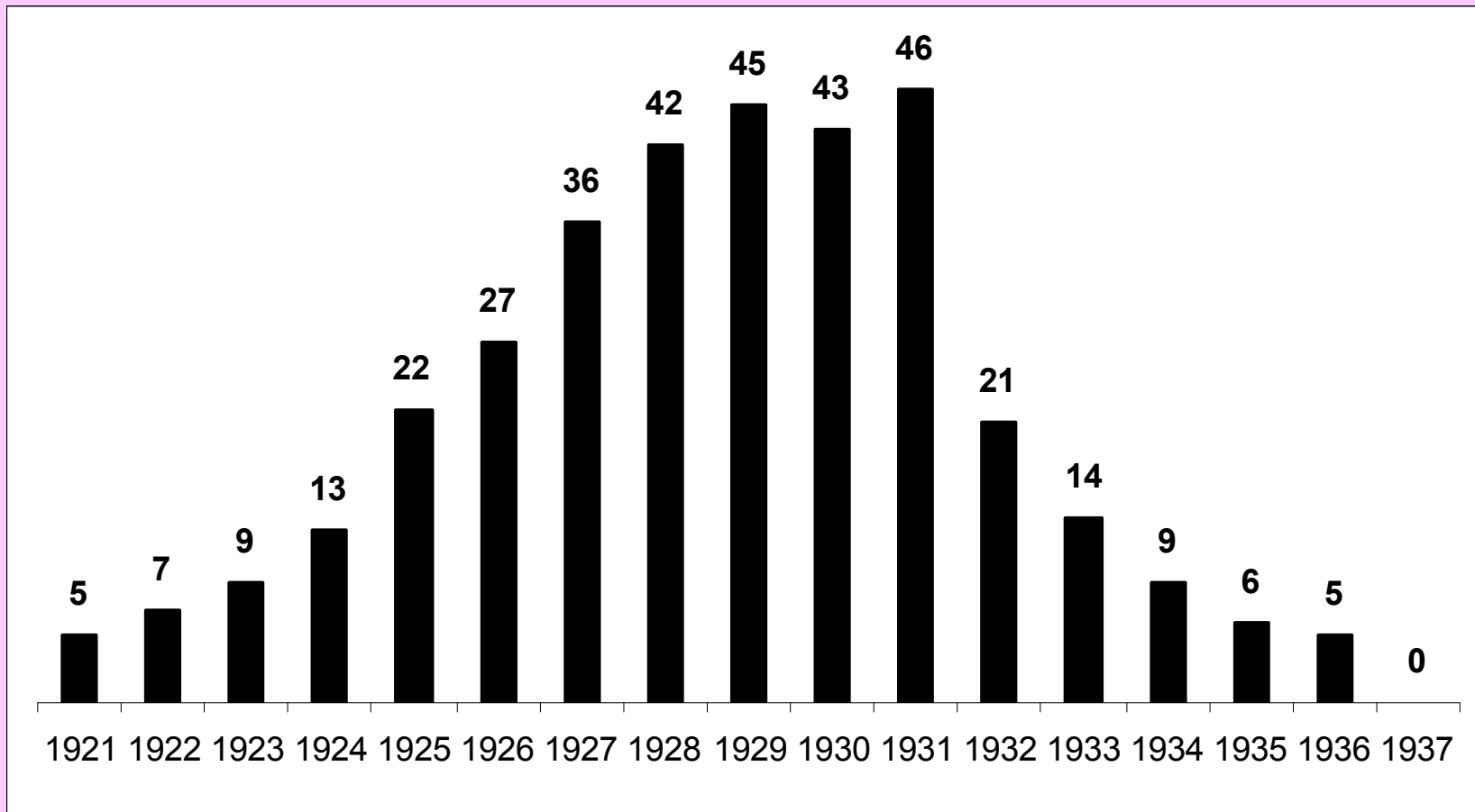
	Oro	Inglaterra Alemania Francia Estados Unidos	Bélgica Suiza
Reservas en forma de:	Principalmente divisas	Rusia Australia Suráfrica Egipto	Austria-Hungría Japón Holanda Escandinavia Otros dominios británicos
	Sólo divisas		Filipinas India Países latinoamericanos

Fuente: B. Eichengreen, La Globalización de capital

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El fracaso del SMI de entre guerras

Número de países que se regían por el patrón oro (1921-1937)



Fuente: cit.en B. Eichengreen, La Globalización de capital

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El fracaso del SMI de entre guerras

