

---

**El Sistema Monetario Internacional**  
**Sistemas de tipo de cambio**

*Financiación internacional*

Juan Antonio Cerón Cruz

Universidad Carlos III, Madrid

---

# Índice

---

1. Qué es el Sistema Monetario Internacional
2. Requisitos y propiedades
3. La trinidad imposible
4. Historia del Sistema Monetario Internacional
5. Los diferentes sistemas de tipo de cambio en la actualidad
6. Tipos de cambio: ¿fijos o flotantes?
7. El FMI y el BM en la actualidad
8. La nueva arquitectura financiera internacional
9. La crisis de 2007-??

# 1. El Sistema Monetario Internacional

---

- El SMI es el conjunto de reglas y convenciones (explícitas o implícitas), que gobiernan las relaciones financieras entre los países.
- Constituye por tanto la componente oficial e institucional del Sistema Financiero Internacional
- En el SMI:
  - Se fijan los sistemas de tipo de cambio: fijos vs. flexibles
  - Se regula el comercio de bienes, servicios y capital
  - Se ajustan la Balanzas de Pagos
  - Se establecen los mecanismos de pago
- Incluye las instituciones, los acuerdos y los instrumentos

## 2. SMI: cuestiones a resolver

---

- Cómo se crea la liquidez internacional (activos de reserva\*)
- Cómo se realizan los ajustes de los desequilibrios externos
- De qué forma se genera y mantiene la confianza en el sistema

### Otras consideraciones

- Siempre hay un trade-off entre equilibrio interno - externo
- Descansa en el orden político y económico internacional
- Es bueno si facilita el comercio y las inversiones internacionales

\* Los activos de reserva son activos aceptados por todos como medio de pago

## 2. SMI: cuestiones a resolver. Los sistemas cambiarios

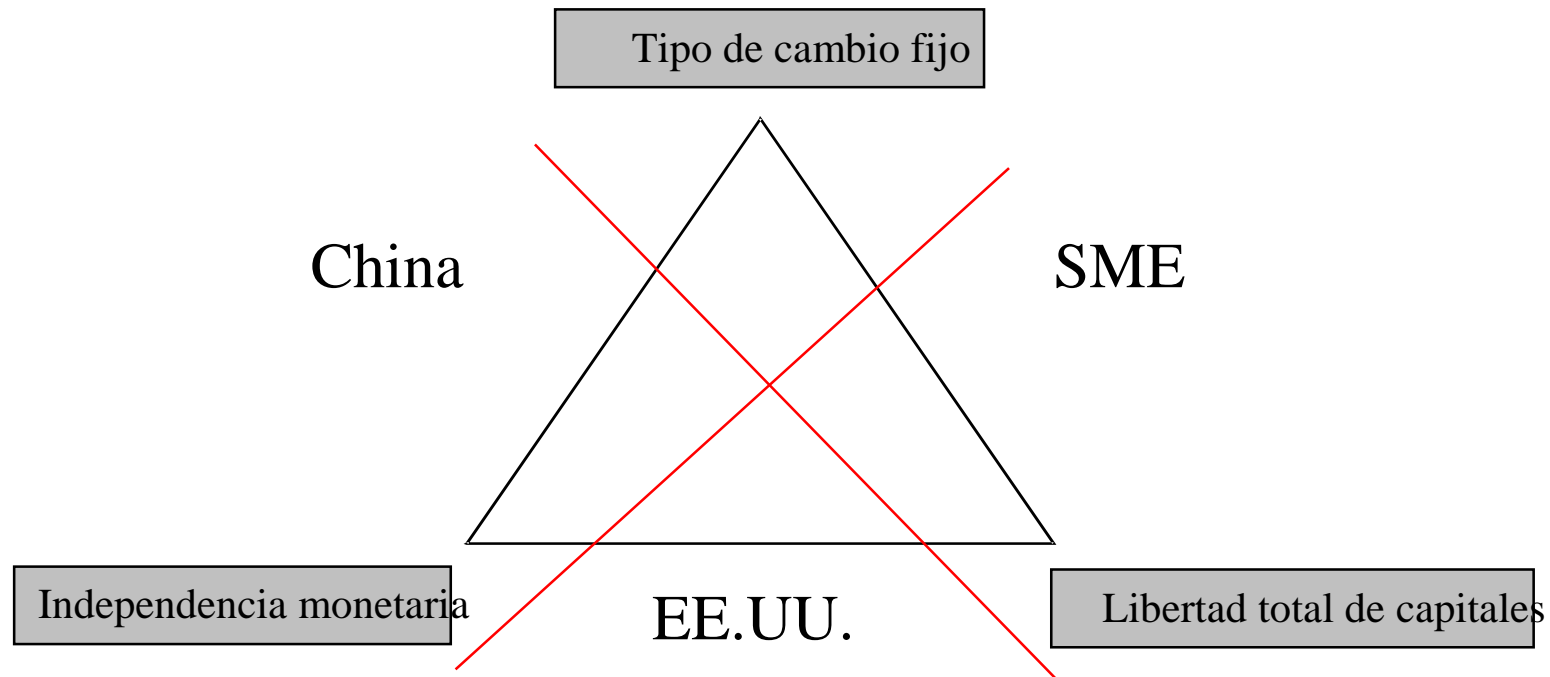
- Se clasifican en función del grado de intervención del gobierno sobre los tipos de cambio<sup>1</sup>
  - Fijo
  - Flexible
  - Intermedios

