



Economía

El Sistema Monetario Internacional: ¿hacia donde va?

Rogelio Pontón

A raíz de la crisis financiera que afectó a la economía internacional en los cinco últimos años y de la cual todavía no se ha salido totalmente, se han publicado diversos artículos sobre el sistema monetario internacional. En esos artículos se plantea repetidamente la pregunta de si el sistema vigente es el más apropiado para el buen desarrollo de la economía mundial. Una de las preguntas urticantes es si el dólar cubre las necesidades de una moneda internacional y más después de su débil salida de la crisis.

La evolución de los sistemas monetarios mundiales es uno de los capítulos más importantes de la economía. Antes de analizar el sistema monetario internacional post crisis, vamos a brindar una ligera introducción de 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 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 de 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» (Ediciones Guadarrama), los negocios de dicha familia necesitaban una contabilidad unificada y por esta razón se (se puede leer a este respecto la obra «Introducción a la Economía Moderna de comenzó a usar la moneda de oro para sus operaciones.

Posteriormente, el oro y su acumulación fue un deseo de las potencias mercantilistas, en los siglos XVI y XVII, que buscaban de esa manera acumular reservas e incentivar la demanda de sus economías (se puede consultar a este respecto la obra de Joan Robinson y John Eatwell, «Introducción a la economía moderna»). 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 patrón oro.

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 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 a la llamada 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 14 unidades 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). Esta interpretación la hemos tomado de un libro publicado por Hans Sennholz hace ya unos cuantos años.

Pág 1

**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



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.

Durante la vigencia de patrón oro existía una relación casi fija entre las monedas de los distintos países ya que los sistemas monetarios de los principales 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, es decir que pesaba alrededor de 0,4 gramos. 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 papel en oro. Era el caso de Argentina que mantuvo la convertibilidad desde 1900 a 1929 con gran éxito y que permitió un ingreso importante de capitales. En esos años, y a pesar de la pequeña población de nuestro país, se construyeron alrededor de 25.000 kilómetros de vías férreas, que a valor hoy estarían en el orden de 25.000 millones de dólares.

Con el comienzo de la guerra de 1914-18 los países suspendieron la convertibilidad de sus monedas de papel en oro ya que, al avizorarse la guerra, el público se presentó ante las ventanillas de los bancos para retirar el oro que estaba detrás de los billetes. Durante el conflicto la inflación fue reprimida en varios de los países que entraron en guerra.

La postguerra de 1918 fue complicada por las depreciaciones que las distintas monedas tuvieron en razón al conflicto, las grandes inflaciones (Rusia, Austria, Alemania, Hungría, etc.), las reparaciones de guerra, etc. El único país importante que mantuvo el valor de su moneda, Estados Unidos, y que la vio apreciarse con respecto a la moneda inglesa, 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 y por lo tanto de reservas, 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). Permitásenos citar la experiencia de un experto monetario, nos referimos a Jacques Rueff, que vivió aquellos años:

«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 Rueff 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» («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 de las 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), aislándose del comercio internacional mediante subas de aranceles (EE.UU.) y flotación de monedas.

Todo ello y las otras causas mencionadas fueron responsables del la crisis del '30. Durante los años treinta 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. Como dice la vieja frase: «Cuando las mercancías no cruzan las fronteras la cruzan los ejércitos». En 1939 comenzó la segunda guerra mundial, la más importante en la historia mundial por sus efectos devastadores, con un saldo de decenas de millones de muertos y heridos.

En los años finales de la guerra (1944-45) las principales potencias se reunieron para acordar sobre 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 a nivel internacional, problema que las autoridades estadounidenses resolvieron solucionar a través de brindarlos con un plan llamado Marshall.

Al término de la guerra la mayor parte del oro que había en el mundo estaba bajo el poder de Estados Unidos. Veamos algunas estadísticas de 1948:

Sobre un stock mundial de oro de 30.182,6 toneladas, Estados Unidos 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 1946 (según el economista Mario Brodersohn a fines de la guerra nuestro país había acumulado activos externos por 1.800 millones de dólares de ese entonces, de los cuales 1.200 millones eran en oro y el resto en libras esterlinas. Es decir que tenía 1.038 toneladas. Mario Rapoport cuestiona estas cifras dado que parte de esas reservas estaban bloqueadas. Ver la polémica en el blog de Econométrica y en El Argentino.com). También se puede consultar el muy buen trabajo del economista Juan V. Sourrouille publicado en la revista de «Desarrollo Económico».