Reservas de oro de los bancos centrales

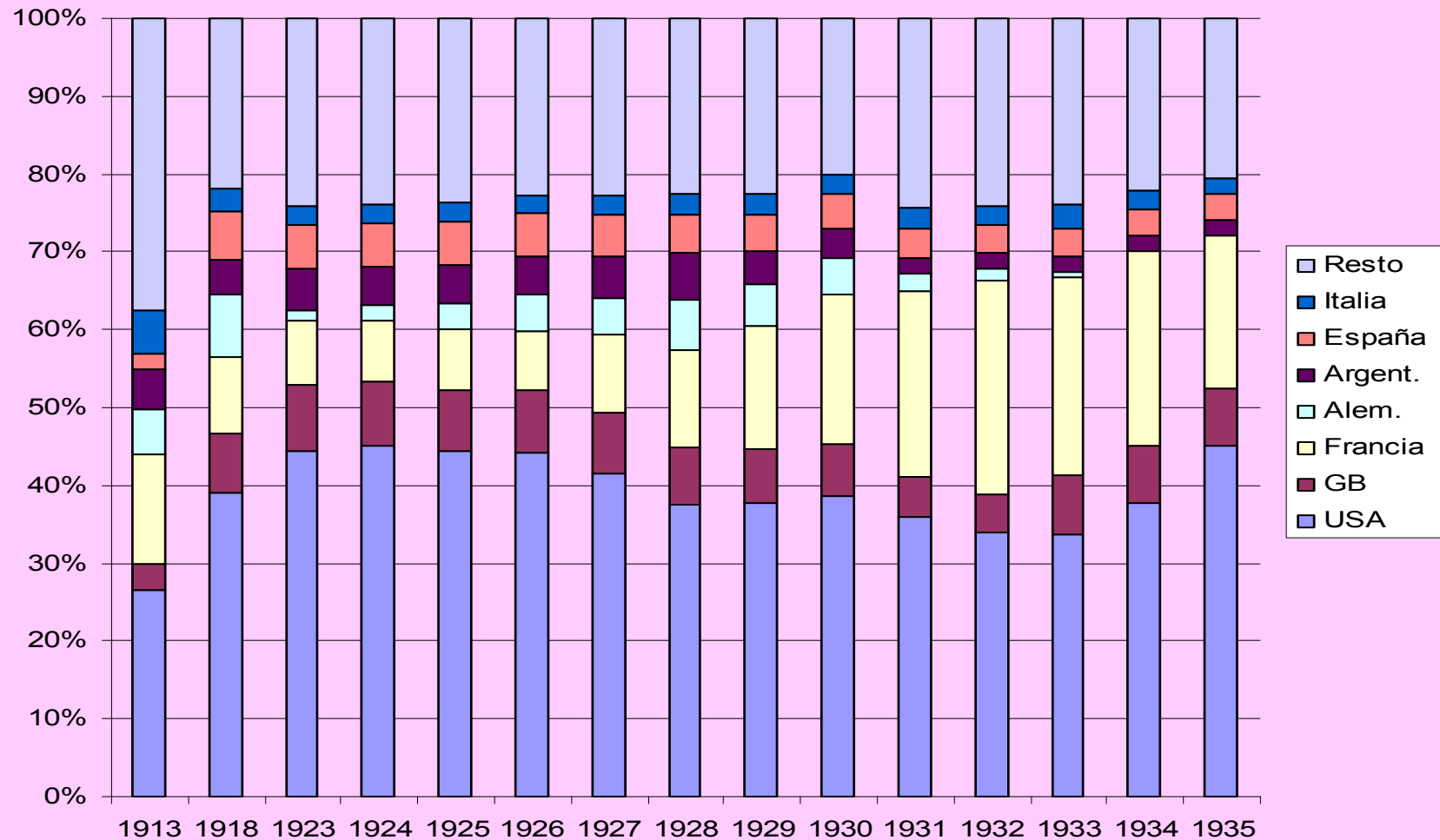
	1913	1918	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
USA	26,6	39,0	44,4	45,	44,4	44,3	41,6	37,4	37,8	38,7	35,9	34,0	33,6	37,8	45,1
GB	3,4	7,7	8,6	8,3	7,8	7,9	7,7	7,5	6,9	6,6	5,2	4,9	7,8	7,3	7,3
Francia	14,0	9,8	8,2	7,9	7,9	7,7	10,0	12,5	15,8	19,2	23,9	27,3	25,3	25,0	19,6
Alem.	5,7	7,9	1,3	2,0	3,2	4,7	4,7	6,5	5,3	4,8	2,1	1,6	0,8	0,1	0,1
Argent.	5,3	4,5	5,4	4,9	5,0	4,9	5,5	6,0	4,2	3,8	2,2	2,1	2,0	1,9	2,0
España	1,9	6,3	5,6	5,5	5,5	5,4	5,2	4,9	4,8	4,3	3,8	3,6	3,6	3,4	3,3
Italia	5,5	3,0	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5	2,7	2,7	2,5	2,5	2,5	3,1	2,5	2,0
Resto	37,6	21,8	24,0	23,9	23,7	22,7	22,8	22,5	22,5	20,1	24,4	24,0	23,8	22,0	20,6

Fuente: cit.en B. Eichengreen, La Globalización de capital

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El fracaso del SMI de entre guerras

Reservas de oro de los bancos centrales



Fuente: cit.en 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 \equiv \$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 x 10⁶

1926 – 1931: Deudas de guerra Aliados europeos → USA:
\$ 1000 x 10⁶

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

Problemas macroeconómicos:

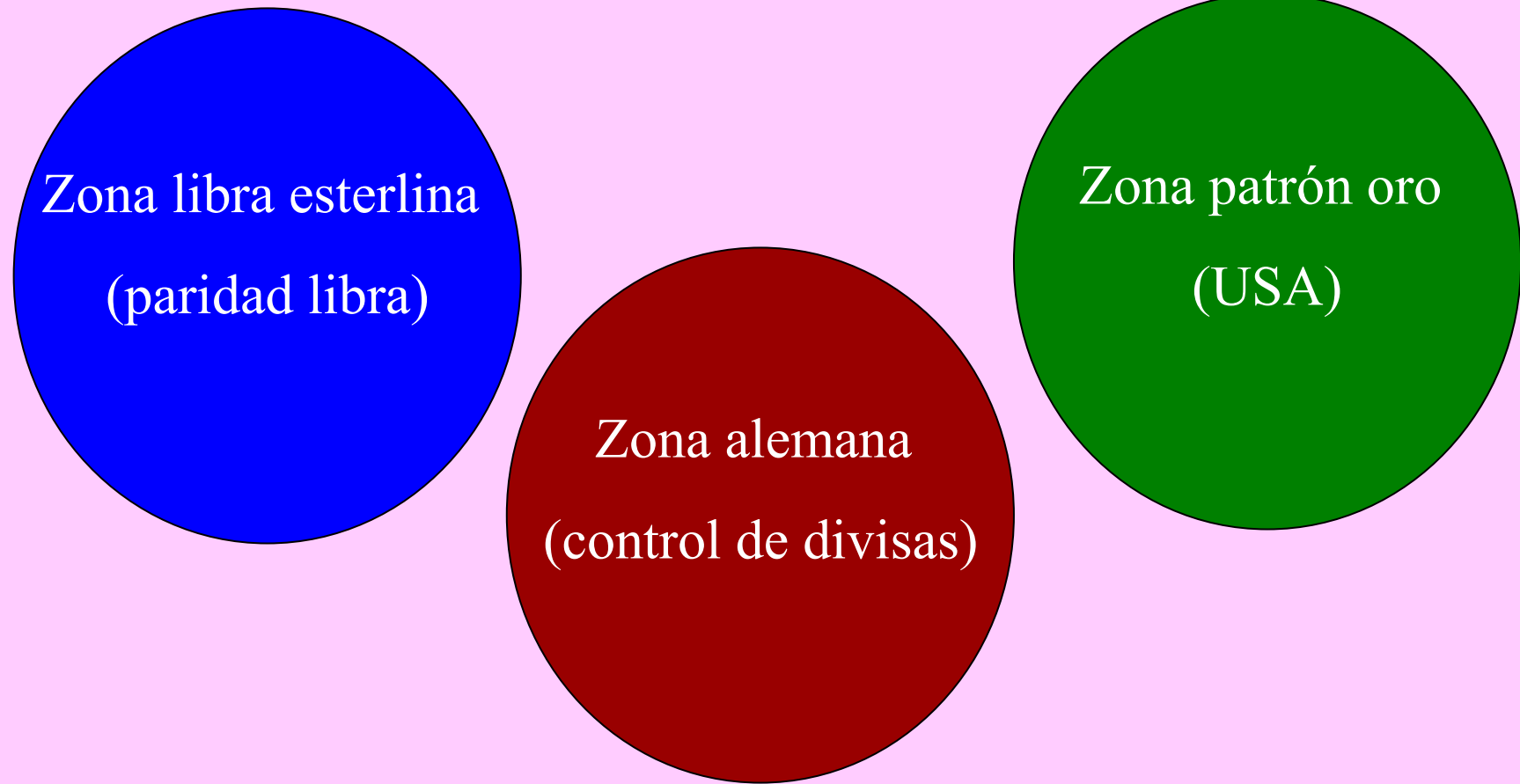
- **Mecanismo de ajuste inadecuado:**
 - País de moneda débil (GB): déficit crónico de BP + Sangría de reservas
 - País de moneda fuerte (Francia): superávit persistente

- **Volumen de reservas insuficiente**

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 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

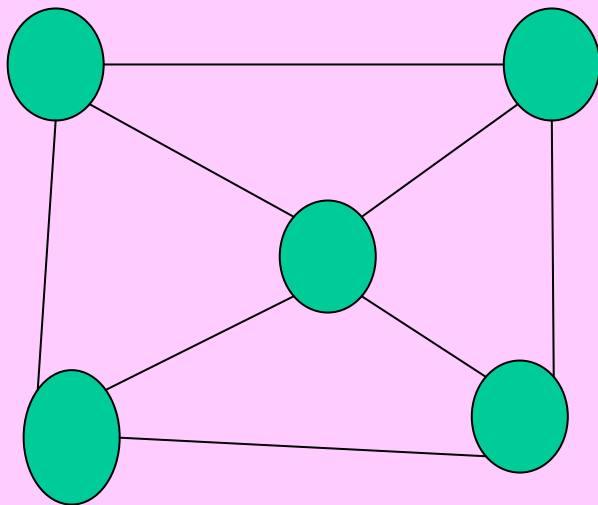
EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan Keynes