<sup>1</sup> Concepto de convertibilidad de una moneda: el Gobierno declara que su moneda es convertible con otras. Y lo practica.

### 3. La trinidad imposible

---

En los sistemas o regímenes de tipo de cambio, hay siempre una restricción, conocida como la *Trinidad imposible*, según la cual es imposible para un país tener al mismo tiempo un tipo de cambio fijo, libertad de movimientos de capital y autonomía sobre la política monetaria.



Ejemplo: una política monetaria activa que sitúe los tipos de interés nacionales en valores distintos de los del resto del mundo, producirá movimientos de capitales (Teoría de la paridad de tipos de interés) que obligarán a renunciar al objetivo del tipo de cambio fijo.

Los tres países del diagrama no cumplen el concepto del vértice opuesto.

## 4. Historia del Sistema Monetario Internacional

---

- Antes del Patrón Oro
- Patrón Oro ( $\approx$ 1880-1914) y (1925-1931)
- No sistema: 1914-1925; 1931-1944
- Bretton Woods System (1944 –1973)
- Flotación, fijos, Acuerdos (1973 – hoy)

## 4. i Hasta el patrón-oro

---

- Desde la época del Imperio Romano funcionaban sistemas basados en un metal –monometálicos, oro o plata- o bimetálicos –oro y plata-.
- El oro y/o la plata eran activos de reserva del sistema y se acuñaban monedas en ambos metales.
- Los soberanos fijaban la proporción del valor entre los dos metales. En el Imperio Romano se fijó 12:1 (doce unidades de plata por cada unidad de oro), y a mediados del S XIX estaba fijado en 15:1.
- Para luchar contra las subidas de los precios, los países bimetálicos fueron cambiando a uno monometálico-oro a lo largo del S XIX.



## 4. ii El patrón-oro: 1880-1914 y 1925-1931

---

- Principio:
  - Importa el equilibrio externo
- Características
  - El oro es el activo de reserva del sistema
  - Las monedas fijan un tipo de cambio fijo con el oro
- Requisitos para que funcione:
  - Libre comercio del oro
  - Acumulación de reservas de oro
- Efectos:
  - Mecanismo de ajuste-precio automático
  - Limitado crecimiento de la oferta monetaria mundial

## 4. ii El patrón-oro: 1880-1914 y 1925-1931

---

Desequilibrio exterior se corrige mediante el llamado “Mecanismo de ajuste-precio”, que opera automáticamente:

### País deficitario

Reducción Base Monetaria  $\longrightarrow$  disminución de precios  $\longrightarrow$   
 $\uparrow X$  y  $\downarrow M$   $\longrightarrow$   $\uparrow$  Reservas de Oro  $\longrightarrow$  Recuperación B M

### País con superávit

Aumento BM  $\longrightarrow$  aumento de precios  $\longrightarrow$   
 $\downarrow X$  y  $\uparrow M$   $\longrightarrow$   $\downarrow$  Oro  $\longrightarrow$  Reducción de la BM

## 4. ii El patrón-oro: 1880-1914 y 1925-1931

---

### Principales consecuencias:

- Limitado crecimiento de la oferta monetaria mundial
- Precios muy estables
- Enorme movilización internacional de capitales (hacia EE.UU., Argentina Australia, etc)

#### 4. iii La época de entreguerras

---

- Abandono del sistema para concentrar la economía en la financiación de la guerra

#### 4. iii La época de entreguerras: 1925-1931

---

- Progresiva vuelta al sistema, con algunas características distintas:
  - Además del oro, otras divisas como reservas
  - Sobrevaloración de la libra
- Abandono definitivo con la gran depresión

#### 4. iii La época de entreguerras: 1931-1944

---

- Política de “empobrecimiento del vecino” mediante devaluaciones competitivas.  
Todos pierden.

