

© Citar como: [Aixalá Pastó, José](http://www.5campus.com/leccion/peseta) (2002): "Una historia del tipo de cambio de la peseta (1868-2002)", [en línea] 5campus.com, *Economía Aplicada* <<http://www.5campus.com/leccion/peseta>> [y añadir fecha consulta]

Para analizar la evolución de la peseta a lo largo de su historia (1868 - 2002), debemos poner en relación los aspectos institucionales referentes a nuestra divisa con el marco monetario vigente en el contexto internacional. Señalaremos al respecto que, en el transcurso de un período prolongado como el que aquí se pretende reflejar, el marco institucional ha experimentado profundas transformaciones, combinando etapas en las que ha estado vigente un sistema monetario internacional con unas reglas de juego estrictas, que debían ser aceptadas por los países miembros, con otras en las que ha existido una mayor discrecionalidad en la aplicación de las políticas monetaria y cambiaria. Por lo que respecta a la peseta, merece ser destacado el hecho de que a lo largo de su historia haya permanecido por mucho tiempo al margen del contexto monetario internacional dominante, lo cual le ha hecho evolucionar en ocasiones por una senda diferente a la marcada por otras divisas importantes, que sí han seguido pautas de comportamiento similares. De estas cuestiones nos ocuparemos en los apartados que siguen, los cuales nos permiten identificar cuatro intervalos temporales que marcan el camino en la cotización de nuestra divisa.

1.- La peseta con el horizonte del patrón oro (1868 - 1913).

La historia de la peseta se inicia con el Decreto Ley de 19 de octubre de 1868, que la creó como elemento visible de una reforma monetaria llevada a cabo por nuestras autoridades económicas. Dicha reforma pretendía, por un lado, diseñar para nuestro país un patrón bimetálico oro-plata y, por otro, la incorporación española al marco institucional de la Unión Monetaria Latina, lo cual implicaba alinear nuestro sistema monetario con el de otros países europeos que, como Francia, contaban con sistemas bimetálicos y habían creado uniones monetarias con el fin de resolver problemas comunes referidos a la

cotización de sus monedas. Pero los patrones bimetálicos, a pesar de contar con la ventaja de una mayor base monetaria que servía de acompañamiento al crecimiento económico, planteaban un permanente problema que llevó a su abandono y a que los países fueran adoptando sistemas monometálicos: cuando se producía abundancia o escasez de alguno de los metales en función de los nuevos yacimientos encontrados, su precio de mercado podía llevar a importantes divergencias respecto a su relación legal.

Por lo que respecta a la peseta en particular, que nunca llegó finalmente a incorporarse a la Unión Monetaria Latina, los desequilibrios de la economía española, tanto en el ámbito interno como externo, se tradujeron en una pérdida de reservas que contribuyó a que en 1883 se suspendiera definitivamente la convertibilidad oro del papel moneda, quedando el sistema monetario español constituido por billetes y monedas de plata, ambos elementos con un valor legal superior a su valor "real". Ello situaba a nuestro país en un sistema de carácter fiduciario, en el que el valor de la moneda fluctuaría en los mercados dependiendo de la evolución de los indicadores económicos nacionales en relación con los de otros países. La existencia de un tipo de cambio flexible para la peseta a partir de los primeros ochenta colocó a nuestro signo monetario en una posición heterodoxa -aunque no fue la única moneda que fluctuó- con respecto al contexto internacional dominante, en el que los tipos de cambio eran fijos como consecuencia de la adopción por parte de los principales países, desde los años setenta del siglo XIX, del régimen de patrón oro, el cual presidió la escena monetaria y financiera internacional hasta 1914, año en que, con el advenimiento de la Primera Guerra Mundial, los países se vieron obligados a abandonarlo.

Así, nuestra divisa, después de un período inicial posterior a su creación en el que intentó mantenerse dentro de la ortodoxia de un patrón bimetálico, lo abandonó en 1883, comenzando a fluctuar frente a las más importantes divisas que permanecieron en el marco institucional del patrón oro. De esta forma, las autoridades monetarias españolas optan durante este período por situarse al margen del contexto institucional monetario dominante, pero no es menos cierto que actúan en muchas ocasiones como si pertenecieran al mismo, ya que intentan mantener la cotización de la peseta dentro de unos márgenes más o menos estrechos con el fin de que nuestra divisa no evolucione por senderos de excesiva heterodoxia, procurando que las magnitudes monetarias no crecieran por encima de lo deseable. Si bien es cierto que a finales del siglo XIX, como consecuencia de la expansión fiduciaria y la inflación debidas a la financiación de las guerras coloniales y de las tensiones especulativas de ella derivadas, nuestra divisa se deprecia de forma importante, no lo es menos que hasta ese momento el tipo de cambio nominal de la peseta mantiene un

tono de relativa estabilidad. Con el inicio del siglo XX, a través de la reforma fiscal de Fernández Villaverde, las autoridades económicas se esfuerzan notablemente por corregir las deficiencias derivadas del excesivo déficit presupuestario y de la expansión monetaria, lo cual repercute de una forma positiva en la cotización de nuestra divisa, cuyos efectos se dejaron sentir de una forma clara a partir de mediados de la primera década del nuevo siglo, y se prolongaron hasta la Primera Guerra Mundial. Ello permitía a las autoridades económicas seguir planteando la posibilidad de colocar a la peseta en el ámbito institucional del patrón oro, idea ésta que en ningún momento había sido explícitamente abandonada por los rectores de la política monetaria española.