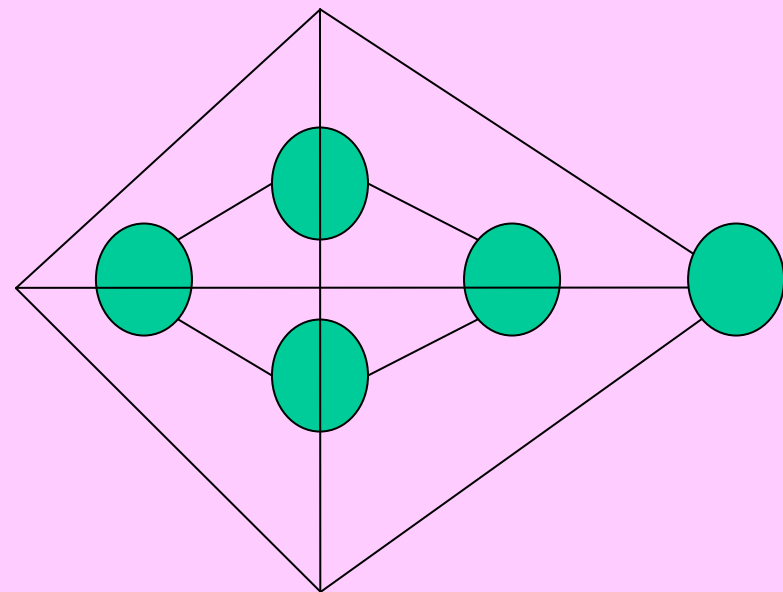
En el plano **técnico**; un mecanismo de **compensación** (*International Clearing Union*)

ICU \equiv Banco (central) Mundial

Espacio internacional



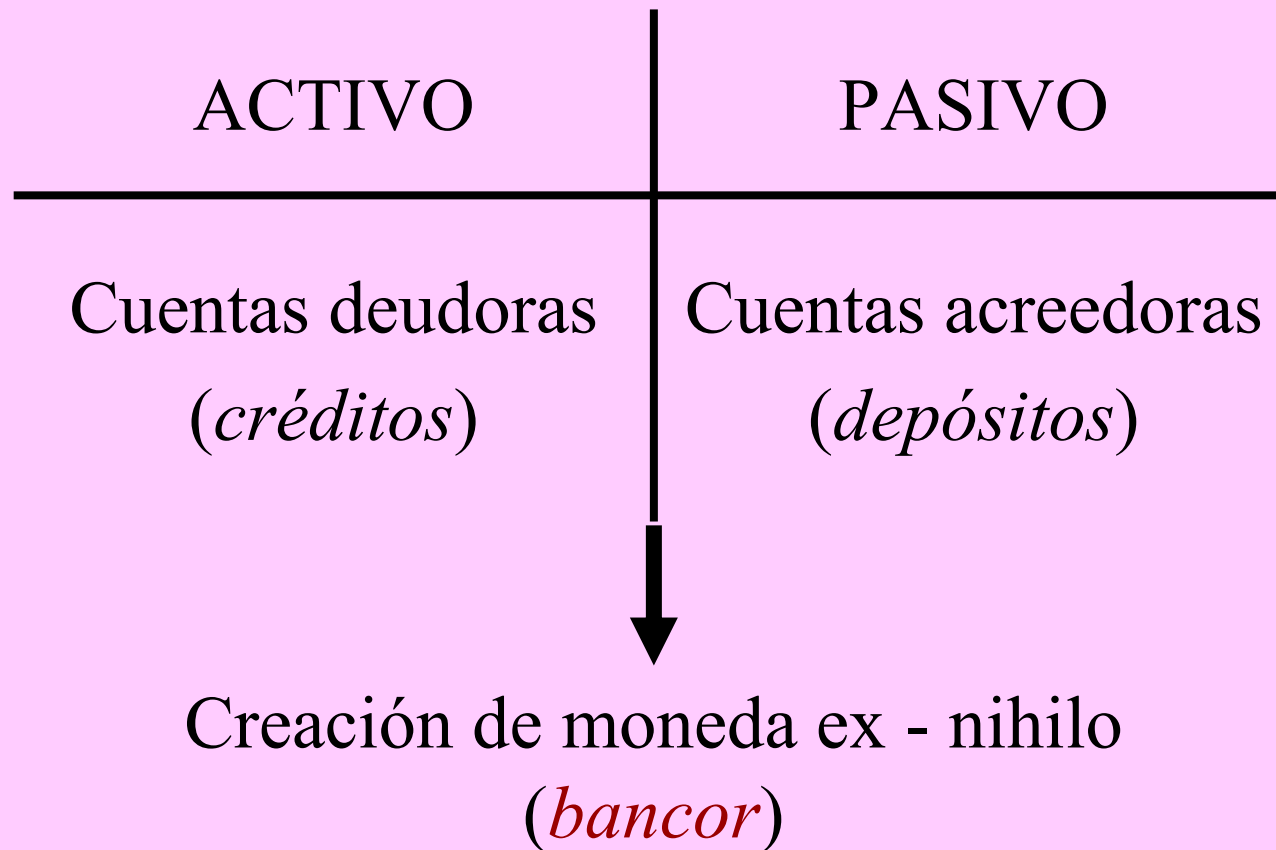
Espacio mundial



EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan Keynes

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



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. $\omega (X+M) \times 3$ años)