#### 4. iv El sistema de Bretton Woods: 1944-1971

---

- Basado en el dólar
- Cada moneda tiene un tipo de cambio fijo con el dólar ( $\pm 1\%$ ), y el dólar con el oro (35 \$ /onza)
- Activos de reserva: oro y dólar
- Intervenciones gubernamentales para defender cotización
- Devaluaciones si “Desequilibrio fundamental”
- Creación del FMI y del BM

#### 4. iv El sistema de Bretton Woods: 1944-1971

- El Fondo Monetario Internacional se crea para ayudar financieramente a los países que necesiten corregir sus desequilibrios externos.
- El Banco Mundial se crea para ayudar a la reconstrucción de los países tras la II Guerra Mundial.
- Sometidos a fuertes críticas (en especial el FMI) por su posición sesgada hacia los países ricos y la imposición de políticas contractivas a los países menos desarrollados como condición para la ayuda.
- Actualmente, tanto su papel como su funcionamiento interno están en proceso de revisión.

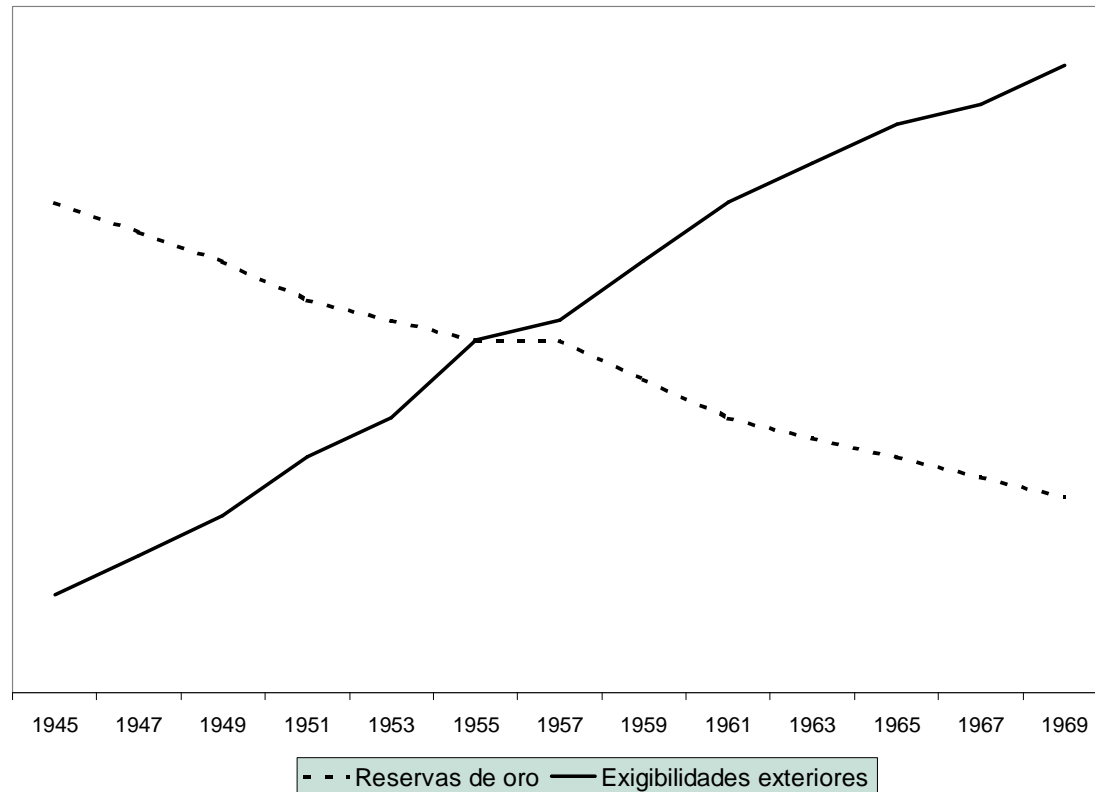


## 4. iv El sistema de Bretton Woods: 1944-1971

- Funcionó mediante déficits de la balanza de pagos de EE.UU.
- Pero.....:
  - Déficits excesivos (financiación guerra de Vietnam)
  - Pérdida de confianza de los demás países
  - Dilema de Triffin (demasiados dólares como proporción del oro que tenía EE.UU.)
- Creación de los Derechos Especiales de Giro (DEGS) en 1969 con el fin de romper la dependencia del dólar. No sirvieron para el objetivo.

