Economía

¿Y si recreamos el sistema monetario internacional?

El Sistema Monetario Internacional está enfermo. La crisis que hizo eclosión en los años 2008 y 2009 sigue sin encontrar solución. Muchos se hacen la pregunta de si el sistema vigente es el más apropiado para el buen desarrollo de la economía mundial y si el dólar cubre las necesidades de una moneda internacional. El Presidente del Banco Mundial propuso la creación de una canasta de monedas, incluyendo también el oro, y hace pocos días el Premio Nobel de Economía, Dr. Robert Mundell, propuso ligar en una relación fija el dólar y el euro. Los economistas se han convertido en Casandra o gurúes que pretenden vislumbrar el futuro, pero la realidad muestra que están lejos de visualizar no lo que pasará sino lo que pasa actualmente.

El sistema monetario internacional es un capítulo fundamental de la ciencia económica. Veamos a este respecto su evolución en los últimos doscientos años. La historia de las experiencias pasadas siempre es útil para tratar de avizorar el porvenir.

Hasta el comienzo de la guerra europea de 1914- 1918 el sistema monetario internacional era el llamado patrón oro (gold standard), que tiene orígenes antiquísimos (ciudades de Asia Menor, Roma, Bizancio, etc.) pero que tomó un carácter universal a fines de la Edad Media debido a los esfuerzos de la familia Centurione, importante en el comercio entre las ciudades de Europa (Génova y Venecia) con las de Asia. Según manifiesta Jacques Rueff, en su pequeño libro "La época de la inflación" , los negocios de dicha familia necesitaban una unidad de cuenta para llevar su contabilidad y por ello comenzó a usar la moneda de oro para el registro de sus operaciones.

Posteriormente, en los siglos XVI y XVII, la acumulación del metal fue un deseo de las potencias mercantilistas que buscaban de esa manera acumular reservas e incentivar la demanda de sus economías. En el siglo XIX Inglaterra pasó a ser la potencia financiera internacional y su sistema monetario basado en el oro se constituyó en un elemento fundamental para el desarrollo del gold standard.

Alrededor de 1870 existía en algunos países de Europa (Francia, Italia, etc.) un sistema bimetálico, oro y plata. El valor de cambio de estos dos metales estaba ligado en una relación fija de alrededor de 15,5 unidades de plata por 1 unidad de oro. Esta relación fija, cuando variaba la oferta de los mencionados metales, llevaba al funcionamiento de la ley de Oresmes-Gresham, que expresa que la moneda mala saca de circulación a la buena. Esto es lo que pasó cuando el oro, del cual se habían descubierto nuevas minas y procedimientos para extraerlo (especialmente hacia 1890 en Sudáfrica), por lo que tendría que haberse desvalorizado (quizás a 14unidades de plata por 1 unidad de oro), se mantuvo sobrevalorado y empezó a actuar como moneda mala. La plata (moneda buena) desapareció de la circulación y el oro pasó a ser la única moneda (sistema de patrón oro).

Argentina en la década de 1870 y posteriormente en 1881 había desarrollado un sistema bimetálico en una relación de 15,5 unidades de plata por una unidad de oro, pero ya en 1883 el sistema de la ley 1130 perdió una de las patas y quedó como sistema oro.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**
DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

Durante la vigencia de patrón oro existía una relación casi fija entre las monedas de los distintos países ya que los distintos sistemas monetarios tenían como unidad monetaria una moneda de oro de determinado gramaje. La libra esterlina era más pesada que el dólar estadounidense en alrededor de 4,8 veces (la libra tenía un peso de alrededor de 8,02 gramos contra 1,67 gramos del dólar estadounidense). A su vez, el marco alemán (reichmarck) era 4,2 veces más liviano que el dólar. El peso argentino era de 1,61 gramos, ligeramente más liviano que el dólar. Las relaciones de valor entre las distintas monedas estaban determinadas por su gramaje. Las principales naciones del mundo tenían convertibilidad de sus monedas de papel en oro.

Con el comienzo de la guerra de 1914 los principales países en conflicto, salvo EE.UU., suspendieron la convertibilidad de sus monedas de papel en oro. Durante el conflicto la inflación fue reprimida, tanto en Alemania como en los otros países.

La postguerra de 1918 fue complicada por las depreciaciones que las distintas monedas tuvieron como consecuencia del conflicto. Se registraron grandes inflaciones (Rusia, Austria, Alemania, Hungría, etc.) en medio de revoluciones y las reparaciones de guerra fijadas por el Tratado de Versailles también contribuyeron a agravar la situación monetaria de los perdedores. El único país importante que mantuvo el valor de su moneda, Estados Unidos, y que la vio apreciarse con respecto a la libra británica, se fue convirtiendo paulatinamente en la potencia financiera mundial.