Si el saldo deudor en 2 años es:

$SD > \frac{1}{4}$ cuota \rightarrow devaluación vs. banco 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

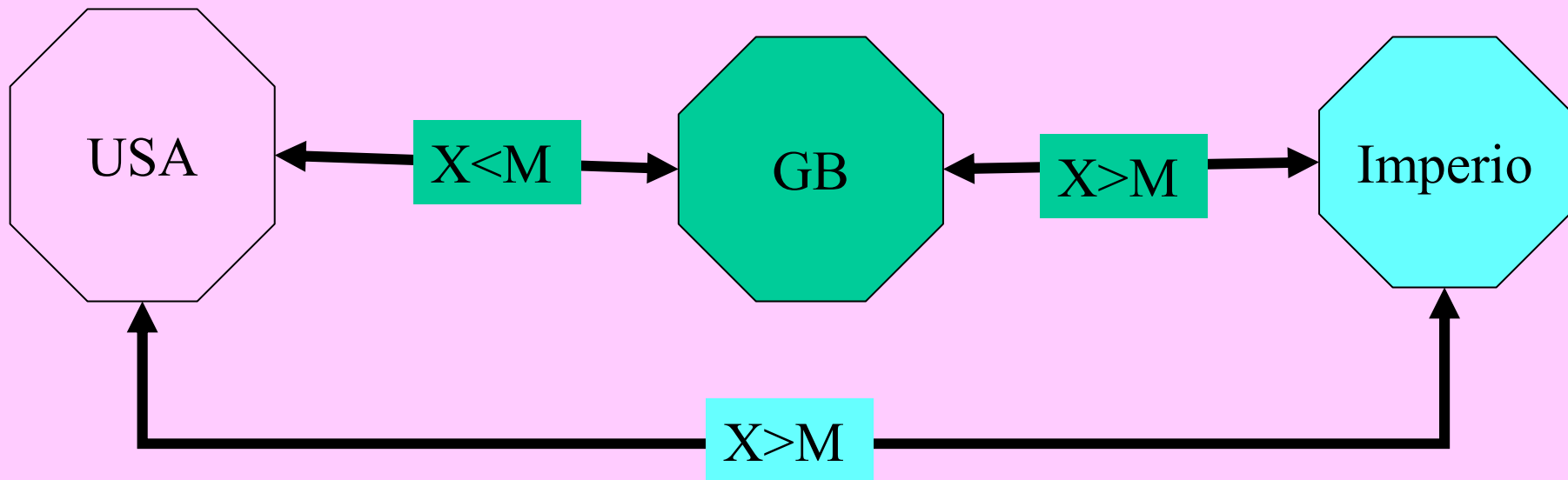
En 1942-44, el comercio exterior significa, tanto para GB como para USA, el comercio entre el área dólar y el área libra