**15-Agosto-1971: fin convertibilidad del dólar en oro  
(presidente: Richard Nixon)**

# La paradoja de Triffin



A principios de los setenta, la proporción dólares-oro era de 10:1

#### 4. iv El sistema de Bretton Woods. El acuerdo del Instituto Smithsonian

- Devaluación del 10% del dólar: 38 \$ / onza
- Ampliación de las bandas:  $\pm 2.25\%$
- Pero....no convertibilidad del oro
  
- **Marzo 1973: flotación y desmonetización del oro**

## 4. v Después de Bretton Woods

---

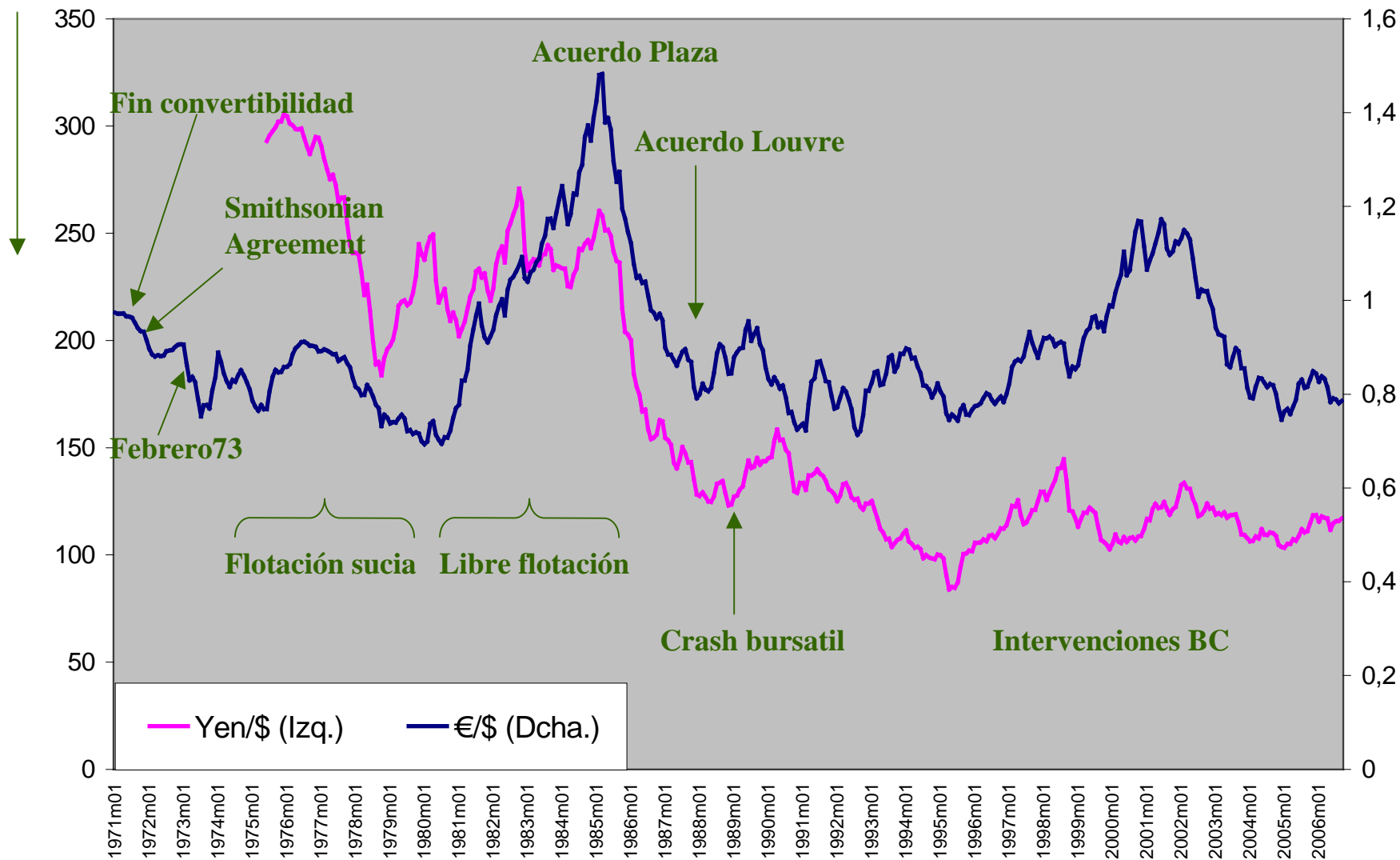
- Tras el “cierre de la ventanilla del oro” por parte de EE.UU. y la entrada en flotación por parte de las monedas más importantes, se ha pasado por diversas fases, pero en ningún caso se ha vuelto a un sistema de cambios fijos.

