El funcionamiento del mercado monetario bajo el patrón oro: un ejemplo

El *tipo de cambio de mercado* podía variar en el mercado de divisas

Las letras de cambio eran el mecanismo habitual de pagos internacionales. El valor de una moneda respecto de otra, el **tipo de cambio de mercado**, se determinaba por la oferta y la demanda que hubiera de letras de cambio de cada moneda. Si Gran Bretaña tenía una deuda grande con Francia por un déficit de la balanza comercial inglesa, (o por salidas de capital inglés invertido en Francia) los banqueros franceses dispondrían de muchas letras para cobrar en Londres en libras y, por contra, los banqueros ingleses tendrían menos letras en francos para cobrar en París. Por tanto, a los banqueros franceses les costaría encontrar compensación por sus letras en libras en el mercado internacional, y las descontarían a sus clientes cargando más comisión. De hecho, estarían pagando menos francos por libra. El **tipo de cambio de mercado** de la libra habría disminuído reflejando la mala posición financiera internacional de Gran Bretaña.

... pero el patrón oro establecía una paridad de acuñación entre monedas

Un estado con patrón monetario basado en un metal precioso se comprometía a comprar y vender oro o plata (según cual fuera el patrón o indistintamente si el patrón era bimétalico) a un precio fijo en su propia moneda, establecido legalmente e inamovible. También se aceptaba que el metal precioso circulara libremente dentro del país, o que fuera exportado e importado. Cuando dos naciones asumían este compromiso en relación al mismo metal precioso quedaba establecida una **paridad de acuñación**, determinada por el contenido metálico de las dos monedas. En el caso del franco y de la libra esterlina esta paridad era la siguiente:

contenido en oro de la libra: 7.322 gramos
contenido en oro del franco: 0.290 gramos
paridad de acuñación: 25.248 francos por libra

¿Cómo se ajustaba el tipo de cambio de mercado a la paridad de acuñación? los puntos del oro y el arbitraje

Era improbable que el tipo de cambio de mercado se correspondiera de forma exacta con la paridad de acuñación. Pero si la divergencia era grande había posibilidades de obtener beneficios mediante el **arbitraje**: comprar oro en un país, transportalo a otro, cambiarlo en moneda de este segundo país, y adquirir finalmente letras en moneda del primer país por un valor superior al inicialmente invertido. Para que el arbitraje fuera beneficioso era necesario que el beneficio superara el coste de transformación y transporte (incluidos los seguros correspondientes). Estos gastos suponían unos valores, por encima y por debajo de la paridad de acuñación, superados los cuales el arbitraje ya era beneficioso y se producían movimientos de oro entre los dos países. Estos valores se llamaban los **puntos del oro**.

Veamos un ejemplo para Gran Bretaña y Francia. Suponemos que el coste de transformar y transportar 1 kilo de oro entre Gran Bretaña y Francia fuera de 19 francos. Esto quiere decir que el coste de transformar y transportar el oro contenido en una libra (7.322 gramos) era de 0.14 francos. Entonces los **puntos del oro** serían:

1 libra = (25.25 francos + 0.14 francos) = 25.39 francos
1 libra = (25.25 francos - 0.14 francos) = 25.11 francos

Si, por los factores anteriormente explicados, el **tipo de cambio** obtenido en el mercado de letras de cambio superaba este margen determinado por los **puntos del oro**, y la apreciación del franco (o depreciación de la libra) llegara a 24.50 francos por libra, entonces el **arbitraje** que se pondría en marcha funcionaría de la siguiente forma:

A) 100 libras son presentadas al Banco de Inglaterra y cambiadas por 732.2 gramos de oro (1 libra = 7.322 gramos de oro).

B) Estos 732.2 gramos de oro son transportados a Francia y presentados al Banco de Francia que los compra por 2.525 francos (1 franco = 0.290 gramos de oro).

C) Los 2.525 francos son utilizados para comprar letras por un importe de 103.1 libras (1 libra = 24,5 francos en el mercado).

D) El negocio es rentable porque el beneficio obtenido (103.1-100 = 3.1 libras = 78.2 francos a la paridad) es superior al gasto (14 francos, o 0.55 libras a la paridad de la transformación y transporte).

¿Qué consecuencias tenía este ajuste del tipo de cambio de mercado en los puntos del oro establecidos alrededor de la paridad?

Por medio del **arbitraje** el país que acumulaba una deuda en relación a otro país acababa viendo bajar sus reservas de oro: era la forma de pagar la deuda. Estas salidas de oro implicaban dos cosas.

La primera, que el **tipo de cambio de mercado** no se alejaría de la paridad de acuñación más allá de los **puntos del oro**. En efecto, hemos visto cómo los que exportaban oro desde Gran Bretaña a Francia para cambiarlo en francos pedían después a los bancos comerciales franceses letras de cambio para cobrar en Londres. Esta demanda de letras en libras reequilibraba el anterior exceso que había ocasionado la depreciación del tipo de cambio de mercado de la libra respecto del franco. Por tanto, los movimientos de **arbitraje** se encargaban de eliminar las escaseces relativas de las diversas monedas (es decir, de letras de cambio compensables) en los diferentes mercados de divisas.

La estabilidad de cambios era, así, la principal ventaja de un sistema monetario internacional basado en el patrón oro desde el punto de vista de los equilibrios económicos externos. Pero esto mismo comportaba una segunda consecuencia. Como el oro era el componente fundamental en la base monetaria del interior de cada país, y la libre **convertibilidad** en oro de cualquier sustituto bancario de la moneda metálica garantizaba la credibilidad de la circulación monetaria, los bancos centrales que regulaban todo el sistema no podían resignarse a una pérdida indefinida de reservas de oro. Si se producían salidas importantes de oro, se ponían en marcha los **mecanismos de ajuste monetario** que hemos de analizar para entender el funcionamiento del sistema de patrón oro y sus implicaciones en los equilibrios o desequilibrios internos de cada país.

Fuente: Elaboración propia

Principales monedas antes del año 1914

	nombre	gramos de oro	paridades de la libra
Gran Bretaña	libra	7,322	
Francia	franco	0,290	25,248 fr
Estados Unidos	dólar	1,504	4,868 $
España	peseta	0,290	25,248 pts

Fuente : Guía Práctica de Historia Económica Mundial , Publicaciones de la Universidad de Barcelona, Barcelona, 1995. pp66-67