En 1922 se reunió una conferencia monetaria internacional en Génova, conferencia que siguiendo la opinión del economista sueco Gustav Cassel, de que había escasez de oro, recomendó la aplicación del llamado "patrón cambio oro", sistema por el cual los bancos centrales ya no tenían por qué tener oro en sus activos sino que podían sustituirlo por divisas convertibles en oro (libras esterlinas y dólares). La flexibilidad de este sistema, inflacionario, es probablemente una de las causas que llevó a la crisis de 1929. Permítasenos citar al economista Jacques Rueff a este respecto:

"El gold-exchange-standard permite que el Banco de Francia, por ejemplo, cuando recibe capitales procedentes de los EE.UU., deje en depósito en la plaza de Nueva York los dólares que ha comprado, en lugar de pedir a Nueva York el oro que representan y hacerlo entrar en su activo. La diferencia parece anodina. Sin embargo, ha atenuado mucho las virtudes reguladoras del sistema monetario. En el sistema de gold-standard..., cuando los capitales abandonan un país para ir a otro, al salir del primero disminuyen sus posibilidades de crédito, y al entrar en el segundo aumentan las de éste. En el sistema de gold-exchange-standard, por el contrario, los capitales pueden entrar en un país sin abandonar el de procedencia".

Sigue diciendo que el nuevo sistema "produjo un auténtico desdoblamiento de las virtudes monetarias de la cobertura metálica de las monedas nacionales. Y, por ello, fue el generador de una enorme inflación, origen de la ola de prosperidad y expansión que conoció el mundo hasta 1929" (capítulo "Recuerdos y reflexiones sobre la época de la inflación" en la obra anteriormente mencionada “La época de la inflación” , págs. 32-35). La retirada de capitales que tan alegremente habían ingresado en algunas naciones europeas, fue una de las razones más importantes de la gran crisis que vivió el mundo en depresión y desempleo.

En la década del '30 las naciones respondieron a la crisis mediante el abandono del patrón oro (Inglaterra en 1931), con devaluaciones (Francia y otras), con economías regimentadas (Alemania y URSS), o aislándose del comercio internacional mediante subas de aranceles (EE.UU.) y flotación de monedas.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**
DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

Las causas mencionadas fueron responsables de la crisis del '30. Durante esos años no hubo sistema monetario internacional. El comercio decayó, los países se cerraron a través de políticas proteccionistas y comenzaron a prepararse para un nuevo conflicto armado. "Cuando las mercaderías no cruzaron las fronteras, las cruzaron los ejércitos".

En los años finales de la guerra (1944-45) las principales potencias se reunieron para acordar el sistema monetario internacional a implantar en la postguerra. La voz cantante la llevaron los representantes de Estados Unidos (White) y de Inglaterra (Keynes) pero sus propuestas eran bastante diferentes. El representante americano proponía volver a un sistema de patrón cambio oro, siendo el dólar estadounidense convertible con el oro y sirviendo el papel verde como reserva de los bancos centrales de las otras naciones. Este sistema, con tipos de cambio fijos entre las principales monedas, sería controlado en su operatoria por un nuevo organismo, el Fondo Monetario Internacional (FMI). El representante británico proponía, por el contrario, la creación de un banco internacional que emitiera una moneda, el bancor. Finalmente triunfó la propuesta estadounidense y el FMI comenzó su funcionamiento al término del conflicto.

En los años siguientes el problema fue la escasez de dólares en los países europeos y las autoridades estadounidenses resolvieron brindarlos a través del Plan Marshall. Al término de la guerra la mayor parte del oro que había en el mundo estaba bajo el poder de Estados Unidos.

Sobre un stock mundial de oro de 30.182,6 toneladas, Estados Unidas tenía 21.682,4 toneladas, Inglaterra 1.431,6 toneladas, el FMI 1.276,1 toneladas, Suiza 1.232,6 toneladas, y cantidades menores para otros países. Nuestro país tenía mucho oro en esos años, alrededor de 1.038 toneladas, pero es cierto que parte de esas reservas estaban bloqueadas.

Los continuos déficits que tuvo Estados Unidos a partir de los años cincuenta y sesenta hicieron que sus tenencias de oro fueran disminuyendo. Veamos su evolución en toneladas:

1955 19.331,0

1960 15.821,9

1965 12.499,1

1970 9.839,2

1975 8.544,4

1980 8.221,2

La pérdida de oro por parte de Estados Unidos se fue frenando en los años siguientes y actualmente tiene alrededor de 8.000 toneladas que siguen valuadas conservadoramente a 42,22 dólares la onza en el balance de la Reserva Federal.

