

Tema 10.

El sistema monetari internacional

1. Característiques d'un bon sistema monetari internacional
2. Arguments a favor i en contra dels tipus de canvi flotants enfront dels fixos
3. Història dels sistemes monetaris internacionals

Bibliografia: Krugman i Obstfeld (2006), capítol 19 (562-570);
Chacholiades, M. (1992), capítol 20 (556-580)

1. Característiques d'un bon SMI

SMI és el conjunt d'institucions i d'acords monetaris i de tipus de canvi adoptats internacionalment.

➤ El **grau de flexibilitat** en la determinació dels tipus de canvi, així com la naturalesa dels **actius de reserva**, permeten establir sengles **tipologies de sistemes monetaris**:

- **TC fixos/ TC flotants**: són els extrems en grau de flexibilitat.
 - **TC fixos** s'estableix una paritat i el banc central intervé per a mantenir el TC acordat; compra o ven totes les reserves que siguin necessàries.
 - **TC flotants** l'oferta i la demanda de divises en els mercats determinen els tipus de canvi.
- **Patrons en espècie/ patrons fiduciaris**: segons que els actius de reserva tinguin un valor intrínsec (en espècie) o no (fiduciaris).

1. Característiques d'un bon SMI

Un bon SMI ha de permetre **que els processos econòmics** –producció, distribució...- **funcionen tan suaument i eficientment com siga possible.**

■ Els seus **objectius finals** són:

1. **Maximitzar la producció i l'ocupació TOTAL** mundial (**cooperació**) permetent aprofitar plenament els avantatges de la divisió internacional del treball.
2. Aconseguir una **DISTRIBUCIÓ** desitjable entre països i dins els països (**rivalitat**). Un bon **SMI** ha de minimitzar els elements de rivalitat per a preservar els guanys conjunts; ha d'evitar devaluacions competitives.

■ **Característiques d'un bon SMI:**

1. Ajust
2. Liquiditat
3. Confiança

1. Característiques d'un bon SMI

1. AJUST:

- ***capacitat de les nacions per a mantenir o restaurar l'equilibri*** en els seus pagaments internacionals (saldo Bc/c)
- per mitjà de la utilització de polítiques que
 - *minimitzen els costos econòmics de l'ajust*: en termes de *desocupació* o inflació, i que
 - *distribueixen aquest cost de forma equitativa* entre tots els països participants.

1. Característiques d'un bon SMI

2. **LIQUIDITAT**

- El SMI ha de ***garantir un nivell i un creixement adequats de les reserves o mitjans de pagament internacional*** de què disposen els països per a
- finançar les seues operacions internacionals (comerç, inversió...) i
- pal·liar els desequilibris externs de
 - caràcter *temporal*, que no requereixen polítiques d'*ajust* sinó *finançament*, i els
 - *permanents*, on el finançament proporciona a les autoritats una major maniobrabilitat per a triar entre diverses polítiques d'ajust.

1. Característiques d'un bon SMI

3. **CONFIANÇA**

- *Quan coexisteixen diversos actius de reserva, e/SMI ha de tenir capacitat per a **mantenir l'“estabilitat del sistema”**.*
 - Disposar de mecanismes que eviten crisis de confiança en el sistema o en determinades monedes per part dels agents econòmics.

2. Arguments a favor i en contra dels tipus de canvi flotants enfront dels fixos

Règims de tipus de canvi segons el grau de flexibilitat

- **TC fixos** s'estableix una paritat i el banc central intervé per mantenir el TC acordat; compra o ven totes les reserves que siguin necessàries.
- **TC flotants** l'oferta i la demanda de divises en els mercats determinen els tipus de canvi.
- **TC estables però ajustables:** Hi ha una paritat central i unes bandes de fluctuació en què varia el TC sense necessitat d'intervenir. Les modificacions de la paritat central s'anomenen devaluacions / revaluacions.

