

Criterios de coherencia del método de medición de la capacidad relativa de las monedas nacionales para representar valor y consecuencias prácticas de desconocerlos

Juan Iñigo Carrera
CICP

1.- Criterios sobre los que se basa la coherencia del método de medición de la capacidad relativa de las monedas nacionales para representar valor en el mercado mundial, en relación con su objetivo:

- 1) El objetivo del procedimiento reside en medir la evolución relativa de la capacidad de una moneda nacional para representar valor respecto de la circulación de mercancías en el mercado mundial.
- 2) Es necesario distinguir entre evolución de la capacidad de una moneda para representar valor y evolución del poder adquisitivo o capacidad de compra de la misma moneda. Si, manteniéndose constante la masa total de trabajo social aumenta la productividad del trabajo en determinada proporción (*ejemplo numérico: duplicado*) y de manera general, el valor de cada mercancía se reduce en la proporción correspondiente (*ejemplo numérico: a la mitad*). Si, al mismo tiempo, la masa de dinero signo (billetes) más dinero bancario en circulación, y sus respectivas velocidades de rotación, permanecen constantes, el precio de todas las mercancías expresados en la moneda nacional reflejarán de manera inmediata dicha reducción del valor. En este caso, cada unidad de dicha moneda habrá conservado intacta su capacidad para representar valor, mientras que su poder adquisitivo habrá aumentado en la proporción correspondiente (*ejemplo numérico: duplicado*). Si bajo las mismas condiciones, el estado emite una masa de billetes u opera para que la masa de dinero bancario o la velocidad de rotación de ambos tipos de dinero se multiplique en proporción inversa a la disminución del valor de las mercancías (*ejemplo numérico: duplicado*), los precios de todas las mercancías expresados en la moneda nacional permanecerán constantes. En este caso, cada unidad de dicha moneda habrá perdido su capacidad para representar valor en la misma proporción en que han disminuido los valores unitarios (*ejemplo numérico: a la mitad*), mientras que su poder adquisitivo se habrá mantenido constante.
- 3) Se considera que los movimientos en los valores de las mercancías por los cambios en la productividad del trabajo se reflejan de manera idéntica en los precios de producción.
- 4) Se toma una moneda nacional que circula como dinero en el mercado mundial, en el cual se expresan los precios en dicho mercado, como patrón respecto de cuya capacidad para expresar valor en el mercado mundial se mide la capacidad relativa que tiene otra moneda nacional para la misma expresión.
- 5) De manera consistente con el supuesto anterior, se considera que las determinaciones que rigen la evolución de la capacidad de la moneda nacional definida como patrón para representar valor en el mercado mundial, corresponden inmediatamente a las que resultan de los movimientos propios del proceso nacional de acumulación de capital cuyo estado emite dicha

moneda. Esto es, se considera que la evolución de las variables independientes correspondientes al proceso nacional de acumulación de capital en cuestión constituyen la norma que rige en el mercado mundial, mientras que las divergencias respecto de esas variables que resultan de los movimientos internos de los otros procesos nacionales constituyen desvíos respecto de dicha norma.