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan White

Situación en 1944

Antes de la guerra

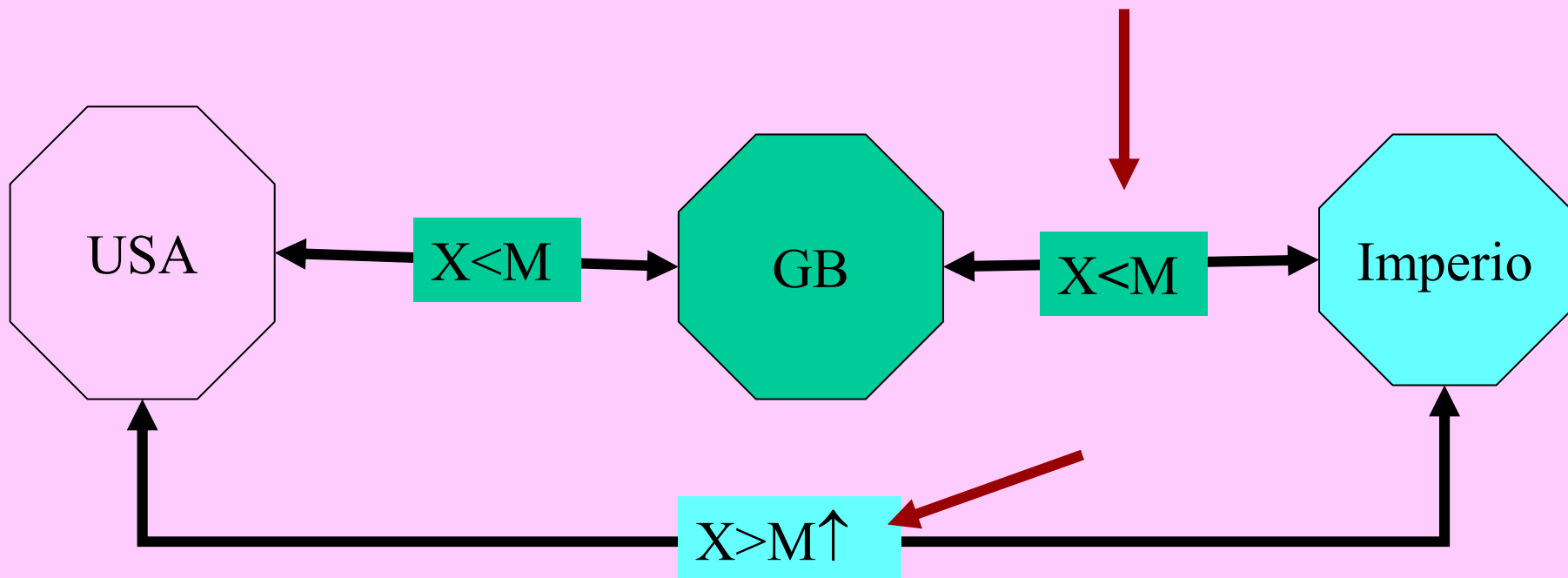


EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan White

Situación en 1944

Durante la guerra

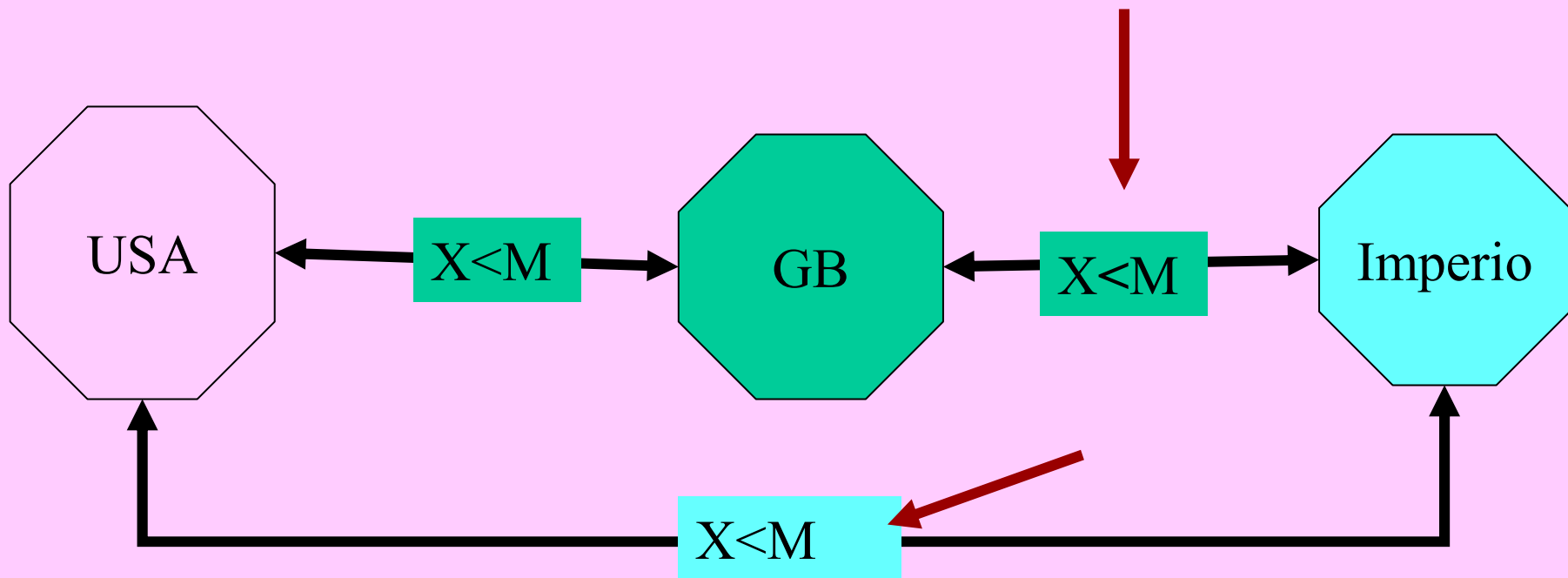


EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan White

Situación en 1944

Durante la guerra



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 \rightarrow \$ 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 → ajuste expansivo

W → ajuste recesivo

No existe moneda mundial

No existe banco (central) mundial

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan White

K	W
UIC	FMI
Moneda	Comercio
Bancor	\$
Ajuste del excedente (y del déficit)	Ajuste del déficit

K	W
S.M. Mundial	S.M. Internacional
Ajuste expansivo	Ajuste recesivo

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

Convertibilidad de las monedas

Obligaciones de los Estados miembros (art. VIII)

B. Central (convertibilidad *jurídica*):

obligación de rescate

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Principios de Bretton Woods

Convertibilidad de las monedas

Obligaciones de los Estados miembros
(art. VIII)

Mercado (convertibilidad *económica*):

garantía de libre circulación

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Principios de Bretton Woods

Convertibilidad de las monedas

Obligaciones de los Estados miembros
(art. VIII)

Mercado (convertibilidad *económica*):