2. Arguments a favor i en contra dels tipus de canvi flotants enfront dels fixos

■ A FAVOR

1. **Efectivitat** de la política monetària
2. **Simetria**
3. Tipus de canvi com a **estabilitzadors** automàtics

■ EN CONTRA

1. **Descoordinació** de les polítiques econòmiques
2. **Especulació** desestabilitzadora i perturbacions monetàries
3. Perjudici al comerç i a la inversió internacional
4. **Disciplina** (falta)
5. La il·lusió d'una major **autonomia** de la política fiscal i monetària (no supeditades al manteniment del TC)

2. Arguments a favor i en contra dels tipus de canvi flotants enfront dels fixos

ARGUMENTS A FAVOR DELS TC FLOTANTS

1. Efectivitat de la política monetària

- Els BC poden usar la política monetària per a aconseguir els equilibris interns i externs de l'economia (amb els TC fixos està supeditada al manteniment del TC)

Elevat u : $\Delta MS \rightarrow \nabla r \rightarrow \text{depreciació moneda} \rightarrow \Delta TCR \rightarrow \Delta(X-M) \rightarrow \Delta Y$

- Els països no han d'importar necessàriament inflació de l'estranger, poden establir els seus propis objectius d'inflació. Si pugen els preus exteriors, els TC s'ajusten automàticament, la nostra moneda s'aprecia enfront de la moneda estrangera (teoria de la PPA)

$\Delta P^* \rightarrow \text{TC fixos} \rightarrow \Delta TCR \rightarrow \Delta DA \rightarrow \Delta P$ (TCR constant): inflació

TC flexibles $\rightarrow \nabla TC \rightarrow \text{TCR constant}$ (P constant): apreciació m.n.

2. Arguments a favor i en contra dels tipus de canvi flotants enfront dels fixos

ARGUMENTS A FAVOR DELS TC FLOTANTS

2. Simetria

- *Tots els països tenen les mateixes obligacions i drets. Els preus de les monedes es fixen en el mercat i depenen de la seua demanda i la seua oferta.*
 - *En el sistema de TC fixos hi ha una moneda que actua de líder i és la que imposa les condicions monetàries a la resta (SMI-BW).*

3. Tipus de canvi com a estabilitzadors automàtics

- *Com que el tipus de canvi es determina en el mercat, respon a les circumstàncies econòmiques del país i porta a un ràpid ajust dels TC que ajuda a mantenir l'equilibri intern i extern enfront de canvis en la demanda agregada.*
- *A més, s'eliminen els moviments especulatius de capital davant possibles devaluacions o revaluacions dels TC fixos.*

2. Arguments a favor i en contra dels tipus de canvi flotants enfront dels fixos

ARGUMENTS EN CONTRA DELS TC FLOTANTS

1. Descoordinació de les polítiques econòmiques

- Amb els països en llibertat d'alterar els seus TC es podien produir *depreciacions competitives* i polítiques d'empobriment del veí, i es podria perjudicar el comerç mundial.

2. Especulació desestabilitzadora i pertorbacions monetàries

- Possibilitat que l'especulació en els mercats monetaris pugui provocar àmplies fluctuacions en els tipus de canvi amb efectes negatius en l'equilibri intern i extern dels països, i generar incertesa i inestabilitat. (Si l'especulador actua contra el mercat perdrà i serà expulsat.)

3. Perjudici al comerç i a la inversió internacional

- La variabilitat dels TC genera *incertesa* sobre els preus internacionals i els rendiments de les inversions, i perjudica i desincentiva el comerç i les inversions internacionals (assegurar en mercat a termini: TC^F).

2. Arguments a favor i en contra dels tipus de canvi flotants enfront dels fixos

ARGUMENTS EN CONTRA DELS TC FLOTANTS

4. Disciplina

- Sense la disciplina de mantenir un TC fix, els països es poden embarcar en polítiques fiscals i monetàries molt expansives que podrien produir una espiral inflacionista.
 - Però la inflació es queda al país que la provoca, i
 - Els objectius d'inflació poden ser millor disciplina que els de TC

5. La il·lusió d'una major autonomia de la política fiscal i monetària (no supeditades al manteniment del TC)

- És una il·lusió perquè *en la pràctica els governs orienten les seues polítiques cap al manteniment del TC*, en vista dels efectes macroeconòmics tan importants que tindrien les variacions en el tipus de canvi.
 - Això no és cert, normalment es dóna més importància a l'objectiu d'inflació que no al de TC. En el cas de l'eurosistema, l'objectiu és la inflació, i no hi ha objectiu de TC: tan sols hi haurà intervencions si el TC amenaça l'objectiu d'inflació.