- 6) Se considera que la ley que rige la circulación de los signos de valor (billetes) dentro de un ámbito nacional hace que todas las unidades de dichos signos emitidos por el estado para la circulación interna entran en ésta.
- 7) Se considera que, suponiendo constante la masa total de trabajo social puesto en acción privadamente en el país y, por lo tanto, constante la masa de valor producida anualmente, así como constante la productividad general del trabajo y una masa dada de billetes más dinero bancario en la circulación interna, el agregado de billetes o de dinero bancario a esta circulación, o el aumento de sus velocidades de rotación, implica la correspondiente pérdida proporcional de la capacidad unitaria para representar valor de la masa de los billetes más el dinero bancario, que se manifiesta en el aumento general y proporcionado de todos los precios.
- 8) Para simplicidad de la exposición, de aquí en más se entiende que, cuando se haga referencia a cambios en la masa de moneda en la circulación, este término implica a la masa de billetes más la masa de dinero bancario, así como a los cambios en sus respectivas velocidades de rotación que operen en el mismo sentido que el cambio en su masa.
- 9) Se considera que todo movimiento del índice de precios que se toma como expresión del nivel general de los precios internos, responde al aumento o disminución de la cantidad de moneda lanzada a la circulación interna respecto de la masa de valor total constante, cualquiera sea la causa real de ese movimiento. Por ejemplo, la eventual suba /baja del precio de una mercancía incluida en el índice por una baja/suba particular de la productividad del trabajo que directa o indirectamente la produce, entra en el cómputo como si se tratara de un movimiento causado por el aumento/disminución relativa de la cantidad de moneda en circulación.
- 10) Se considera que los estados nacionales tienen como política monetaria general el mantenimiento del poder adquisitivo interno de su moneda, frente al aumento general de la productividad del trabajo que produce el conjunto de las mercancías que componen el índice de precios internos de referencia. Lo hacen operando de modo de adicionar a la circulación interna la cantidad de moneda requerida para compensar la disminución del valor unitario de dicho conjunto en razón del aumento de la productividad del trabajo en cuestión y, por lo tanto, degradando la capacidad unitaria para representar valor de la moneda en la circulación interna, en la misma proporción con que disminuye el valor unitario del conjunto de las mercancías que integran el índice de precios. Esto es, la política monetaria general de los estados nacionales no tiene por objetivo conservar la capacidad unitaria de sus monedas para representar valor, sino el objetivo de conservar el poder adquisitivo unitario de su moneda acompañando la caída del valor del conjunto de las mercancías que componen el índice a

medida que aumenta la productividad del trabajo que produce directa e indirectamente dicho conjunto y, por lo tanto, el valor de éste.

- 11) Sobre la base de los criterios 4) a 7), se considera que cualquier incremento del índice de precios internos de un período a otro responde a que el estado nacional ha lanzado a la circulación interna más moneda que la requerida para compensar el aumento interno general de la productividad del trabajo. En consecuencia, esta moneda han sufrido una pérdida extraordinaria en su capacidad para representar valor, la cual debe ser reflejada en la relación de la paridad cambiaria como un fenómeno puramente monetario.

Hasta aquí, se han explicitado los supuestos que subyacen necesariamente a la aplicación del método relativo -en su versión generalmente aceptada y preconizada por la economía neoclásicas- como una simple relación entre índices de precios. Y son tales, sea que quienes utilizan el método relativo reconozcan o no en ellos sus fundamentos. Se trata de los supuestos necesarios para apuntar al cómputo de una determinación que relaciona la masa de moneda en la circulación y la masa de valor que se mueve en ella sin computar de manera directa ninguna de estas dos variables.

Puede parecer, entonces, que el cómputo de la paridad cambiaria de la moneda del país A para el año i , a partir de un año base b , respecto de la moneda del país patrón B, TCP_i , resulta de la relación:

$$TCP_i = TCC_b \frac{\frac{IPA_i}{IPA_b}}{\frac{IPB_i}{IPB_b}}$$

donde:

TCC_b : tipo de cambio corriente vigente en el año base para la moneda de B en términos de la de A

IPA_i e IPB_i : índices de precios de A y de B en el año i , respectivamente

IPA_b e IPB_b : índices de precios de A y de B en el año base, respectivamente

Sin embargo, supóngase que, a partir de un punto con el tipo de cambio corriente ubicado en la paridad $1A = 1B$, el índice de precios de ambos países permanece constante, mientras que la productividad del trabajo se ha duplicado en el país patrón B y permanecido constante en el país A. De acuerdo con los criterios sobre los que se funda el cómputo de la paridad, estos movimientos implican que el estado nacional de B ha duplicado la cantidad de su moneda en circulación en respuesta a la duplicación de la productividad del trabajo en su país. En consecuencia, cada unidad de su moneda ha perdido la mitad de su capacidad unitaria para representar valor. En contraste, de acuerdo con los mismos criterios, A ha mantenido constante la cantidad de su moneda y, por lo tanto, ésta ha conservado su capacidad unitaria interna para representar valor.