Control de flujos de capital

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Principios de Bretton Woods

Convertibilidad de las monedas

Excepciones

- Art XIV: periodo de **transición**

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Principios de Bretton Woods

Convertibilidad de las monedas

Excepciones

- Art. VII: **moneda escasa**

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**

\$ ≡ 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

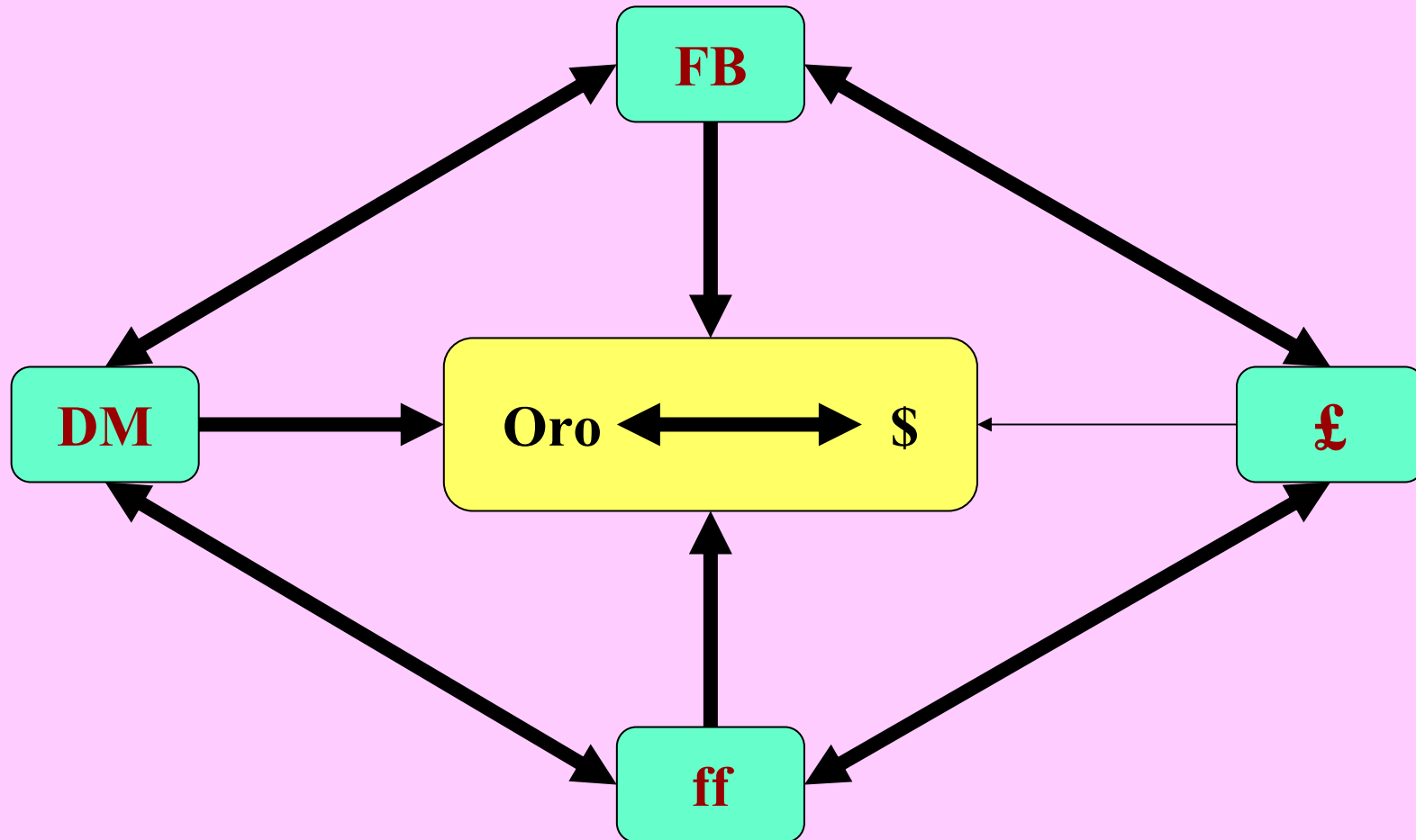
Principios (obligaciones)

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

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Principios de Bretton Woods

Estabilidad de las monedas



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

Estabilidad de las monedas

Excepciones

Si la modificación respecto a la paridad

$< 10\% \rightarrow$ FMI no puede objetar

$10\% > 20\% \rightarrow$ FMI debe a) mostrar su acuerdo o b) presentar sus objeciones en 3 días, si lo pide el país

$> 20\% \rightarrow$ id. En un plazo más largo

Si el país no espera, o se opone a la decisión del FMI, se ve privado de los recursos del FMI (Francia 1948-1955)

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Principios de Bretton Woods

Estabilidad de las monedas

Excepciones

- La paridad de **todas** las monedas puede ser modificada (una devaluación/revaluación del oro es posible)