3. Història dels sistemes monetaris internacionals

1. L'època del **patró or** (de **1870 a 1914**):

- **paritat** de cada moneda respecte a l'or i
- lliure exportació (dèficit c/c) i importació d'or (superàvit c/c).
- Són **TC fixos i patró en espècie (or)**.
 - Èxit o mite: no va ser posat a prova.

2. El període d'entreguerres (de **1918 a 1939**):

- Els països van abandonar el patró or durant la Primera Guerra Mundial i van adoptar **TC flotants**,
 - les tensions inflacionistes, alta despesa pública i desocupació... que acompanyen el període van portar a fluctuacions caòtiques en els tipus.
- **Es va intentar tornar al patró or** (modificat: canvis-or) però la mala elecció de paritats –les de preguerra/canvis en preus i flexibilitat- i els problemes econòmics van portar a
 - **crisi de confiança**, contínues **devaluacions competitives** i establiment de **controls de canvis**... i predomini de la **rivalitat**.
 - A més, preus i salaris ja no són tan flexibles com abans i per tant l'ajust intern requerit per a l'ajust extern no té lloc via preus.

3. Història dels sistemes monetaris internacionals

3. Després de la II Guerra Mundial, l'**acord de Bretton Woods (1945-1973)** intenta crear un SMI que evite els problemes del període anterior.

- Promoure la plena ocupació i estabilitat de preus interior sense perjudicar el comerç exterior

El sistema SMI-BW establia ***TC estables però ajustables:***

Cada membre fixava el TC de la **moneda** respecte al **dòlar**

- amb unes ***bandes de fluctuació*** de $\pm 1\%$;
 - que van augmentar a 2,25% al començament dels 70 i
- es compromet a ***intervenir*** per mantenir els TC de la seua moneda respecte al dòlar en les seues bandes

El **dòlar** mantenia una **paritat** respecte a **l'or**

- 35 \$ l'unça; 38\$ en els 70
- i els EUA es comprometen a mantenir la convertibilitat del \$ en or
 - a mitjan anys 60 no té prou or per a \$ exterior.

TC estables

3. Història dels sistemes monetaris internacionals

TC ajustables

- Quan un país tenia **desequilibris fonamentals** de BP podia **modificar la paritat** per a facilitar l'ajust.
 - Aquesta opció a penes es va utilitzar i, atesa l'escassa probabilitat de perdre amb l'especulació, va portar a **especulació desestabilitzadora**.
- Els desequilibris temporals de BP es financen amb crèdits del FMI.
- El **dòlar** es converteix en la **moneda clau del sistema**
 - És el principal **actiu de reserva** internacional,
 - junt amb l'or, els drets de gir del FMI, i en els 70 els DEG.
 - A més, la **creació de liquiditat** internacional descansava fonamentalment en els **dèficits c/c dels EUA**,
 - a principis dels 70 es va posar de manifest una **crisi de confiança** en el dòlar pels permanents i grans dèficits en c/c i la falta de disposició dels països a realinear les paritats.
 - Els països **importen la inflació** dels EUA, en comprar \$ per mantenir el TC enfront del \$ en el seus límits.

3. Història dels sistemes monetaris internacionals

4. A partir de 1973: TC flotants

- El FMI no té funcions clares.
- Amb els TC flotants, els bancs centrals no estan obligats a intervenir per a mantenir el tipus de canvi.
- Els EUA no tenen tractament diferencial respecte als altres països:
 - \$ no convertible en or
- En realitat són TC en flotació administrada. Diferents països segueixen diferents acords de tipus de canvis.