Supóngase que el tipo de cambio corriente se mantiene en $1A = 1B$. La simple relación entre los índices de precios llevaría a la conclusión de que el tipo de cambio corriente sigue correspondiendo al nivel de paridad. Sin embargo, este resultado contradeciría los

propios presupuestos sobre los que se basa, por lo siguiente.

De acuerdo con los criterios definidos para darle consistencia al cómputo, los términos de normalidad que rigen en la unidad del mercado mundial corresponden a la evolución interna de la productividad del trabajo alcanzada en el país patrón B.

El hecho de que en A la productividad del trabajo haya permanecido constante, mientras que en B se ha duplicado, implica, respecto de dichos términos de normalidad, que la mitad del trabajo gastado en A no cuenta ya como socialmente necesario. Desde el punto de vista del mercado mundial, la masa total de valor producida en A se ha reducido a la mitad, con la masa de valores de uso producidos constante y, en consecuencia, con su valor unitario también reducido a la mitad. Pero la cantidad de moneda en circulación en A sigue siendo la misma. Esta situación equivale a la duplicación de las unidades de moneda en circulación frente a una masa de valor total dada, duplicación que, a su vez, equivale a la duplicación de los precios unitarios y, por lo tanto, a la pérdida de la capacidad unitaria de la moneda de A para representar valor. Sin embargo, la evolución del índice de precios internos es impotente para registrar este movimiento implícito, cuya consideración es necesaria para respetar la consistencia de los criterios de cómputo.

La consistencia del método de cómputo con sus fundamentos requiere de la incorporación del efecto inverso que tiene la evolución relativa de la productividad del trabajo sobre la capacidad relativa de las monedas nacionales para representar valor en los términos del mercado mundial, a la fórmula que considera la relación de los índices internos de precios. Esto es:

$$TCP_i = TCC_b \frac{\frac{IPA_i}{IPA_b}}{\frac{IPB_i}{IPB_b}} \frac{\frac{IPTB_i}{IPTB_b}}{\frac{IPTA_i}{IPTA_b}}$$

donde:

IPT: índices de productividad del trabajo

En el ejemplo utilizado, el tipo de cambio de paridad no corresponde a la relación aparente de $1A = 1B$, basada en la consideración aislada de los índices de precios, sino a la relación $2A = 1B$. Por lo tanto, frente al tipo de cambio corriente de $1A = 1B$, se pone en evidencia que la moneda de A se encuentra sobrevaluada en un 100% respecto de su capacidad relativa para representar valor en la normalidad del mercado mundial. A la inversa, si la productividad del trabajo en A se hubiera duplicado mientras que en B hubiera permanecido constante, *mutatis mutandi*, al tipo de cambio corriente de $1A = 1B$, la moneda de A se encontraría subvaluada en un 100% respecto de la paridad $1A = 2B$.

2.- De la inconsistencia metodológica a la indiferencia respecto de la propia incoherencia

La coherencia del cómputo de la paridad de poder adquisitivo relativa con sus propios presupuestos requiere considerar el movimiento implícito en la determinación del valor de las mercancías y, luego, de la capacidad de una moneda nacional para representar valor en el mercado mundial respecto de la que circula como expresión normal del valor en éste, originado en las diferentes velocidades con que se desarrolla la productividad del trabajo en ambos procesos nacionales de acumulación de capital. Este movimiento resulta incomprensible desde el punto de vista de la teoría económica neoclásica, para la cual “capacidad para representar valor” es sinónimo de “poder adquisitivo”. De ahí que el movimiento relativo de la productividad del trabajo quede excluido del método de la paridad relativa comúnmente utilizado, que reduce el cómputo a la evolución de los índices de precios.