#### 4. v Después de Bretton Woods. Los tipos de cambio flotantes

- El mercado determina los tipos de cambio
- No intervención el gobierno
- Si no hay que “defender” la moneda nacional, no se necesitan reservas
- Política monetaria y fiscal independientes
- Libertad de movimientos de capital
- En consecuencia: variabilidad de los tipos de cambio

# Los tipos de cambio desde el fin de Bretton Woods

Bretton Woods



## 5 Los diferentes sistemas de tipo de cambio en la actualidad

No siempre coincide el sistema oficial con el realmente practicado.

En la práctica, amplia gama de situaciones (\*). Dada la proximidad entre algunos de estas, las agruparemos en tres bloques:

• Totalmente fijos. Incluye distintas modalidades:

- No existe moneda propia nacional, bien sea porque el país pertenece a una unión monetaria (p. Ej. Los países de la Unión Monetaria Europea) o porque formalmente ha adoptado la moneda de otro país (p. ej. Panamá con el dólar).
- Países con el régimen denominado “currency board”, que se basa en un compromiso recogido en ley que determina un tipo de cambio fijo con otra moneda, y obliga al gobierno a limitar la emisión de moneda nacional a la disposición suficiente de reservas. Un ejemplo de este régimen es Bulgaria con el euro.

Fijos pero ajustables

- Tipos fijos dentro de un rango de valores en relación con otra moneda o un conjunto de monedas, que incluye algún tipo de compromiso por parte de las autoridades para defender ese valor en los mercados, pero admite la posibilidad de modificarse bajo determinadas circunstancias. Por ejemplo, China.

