

TEMA 11: EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

A) SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL: TIPOS FIJOS Y FLOTANTES (FLEXIBLES)

1. Sistema monetario internacional

SMI: Conjunto de instituciones y acuerdos monetarios y de tipos de cambio adoptados internacionalmente

Objetivos

- Internos
 - Maximizar el crecimiento de la renta a largo plazo
 - Conseguir la estabilidad interna (precios) y externa (balanza por c/c)
- Internacionales:
 - Garantizar las libertades en el movimiento de bienes y servicios, capitales y factores
 - Facilitar ajustes internos
 - Impedir la propagación des
 - equilibrios internacionales

2. Los regímenes de tipos de cambio

a) Tipos de cambio fijos

- El Banco Central fija el tipo de cambio
- Debe estar dispuesto a mantenerlo mediante intervenciones en el mercado de divisas
- Sus variaciones son devaluaciones/revaluaciones

b) Tipos de cambio flotantes (flexibles)

- El tipo de cambio se fija en el mercado en función de la oferta y la demanda

3. Argumentos a favor y en contra de los tipos de cambio flotantes (flexibles) frente a fijos:

2. A favor:

1. Efectividad de la política monetaria.

- a) Se puede usar la política monetaria para conseguir los equilibrios internos y externos (con TC fijos la política monetaria esta supeditada al mantenimiento del TC). Ejemplo: $\Delta M^S \rightarrow \nabla r \rightarrow \nabla \text{demanda de divisa nacional} \rightarrow \text{depreciación} \rightarrow \Delta(X-M)$
- b) Los países no tienen porqué importar inflación desde el exterior

$$TCR_{\text{€/\$}} = TC_{\text{€/\$}} \frac{P^*}{P} \rightarrow \Delta P^* \begin{cases} TC_{\text{fijos}} \rightarrow \Delta TCR_{\text{€/\$}} \rightarrow \Delta (X - M) \rightarrow \Delta DA \rightarrow \Delta p \\ TC_{\text{flexibles}} \rightarrow \forall TC \rightarrow TCR \text{ constante} \rightarrow p \text{ constante} \end{cases}$$

2. Tratamiento simétrico de todos los países: los tipos de cambio de todos los países se determinan a través del mismo mecanismo, el equilibrio en los mercados de divisas, y no por decisiones gubernamentales. En el sistema de tipos de cambio fijos hay una moneda que actúa como líder y que impone sus condiciones al resto (históricamente el dólar).
3. Al ajustarse rápidamente los tipos de cambio en los mercados de divisas, pueden actuar como **estabilizadores automáticos** de los desequilibrios internos y externos.

3. En contra:

1. *Disciplina*: Si no existe la disciplina de un tipo de cambio fijo los países pueden hacer políticas fiscales y monetarias superexpansivas (peligro de inflación). No es necesario controlar la oferta monetaria para conseguir un objetivo de tipo de cambio
2. *Descoordinación en políticas económicas*. Si no existe la disciplina de un tipo de cambio fijo los países no tienen incentivos para coordinarse en sus políticas económicas y se puede generar un problema de descoordinación de políticas entre países. Con tipos de cambio fijo hay una mayor necesidad de coordinación pues no se puede recurrir al TC para corregir problemas de competitividad (no se puede recurrir a la depreciación).
3. En los mercados de divisas pueden haber movimientos especulativos desestabilizadores que hagan que fluctúen mucho los tipos de cambio y se produzcan efectos negativos sobre los equilibrios internos y externos de los países.
4. La variabilidad de los tipos de cambio en los mercados de divisas genera *incertidumbre* sobre precios y rentabilidades y por ello perjudica al comercio y a las inversiones internacionales, y al crecimiento económico.
5. Existe *una ilusión sobre la mayor autonomía de las políticas fiscales y monetarias* debido a que estas no están supeditadas a los tipos de cambio. Sin embargo, en la práctica, debido a que los tipos de cambio son algo importante, los países acaban orientando sus políticas hacia la consecución o mantenimiento de un determinado tipo de cambio (como se hacía con tipos de cambio fijos).

4. Características de un buen Sistema Monetaria Internacional (SMI):

1. Ajuste: Ante necesidades inevitables de ajuste del sector exterior de un país y la existencia de costes de ajuste el SMI debe permitir a los países que mantengan o restauren su equilibrio externo a través de políticas que (1) minimicen los costes económicos del ajuste (en términos de desempleo o inflación, por ejemplo) y (2) distribuyan ese coste de forma equitativa entre todos los países.
2. Liquidez: Que el SMI garantice un nivel y crecimiento adecuado de las reservas o medios de pago internacional de que disponen los países para financiar sus

operaciones internacionales y paliar desequilibrios externos temporales (que exigen habitualmente financiación en lugar de políticas de ajuste). También en el caso de desequilibrios externos permanentes la disponibilidad de medios internacionales de pago (reservas) permite a las autoridades mayor maniobrabilidad para escoger entre distintas políticas de ajuste.