2.- La peseta en la crisis del patrón oro (1914 - 1935).

Iniciamos ahora el análisis de un período en el cual se produce la crisis definitiva del patrón oro internacional, ya que si bien es cierto que las principales monedas, como la libra esterlina y el franco francés, estuvieron sometidas a programas de estabilización en la década de los veinte y volvieron al patrón oro, los tipos de cambio y los niveles de precios con los que se instauró de nuevo el patrón metálico resultaron inadecuados a las nuevas condiciones económicas mundiales que surgieron en el período de entreguerras, por lo que tuvo que ser abandonado de forma definitiva a partir de 1931, cuando Inglaterra decidió situarse al margen del mismo, después de haberlo retomado en 1925. Las autoridades monetarias españolas, a pesar de que durante la década de los veinte no aplicaron programa de estabilización alguno para nuestra divisa, tampoco abandonaron la idea de situar a la peseta en el marco del nuevo patrón oro internacional, como lo demuestra el hecho de que en 1929 se auspiciara por parte del Gobierno la creación de una Comisión para estudiar la posibilidad de su implantación en nuestro país, desaconsejándose por parte de los expertos cualquier intento en este sentido, mientras no se corrigieran en España los desequilibrios fundamentales que hacían inviable esta opción.

Por lo que respecta a la evolución de la peseta en este período temporal que transcurre desde la Primera Guerra Mundial hasta nuestra guerra civil, a lo largo del cual no participa en ningún momento del sistema de patrón oro reinstaurado en otros países, podemos señalar los siguientes rasgos generales: Durante la guerra mundial la cotización de la peseta mejora de forma importante, debido a la ventajosa posición en que se situó España al quedar al

margen del conflicto bélico, lo que convirtió a nuestro país en suministrador de los países beligerantes. Sin embargo, a partir de 1920, una vez agotados los efectos beneficiosos de la guerra para la economía española, la peseta comenzó a caer en los mercados de cambios hasta 1925 debido, tanto a la huida de capitales que se produjo en 1923 y 1924 por el cambio político hacia la Dictadura, como a las repercusiones derivadas de la guerra de Marruecos. Por causas puramente especulativas, la cotización de la peseta mejora de manera notable en los años 1926 y 1927 como preámbulo de una caída posterior, cuando dichas fuerzas especulativas comenzaron a actuar en sentido contrario, dando paso desde 1928 a la aparición de un rígido sistema de control de cambios y a un período turbulento en el que se mezclarían causas económicas y políticas hasta los primeros treinta. A partir de 1932 la peseta se une al bloque del oro a través de su vinculación al franco francés, lo que provoca una nueva apreciación del tipo de cambio nominal frente los países que, como Gran Bretaña y EE.UU., abandonaron el patrón oro en los primeros años treinta.

Se puede hablar, sin duda, de un período tormentoso para nuestro signo monetario al referirnos a este período de entreguerras, ya que, al no producirse el necesario programa de estabilización, que se aplazó hasta el inicio de los treinta y fue cortado por la especulación resultante del advenimiento de la República, el mantenimiento del tipo de cambio de la peseta sólo pudo lograrse a base de establecer un rígido sistema de control de cambios y de intervención en los mercados de divisas, que otros países habían instaurado en la Primera Guerra Mundial y habían abandonado al final del conflicto bélico para retomarlos más tarde durante los años treinta, cuando los efectos de la Gran Depresión hicieron inviable el mantenimiento de un mercado de divisas internacional libre y transparente.

Se abrió así un período caracterizado por el desorden monetario internacional y el manejo del tipo de cambio para ganar competitividad y exportar así la recesión al resto del mundo. Los desequilibrios generados por la Gran Depresión, la rigidez y bilateralización del comercio internacional, los controles de cambios que acentuaban la reducción de dichos intercambios comerciales y, en suma, un conjunto de prácticas restrictivas que se multiplicaron entre 1932 y 1935, llevaron a las monedas a su práctica inconvertibilidad. La peseta, ante la necesidad de adoptar actuaciones similares a las del resto de países, no fue una excepción en este contexto restrictivo de cobros y pagos exteriores, siendo el Centro Oficial de Contratación de Moneda (C.O.C.M.) el organismo que actuaba como monopolista en el comercio de divisas.