La salida de oro desde Estados Unidos comenzó acumularse en otros países, como Francia, que pasó de 487,1 toneladas en 1948 a 4.654,9 toneladas en 1966. Esto se debió fundamentalmente a las recomendaciones, en esos años, de Rueff al general De Gaulle de ir a un sistema internacional basado en el oro.

Ante la mencionada pérdida de oro, durante la presidencia de Nixon en agosto de 1971, Estados Unidos abandonó la convertibilidad del dólar en oro y a partir de ese momento el sistema recreado con la creación del FMI dejó de funcionar.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**
DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

Los tipos de cambio entre las principales monedas dejaron de ser fijos y pasaron a ser fluctuantes, aunque algunas monedas, es el caso del yuan chino, después de su apreciación de los últimos años cuando pasó de 8,2 yuanes por dólar a 6,5 yuanes en la actualidad, se mantiene casi fijo.

Como moneda de reserva, el dólar sigue siendo la moneda más importante del mundo, alrededor de un 60% del total de las reservas. El euro participa con alrededor del 25%. En el artículo "Datos sobre las Finanzas Internacionales" se puede ver esto con más extensión.

Después de la crisis de 2008-2009, el gobierno estadounidense ensayó distintos mecanismos para salir de la recesión. Veamos su último intento, tal como nos lo cuenta el Dr. Rodolfo Rossi (ex-Presidente del BCRA) con fecha 21 de setiembre:

"Finalmente la FED decidió la aplicación de la operación "Twist" que determina la venta de US$ 400.000 millones de Bonos del Tesoro de corto plazo y la simultánea compra de Bonos a largo plazo. El efecto, de esta operativa utilizada en la década del ´60 - y de allí su nombre -, es 'reducir las tasas de interés de largo plazo'. Es reconocible, que las tasas de interés a largo plazo ya están bajas (Bonos a 10 años = 1,872 %; Bonos a 30 años = 3,028 %; Hipotecarias 4,12 %), pero no obstante señala el ferviente deseo de buscar una próxima reactivación económica.

Por otro lado, la Calificadora de crédito Moody´s Investor, redujo la calificación crediticia de importantes Bancos de EEUU, caso Bank of America, Wells Fargo, Citigroup. Pero, como noticias positivas están las que brinda el Informe de Perspectivas Mundiales del FMI, que es aceptablemente bueno y el regreso a Grecia de funcionarios del Banco Central Europeo, FMI y Comisión Europea con una supuesta mejor predisposición para 'destrabar el tramo de Euros 8.000 millones, del primer Rescate'.

Lo que sin embargo alientan las perspectivas, principalmente, es el optimismo del FMI hacia la economía China. Estima un crecimiento del 9,5 % para este año y del 9,0 % para el año 2012. A su vez, las autoridades de ese país se manifiestan ante la debilidad económica internacional, en favor de una política fiscal expansiva y monetaria neutra en el corto plazo. El mercado de Valores de Shangai subió hoy (21 de setiembre) el 2,65 %. Es de señalar, que la demanda de petróleo en ese país aumentó en agosto pasado el 7,3 % interanual. También, se destaca la fuerte compra de Yuanes, que realizó el Banco Central de China (376.900 millones), el nivel más alto en 5 meses. Ello constituye un buen indicador de las inversiones internacionales que se están realizando en el país".

A pesar de un cierto optimismo, el mencionado más arriba con el nombre de Twist, es el tercer o cuarto intento de la FED de salir de una economía estancada. Los intentos anteriores han terminado en el fracaso.

¿Cómo salir del atolladero? No es fácil, pero varias propuestas pueden servir de base:

a)Un principio básico es la disciplina fiscal. Si los países del mundo, y especialmente las naciones líderes, no dan el ejemplo es imposible que un sistema monetario internacional sano se restablezca.

b)En segundo lugar, es fundamental que tengamos una moneda internacional que no sea la moneda de un determinado país. Sobre el dólar estadounidense ya no habrá una confianza permanente. Podrá mejorar su desempeño por un tiempo, pero la misma va a ser de corto plazo. Las cuentas fiscales del país del Norte están comprometidas por muchos años.

c)Hay que crear una moneda mundial que deberá ser emitida por un organismo internacional, y que deberá constituirse sobre una canasta que tenga como base las principales monedas del mundo (dólar, libra esterlina, euro, yen, yuan, franco

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

suizo y el oro), como lo ha sostenido hace poco tiempo el Presidente del Banco Mundial.

d)Una medida provisoria, hasta que se realice la mencionada canasta, puede ser la propuesta del Premio Nobel Robert Mundell de ligar el dólar estadounidense y el euro en una relación fija.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824