3. Confianza: El SMI debe tener mecanismos contra la ocurrencia de crisis de confianza o mecanismos de actuación satisfactoria ante dichas crisis. Se hace referencia a crisis de confianza en determinadas monedas que pueden provocar una desestabilización importante en los tipos de cambio entre monedas.

B) HISTORIA DE LOS SISTEMAS MONETARIOS INTERNACIONALES

1. La época del patrón oro (1870-1914)
2. El período de entreguerras (1918-1939)
3. El periodo tras la II Guerra Mundial durante el cual los TC se fijaron según el acuerdo de Bretton Woods (1945-1973).
4. A partir de 1973: TC flotantes

1. Patrón oro (1870-1914)

- Su origen está en el uso de las monedas de oro como medio de cambio, unidad de cuenta y depósito de valor.
- Según este sistema, los bancos centrales emiten moneda en función de sus reservas de oro a un tipo de cambio fijo.

2. Periodo de entreguerras (1918-1939)

- Los países abandonaron el patrón oro durante la primera Guerra Mundial y financiaron parte de sus masivos gastos militares imprimiendo dinero.
 - A consecuencia de la guerra, la fuerza de trabajo y la capacidad productiva se redujeron considerablemente, lo que hizo subir los precios. La utilización del gasto público para financiar la reconstrucción desató procesos inflacionistas que se vieron agravados por aumentos de la oferta monetaria.
- La vuelta al patrón oro tras la guerra agravó la situación de recesión de la economía mundial.
 - Las características de este período son de inestabilidad financiera, desempleo y desintegración económica internacional.

3.- El Sistema de Bretton-Woods y el Fondo Monetario Internacional: 1944-1973

En 1944, 44 países se reúnen en Bretton-Woods (New Hampshire, EEUU) para firmar el acuerdo de creación del FMI.

Objetivo: diseñar un SMI que pudiera promover el pleno empleo y la estabilidad de precios de los países (objetivos de equilibrio interior y exterior) sin perjudicar el comercio exterior.

- El sistema establecía TC fijos respecto al \$ y el \$ mantenía un precio respecto del ORO de 0,35 \$ la onza.
- El DÓLAR era la principal moneda de reserva, los países tenían sus reservas en DÓLARES Y ORO y tenían el derecho a vender sus \$ a cambio de oro
- Los gobiernos de los países miembros se comprometieron a mantener fijos sus TC frente al \$ y EEUU era responsable de mantener fijo el valor del \$ frente al oro.
- Indirectamente los países tenían fijado su precio en oro a través de su cambio en dólares.

Los dos pilares en los que se apoya el sistema de B-W son flexibilidad y disciplina

a) *Flexibilidad del sistema* : dos mecanismos permiten el ajuste externo

- 1.- Concesión de préstamos del FMI a los países miembros con problemas en sus balanzas por c/c.
- 2.- Paridades ajustables. Los TC eran fijos pero podían cambiarse (devaluarse o revaluarse) ante situaciones consideradas de “desequilibrio fundamental”.

b) *Disciplina*: Obligación de los países miembros de mantener los TC fijos con respecto al \$ y éste con respecto al oro (se partía de la percepción de que los TC flotantes eran causa de inestabilidad especulativa y que perjudicaban al comercio internacional).

El derrumbe del sistema de B-W

- *Problema de confianza*: A medida que las necesidades de reservas internacionales de los países crecieron, sus necesidades de \$ crecieron hasta sobrepasar el stock de oro de EEUU. EE UU no podía mantener su compromiso de cambiar \$ por oro lo que provocó un problema de confianza en el sistema.
- *Inflación en EEUU*: Para mantener los TC frente al \$, los bancos centrales tuvieron que comprar \$ lo que aumentaba sus reservas y su oferta monetaria: la inflación de EEUU se importaba al resto de países.

Finalmente,

- En 1971 se devaluó el \$ (38 \$ la onza de oro) y se permite a las monedas una banda de fluctuación de sus TC de 2,25 frente al \$ (TC estables pero ajustables).
- En 1973 se quiebra el sistema y comienza un sistema de TC flotantes o flexibles.

4. Entre 1973 - 2002 tipos de cambio flexibles

A partir de 1973 el FMI sin funciones claras:

- Flotación cambiaria (mercado fija TC)
- El dólar es el activo de reserva
- El FMI deja de ser el prestamista en última instancia para todos los países, sólo mantiene ese papel para los PD
- Los PI se reúnen (G 7) al margen del FMI