La peseta al margen de Bretton Woods (1936 - 1959).

El estallido en España de la guerra civil, durante la cual se había promulgado la Ley de Delitos Monetarios con el fin de establecer un control exhaustivo sobre el cambio de moneda, y el mantenimiento posterior de un modelo económico autárquico e intervenido, provocó en nuestro país la existencia de una peseta inconvertible hasta el Plan de Estabilización de 1959, lo que implicaba autorización previa para la compra y venta de moneda extranjera. El organismo que sirvió de soporte para este tipo de actuaciones fue el Instituto Español de Moneda Extranjera (I.E.M.E.), creado en virtud de la Ley de 25 de agosto de 1939, quedando con ello extinguido el Comité de Moneda Extranjera (C.M.E.) constituido anteriormente con una finalidad similar.

Durante el período autárquico se mantuvo artificialmente en España un tipo de cambio oficial excesivamente apreciado, lo cual dificultaba las exportaciones hasta hacerlas prácticamente imposibles. Por ello, y para incentivar las ventas al exterior, a la vez que para no perder demasiadas reservas de divisas, se puso en marcha un sistema de cuentas especiales, en virtud de las cuales los agentes económicos que operaban en comercio exterior debían utilizar para importar una parte de las divisas que hubiesen obtenido de sus exportaciones previas. A este sistema le siguió un entramado de tipos de cambio múltiples, instaurado por Decreto de 3 de diciembre de 1948, que asignaba valores distintos de la peseta frente a las demás divisas, en función del tipo de operación comercial con el exterior que se deseara realizar. Esta inconvertibilidad de la peseta y el fuerte intervencionismo en los cambios fueron en parte liberalizados cuando, en 1951, se creó un mercado parcial libre de divisas, y en mayor medida en 1957, cuando se produjo legalmente la unificación de los tipos de cambio al precio de 42 pesetas por dólar, aunque de hecho los tipos de cambio múltiples continuaron operando hasta 1959, cuando la grave crisis en el sector exterior y en nuestro signo monetario acaba con el abandono de los planteamientos de los dos decenios anteriores y conduce a la convertibilidad de la peseta, así como a la liberalización progresiva de nuestro sector exterior a través del Plan de Estabilización.

El contexto internacional, a pesar de ir transitando hacia un ámbito institucional más abierto y liberalizado, produjo lentos cambios en las relaciones económicas, y no se acabó con el entramado de controles de los años treinta con la mera creación del F.M.I. Así, al hacer referencia a la economía española en el aspecto cambiario, conviene relativizar las afirmaciones al uso que la consideran situada a una distancia de años luz con respecto a las

"liberalizadas" economías de los países más avanzados. En los primeros años de la posguerra mundial, las dificultades en las balanzas comerciales de los países europeos fueron graves, lo cual, unido a la escasez de medios de pago, en especial de dólares, llevó a mantener en Europa los controles de cambios y fuertes restricciones para la utilización de divisas exteriores. Sólo con la llegada de la convertibilidad de las monedas en 1958 se puede hablar de una situación internacional más claramente liberalizada.

Por ello, aunque España se comportó en muchos aspectos de forma heterodoxa con respecto a la situación internacional, participó de las vicisitudes que apremiaban al resto de los países. La falta de divisas se hizo especialmente grave durante los cuarenta, por lo que se impusieron restricciones tajantes para su utilización en las operaciones con el exterior. Avanzando los cincuenta, la política económica exterior española se muestra ciertamente más relajada debido a las ayudas financieras que comenzaban a recibirse a partir de 1953. En 1959, el sector exterior español, con una mayor liberalización y la convertibilidad de la peseta, se torna más flexible, recuperando el arancel y el tipo de cambio una función que habían perdido en beneficio de las restricciones que afectaban a las cantidades (cupos, licencias y restricciones a la convertibilidad). En todo caso, conviene recordar que la convertibilidad de la peseta se produce sólo unos meses después de que el resto de las monedas importantes hubieran iniciado el mismo camino.

La peseta en la senda europea (1960 - 2002).