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

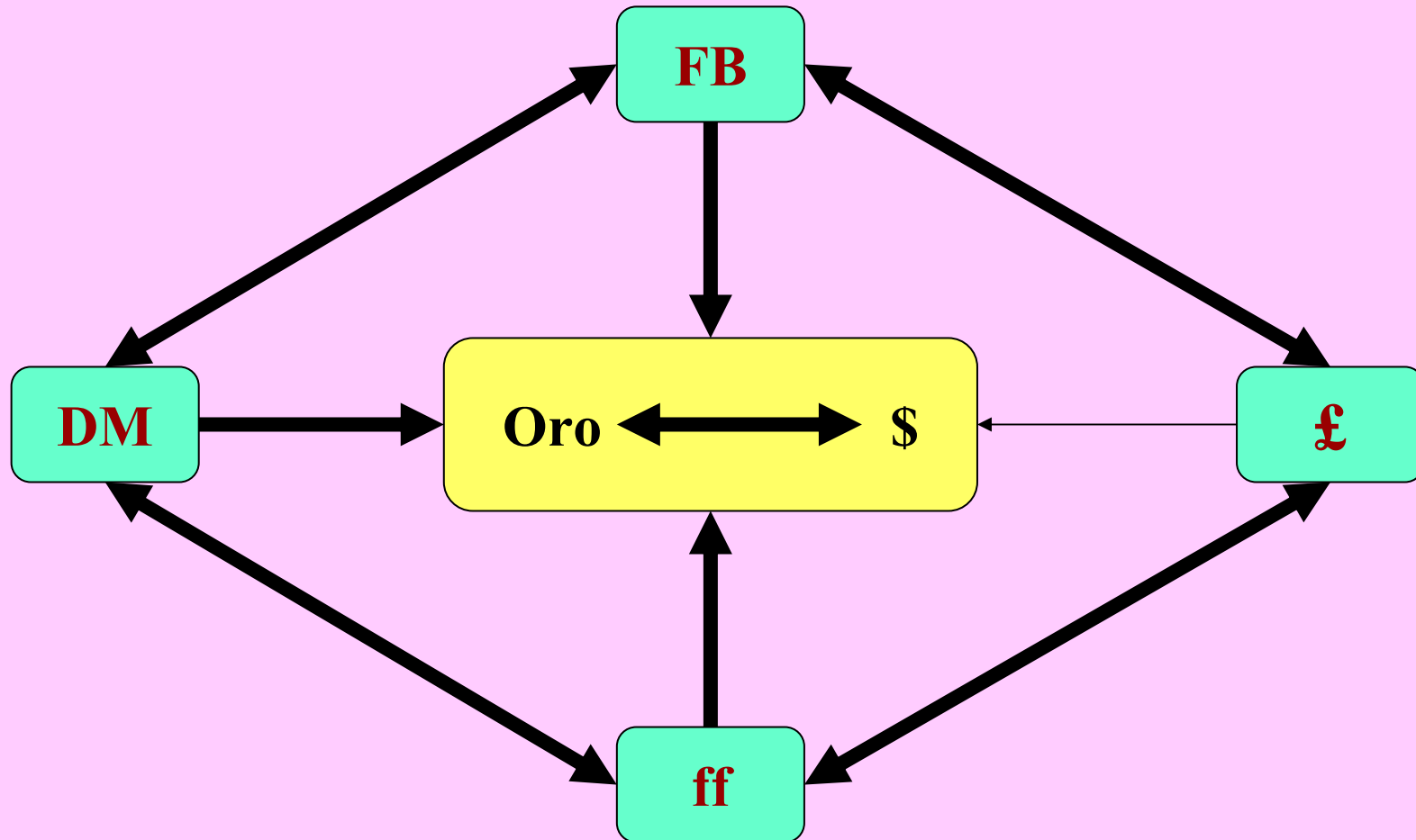
Principios de Bretton Woods

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

Principios de Bretton Woods



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 Marshall

- 1946-47: \$ 8 MM para ayuda y rehabilitación

European Recovery Program (1948-51)

- \$ 13 MM (\$ 3,25 MM anuales)
- \equiv 2,5% PIB de Europa Occidental

En 1952 se pone en marcha la Unión Europea de Pagos (UEP, 1950) como sistema regional de **compensación** (\rightarrow *plan Keynes*).

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan Marshall

Consecuencias:

$M_{USA} 1950 \rightarrow 1965:$

$\$ 8,86 \text{ MM} \rightarrow \$21,37 \text{ MM}$

$(\Delta \times 2,4)$

M de GB: 4,2

M de F: 4,7

M de D: 12,9

$[(X-M)/X]_{GB+F+D} : 56\% \rightarrow 15\%$

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan Marshall

Consecuencias: en Alemania

Antes del Plan, Alemania recibió ayuda en bienes de USA (programa GARIOA: *Government and Relief in Occupied Areas*) por importe de

\$ 1,7 MM

Con el Plan Marshall (1948-52) recibió

\$ 1,4 MM:

- Alimentos y productos agrícolas 44%
- Materias primas 39%
- Fletes y gasolina 12%
- Maquinaria (incl. vehículos) 2%

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Plan Marshall

Consecuencias: en Alemania

$(X-M)_D$ 1960 → 1969

5,2 MM DM → 15,5 MM DM;

$(X-M)_D$ con USA:

-2,2 MM DM → 0,4 MM DM

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