Los continuos déficits que tuvo Estados Unidos a partir de los años cincuenta y sesenta hicieron que sus tenencias de oro fueran disminuyendo. Veamos la 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, en la década del 50 y 60, 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 del economista Rueff al general De Gaulle en esos años de ir a un sistema internacional basado en el oro. Este economista propuso hacia fines de los años '60 aumentar el precio del oro desde 35 dólares a 70 dólares la onza. También propuso que con el producido de ese mayor valor, los países europeos otorgasen a EE.UU. un préstamo para que este último país pudiera rescatar la gran cantidad de dólares que estaban dispersos por el mundo.

Lamentablemente, la propuesta de Rueff no se impuso y en agosto de 1971 el Presidente Richard Nixon resolvió abandonar la convertibilidad del dólar estadounidense con el oro y un año después las monedas del mundo comenzaron a fluctuar libremente.

Luego vino la fuerte inflación reprimida en Estados Unidos, que al dejarse de lado el control de precios, impulsó el aumento del precio del petróleo que tras la guerra de Yom Kippur (octubre de 1973), pasó de 3 dólares el barril a 12 dólares, en pocos meses. Posteriormente muchos de los petrodólares fueron reciclados, por intermediación de la banca internacional, a los países necesitados y comenzó el gran endeudamiento mundial.

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 la apreciación de los últimos años, cuando pasó de 8,2 yuanes por dólar a 6,2 yuanes en la actualidad se mantienen en una relación con poca variación. Estados Unidos pretende que la moneda china se revalúe a alrededor de 4 yuanes por dólar.

La relación del dólar con el euro, ésta última la segunda moneda mundial, ha tenido la siguiente evolución en los últimos años (el euro se creó en 1999)

Como se puede ver en el gráfico adjunto, cuando nació el euro se necesitaban 1,17 dólares para comprar la moneda europea. Luego se pasó, en los años 2000/2001 a 0,83 dólares por 1 euro. A partir del 2002 el dólar comenzó a depreciarse pasando, hacia el 2005 a casi 1,35 dólares por 1 euro. Luego, el dólar volvió a apreciarse por un corto tiempo, y nuevamente comenzó a depreciarse llegando en el 2008 a casi 1,60 dólares por un euro. A partir de allí ha tenido fuertes variaciones, bailoteando entre 1,20 dólares a 1,50 dólares por euro, cotizándose en estos momentos a alrededor de 1,30 dólares por euro.

Veamos ahora, datos que hemos extraído de la publicación del Fondo Monetario Internacional «Global Financial Stability Report» (abril 2013), que corresponden a mundo a fines del 2011:

El Producto Bruto Mundial ascendió a 70,22 billones de dólares.





Las reservas internacionales en los bancos centrales, sin incluir el oro, llegaban a 10,65 billones de dólares.

El stock market llegó a 47,09 billones de dólares.

Los bonos públicos llegaron a 44,62 billones de dólares.

Los bonos privados llegaron a 53,77 billones de dólares.

El activo de los bancos llegó a 113,74 billones de dólares.

La suma de bonos, equities y activos de los bancos ascendió a 259,21 billones de dólares.

La relación de la suma de bonos, equities y activos de los bancos en relación al Producto Bruto Mundial llegaba 369,1 %.

Las reservas en oro de los bancos centrales del mundo llegaban a 31.000 toneladas. Esas 31.000 toneladas valían, a u\$s 1.460 la onza, un total de:

$31.000 \text{ toneladas} \times 33.000 \text{ onzas por tonelada} \times \text{u\$s } 1.460 \text{ la onza} = 1,49 \text{ billones de dólares.}$

Las reservas totales de los bancos centrales incluido el oro llegaban a:

$\text{u\$s } 10,65 \text{ billones} + \text{u\$s } 1,49 \text{ billones} = \text{u\$s } 12,14 \text{ billones.}$

Si tenemos en cuenta que los activos de los bancos, semejante a los pasivos monetarios, llegaban a 113,74 billones de dólares, habría reservas por 10,7% de la cantidad de moneda.

A su vez, la cantidad de moneda sería de alrededor 16.