Cuando la economía española pone en marcha el Plan de Estabilización en 1959, con el compromiso de eliminar los cambios múltiples, fijar un tipo más realista para la peseta, lo que suponía su devaluación, y permitir la convertibilidad de nuestra divisa, acepta con ello las restricciones que el contexto internacional impone a cambio de participar como protagonista directo en la evolución del mismo. Así, durante la década de los sesenta, la peseta evoluciona paralelamente al resto de las divisas importantes en el marco de los acuerdos de Bretton Woods, que se encaminan ya hacia una crisis inevitable en los primeros setenta debido a que el dólar no juega adecuadamente su papel de moneda reserva; durante los setenta nuestra divisa evoluciona en un contexto internacional de flotación generalizada, aunque intervenida, de las diferentes divisas, mientras que durante los ochenta se dan los pasos pertinentes para que, previo acercamiento y convergencia de la

política económica a las políticas de los países comunitarios y posterior adhesión a la C.E.E., la peseta se integrara en un contexto monetario tan restrictivo y disciplinado como era el Sistema Monetario Europeo en 1989, caracterizado por tipos de cambio ajustables y con una estrecha banda de fluctuación, lo cual ofrecía la ventaja de dotar a la política económica de una mayor credibilidad y reducir la incertidumbre sobre los movimientos cambiarios. A pesar de que el S.M.E. perdió parte de su férrea disciplina, como consecuencia de su crisis a partir de 1992 y de la ampliación de las bandas en 1993, no es menos cierto que las exigencias en el cumplimiento de los criterios de convergencia firmados en Maastricht dotó a la Unión Europea de los resortes necesarios para forzar a los países miembros a adoptar políticas disciplinadas, que evolucionaron de forma conjunta para alcanzar finalmente una unión monetaria.

Con respecto a la evolución de nuestro signo monetario en esta etapa que podemos calificar de "liberalizadora" para la economía española, señalaremos los siguientes rasgos esenciales: Hacia mediados de la década de los sesenta se manifiesta una tendencia a la crisis del sector exterior, que provoca en 1967 la primera devaluación de la peseta en el marco de Bretton Woods y permanece en la nueva paridad hasta la llegada de la flotación en 1974. Desde esa fecha hasta la devaluación de 1977 las políticas monetaria y cambiaria entran en contradicción, poniéndose en práctica actuaciones económicas de carácter compensatorio en el marco institucional de la transición política, lo que provoca la debilidad de la peseta. A partir de 1978, las políticas de ajuste derivadas de los Pactos de la Moncloa son contrarrestadas negativamente por la presencia del segundo *shock* energético, que provoca otra fuerte crisis del sector exterior y una nueva devaluación en 1982. La segunda mitad de los ochenta se caracteriza por una peseta que tiene como punto de referencia la integración en la C.E.E., y finalmente en el S.M.E., lo que conduce a políticas antiinflacionistas que producen altos tipos de interés y una apreciación nominal y real de la moneda española.

El S.M.E. funcionó de manera satisfactoria a lo largo de la década de los ochenta, pero la liberalización de los mercados de capitales con el inicio de los noventa y el hecho de que los países comunitarios se encontraran en diferentes fases del ciclo económico, produjo una descoordinación en las respectivas políticas económicas que provocó una gran inestabilidad en las cotizaciones de las divisas comunitarias, sobre las que influyeron de forma importante la mayor o menor disciplina presupuestaria y la credibilidad en la política antiinflacionista. Así, en los primeros noventa, el ya mencionado alto valor de nuestra divisa, unido a un deterioro de los fundamentos de nuestra economía que erosionaban la

credibilidad exterior en la gestión de la política económica española, llevó a la necesidad de devaluar hasta en cuatro ocasiones desde 1992 hasta 1995, ante las presiones que nuestra moneda estaba soportando en los mercados de divisas en un contexto de crisis del S.M.E. Estas devaluaciones condujeron a una depreciación nominal y real de la peseta para iniciar, una vez superada la crisis del S.M.E. a partir de la segunda mitad de los noventa, la senda de la convergencia nominal derivada de los criterios de Maastricht, que culminaría, primero, con la fijación irrevocable de los tipos de cambio y, finalmente, con la desaparición de las monedas nacionales en las primeras semanas del año 2002.

En síntesis, estos cuatro períodos citados marcan claramente la trayectoria de nuestro signo monetario a lo largo de su historia por lo que a su nivel cambiario se refiere. La comprensión de cómo ha evolucionado en el mercado de cambios resulta difícil si no es situándolo en el contexto monetario y financiero internacional dominante y analizando su relación con el mismo; una relación que, tal como hemos podido comprobar, intenta mantener una disciplina "desde fuera" hasta la Primera Guerra Mundial, sufre los avatares de un sistema monetario internacional en crisis hasta la Guerra Civil, se mantiene claramente al margen del mismo durante el período autárquico y, por último, hace una apuesta que más tarde sería definitiva por llevar a cabo la inserción en el contexto internacional dominante más próximo, aceptando las reglas de juego y todas las restricciones que éste impone en el sentido de una mayor ortodoxia y disciplina para la política económica. Todo ello a cambio de participar en un espacio económico de estabilidad, que ha exigido como tributo la desaparición, junto a otras, de una moneda que fue seña de identidad para los españoles durante 133 años.

*Para un análisis más detallado, véase el libro
“La peseta y los precios. Un análisis de largo plazo (1868-1995)”*

Prensas Universitarias de Zaragoza, 1999