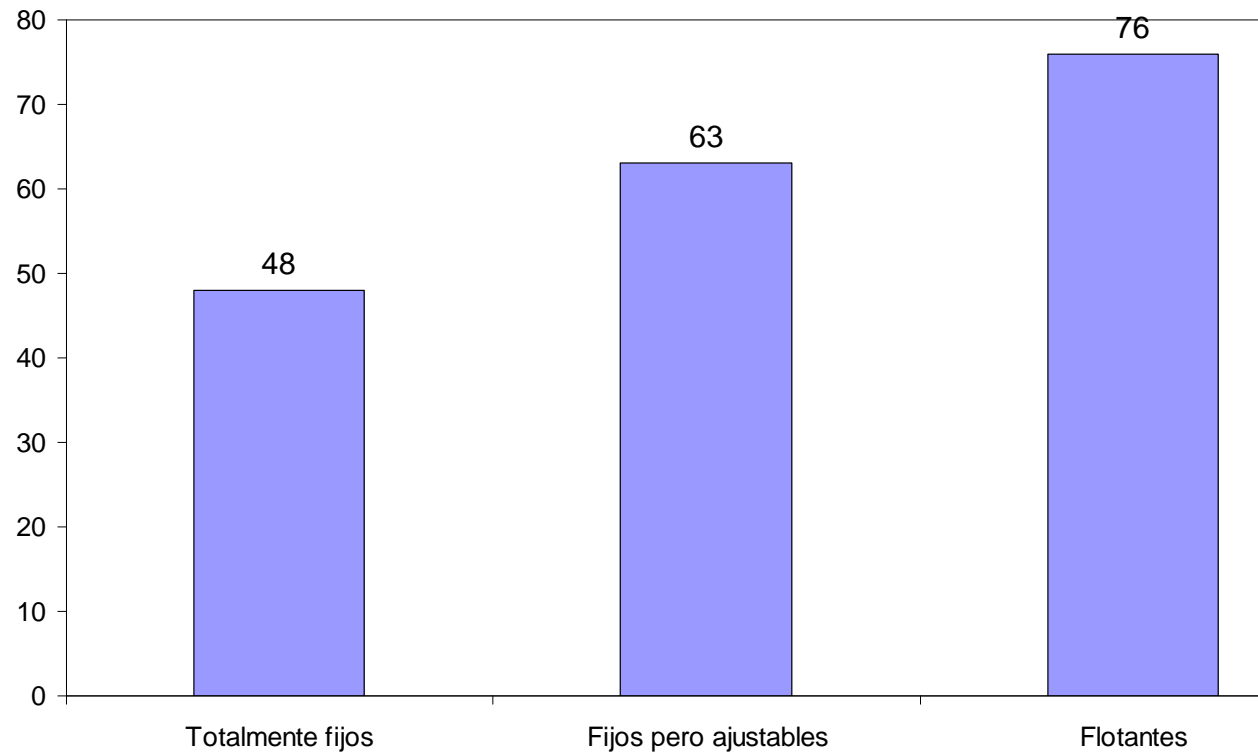
Flexibles

- La moneda flota libremente o la intervención de las autoridades sólo se produce bajo determinadas circunstancias y sin un compromiso explícito de hacerlo, según el modelo ya descrito de “flotación sucia” o “flotación gestionada”. Canadá es un buen ejemplo de la primera situación y Argentina de la segunda.

(\*) El FMI publica periódicamente esta información.

## 5 Los diferentes sistemas de tipo de cambio en la actualidad

Regímenes de tipo de cambio. Número de países  
Datos a julio 2006



Fuente: FMI y elaboración propia



## 6. Tipos de cambio: ¿fijos o flotantes?

---

Puntos a favor y en contra

	Fijos	Flexibles
Precios	Más estables	Menos estables
Política monetaria	Dependiente	Autónoma
Ajuste ante shocks externos	Tipos de interés y Precios	Tipo de cambio
Comercio internacional	Sin tendencia clara sobre qué sistema lo favorece más	
Volatilidad tipos de cambio	Ocasional y amplia	Continua y reducida

## 7 El FMI y el Banco Mundial en la actualidad

- Sin tarea claramente definida. En busca de legitimación.
- Papel muy criticado en todas las crisis financieras ocurridas desde el fin de Bretton Woods. Se le acusa de actuar como representante de los intereses de las principales economías y no como instrumento de ayuda para la solución de problemas.
- Intercambio de sus dirigentes con el sector privado
- Mecanismo de toma de decisiones desactualizado
- Antes de la crisis, exceso de liquidez: bombero ocioso
- En proceso de reforma como consecuencia de la crisis actual.

## 8 La nueva arquitectura financiera internacional

- Desde principios de los años 70 del siglo pasado (o sea, desde que terminó el sistema de BW) se vienen formulando propuesta para reformar el SMIS. En épocas de crisis, afloran estas ideas; en épocas de bonanza y calma, hibernan.
- El objetivo final es evitar las crisis recurrentes que se producen en los mercados financieros.
- La más conocida es la denominada “Tasa Tobin”, que propone el establecimiento de un impuesto a los movimientos internacionales de capital a corto plazo. Pequeño, pero suficiente para desincentivar la especulación.
- Otras propuestas se orientan a reformar los organismos financieros internacionales (en especial el FMI) o a crear unos nuevos, para poner orden en los mercados.
- Una propuesta interesante (Stiglitz) es la creación de una moneda de reserva internacional que sustituya al dólar.

## 9 La crisis de 2007-??

---

- La crisis desatada en el verano de 2007 se inició en los mercados financieros y luego se propagó a la economía real.
- Existe un acuerdo general de que uno de sus causas es la ausencia de regulación de los mercados y de los productos financieros, que provocó un crecimiento descomunal del crédito y de los instrumentos derivados sin una valoración precisa de los mismos.
- Una de las tareas asumidas por los gobiernos del G-20 para luchar contra la crisis y prevenir otras en el futuro es un fortalecimiento de la regulación financiera a nivel mundial y nacional.
- El FMI es uno de los organismos más criticados por su miopía al no prevenir la crisis y está siendo revaluado tanto su funcionamiento como sus tareas.



Fin