Es obvio que, si la productividad del trabajo evoluciona de manera paralela en ambos países, la necesidad de la corrección de la evolución relativa de los índices de precios se haría imperceptible. Claro está que otro tanto podría decirse del cómputo de esta misma evolución relativa, si los índices de precios también se movieran de manera paralela. En la suma de estos dos casos, bastaría con observar la evolución del tipo de cambio corriente para tener evidencia del movimiento de la sobre o subvaluación de una moneda nacional. Por eso, la experiencia histórica ofrece como banco de prueba incuestionable la evolución de la paridad cambiaria entre las monedas nacionales de varios países del occidente europeo, durante el período de vigencia del acuerdo de Bretton Woods entre 1951 a 1972, contra el dólar estadounidense: tipo de cambio corriente nominalmente fijo, con distinta evolución de los índices de precios y, por sobre todo, evolución cruzada de la productividad del trabajo. De paso, la crudeza de estas condiciones nos va a ofrecer un ejemplo de la indiferencia con que la economía neoclásica acepta las contradicciones manifiestas que resultan de su propia inconsistencia metodológica, y cómo no tiene empacho en llegar hasta la falsificación para ocultarlas.

El artículo de Robert L. Hetzel, “German Monetary History in the Second Half of the Twentieth Century: From the Deutsche Mark to the Euro” (*Economic Quarterly*, Volume 88/2 Spring 2002, Federal Reserve Bank of Richmond, pp. 29-64) comienza describiendo la evolución de la relación de cambio entre el marco de Alemania Federal y el dólar durante el período de vigencia de los tipos de cambio fijos establecidos por los acuerdos de Bretton Woods:

The Allies maintained the old dollar-reichsmark exchange rate of 0.30, which overvalued the deutsche mark (DM). Similar overvaluations of other currencies relative to the dollar resulted in an autarkic system of international trade after World War II. [...] Whether overall the Marshall Plan encouraged free trade is unclear. Its dollar payments, most of which went to Britain, allowed countries to maintain overvalued exchange rates. [...] Equally important, in 1949, the United States encouraged its trading partners to devalue their currencies

(revalue the dollar). By ceasing to overvalue their currencies, these countries eliminated pressures to either deflate or resort to protectionism. [...] Those devaluations left the dollar somewhat overvalued for most of the 1950s. [...] According to this measure, the DM was about 20 percent overvalued in early 1950. By the end of 1953, the overvaluation disappeared. [...] That fact suggests that the capital controls imposed by the United States in the 1960s kept the mark from becoming more undervalued (the dollar from becoming more overvalued). [...] As described above, in the latter part of the 1960s under the Bretton Woods system, the rise in inflation in the United States rendered the dollar overvalued (the mark undervalued). (pp. 34, 35, 39, 48)

En resumen, para Hetzel, está claro que el marco se encontraba sobrevaluado al comienzo del período de tipos de cambio fijos y se fue subvaluando a media que dicho período avanzó hacia su fin. Lo cual implica el movimiento inverso del dólar, de la subvaluación a la sobrevaluación. De más está decir que la certeza acerca de esta evolución es compartida de manera universal por quienes han analizado la cuestión. (El Apéndice 1 incluye testimonios adicionales en este sentido).

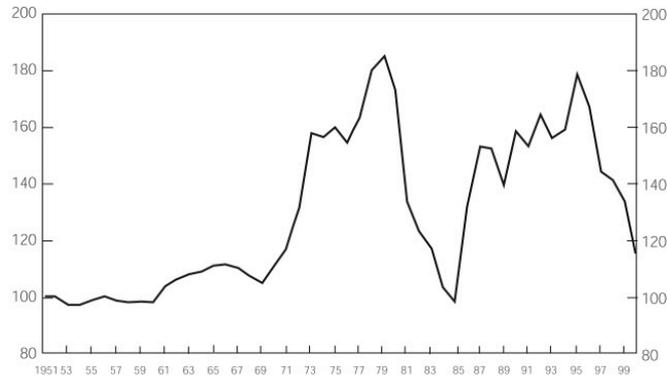
Para avalar dicha certeza, Hetzel presenta un gráfico de la evolución de lo que enuncia como “tipo de cambio real” del marco alemán respecto del dólar estadounidense, basado en la relación general entre tipo de cambio corriente e índices de precios:

$$TCR_{IP_i} = TCC_i \frac{IPB_i}{IPA_i}$$

TCR_{IP_i} : tipo de cambio real por índice de precios en el año i

En este indicador, la suba del tipo de cambio real implica que se requiere una cantidad creciente de la moneda nacional por cada unidad de la moneda base y que, por lo tanto, la primera se está devaluando respecto de la segunda o, vista a la inversa, que la segunda se está revaluando respecto de la primera.

El gráfico presentado por Hetzel es el siguiente:

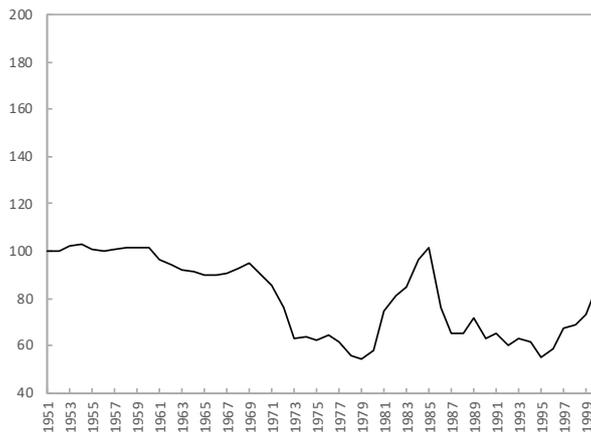
Figure 5 Real Exchange Rate

Notes: The real exchange rate is the ratio of the DM to dollar exchange rate multiplied by the ratio of the U.S. CPI to the German CPI. 1951 equals 100.

Hasta aquí, el gráfico de Hetzel, basado pura y exclusivamente en la evolución de los índices de precios, parece una herramienta idónea para reflejar la evolución de la paridad cambiaria durante la vigencia de Bretton Woods de 1951 a 1972: si al comienzo del período bastaba con una cierta cantidad de marcos para obtener una cierta cantidad de dólares, al final se requería un 60% más de marcos.

Pero ¡oh sorpresa! el gráfico de Hetzel no refleja la fórmula a la que dice corresponder. Cuando sobre los mismos datos se aplica verdaderamente la fórmula, el resultado contrasta marcadamente con el publicado:

Tipo de cambio real DM/US\$
Base: Índices de precios



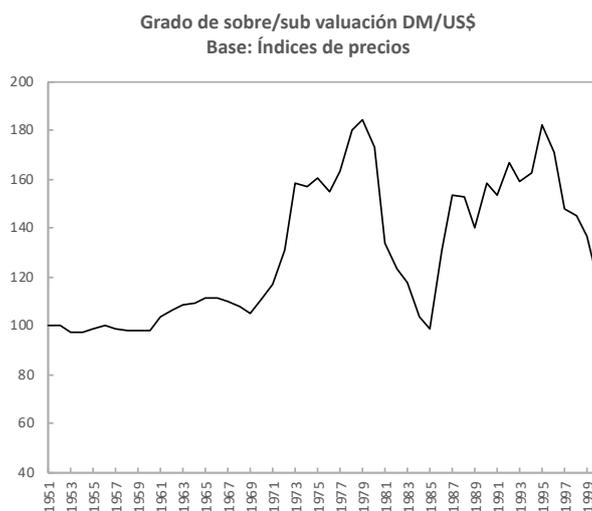
El verdadero gráfico correspondiente al tipo de cambio real basado simplemente en la evolución relativa de los índices de precio arroja una tendencia a la sobrevaluación del marco contra el dólar, y por lo tanto, una tendencia a la subvaluación del dólar respecto del marco: si en 1951 se requería una cierta cantidad de marcos para obtener una cierta cantidad de dólares, en 1972 bastaría con disponer de un 40%

menos de la primera cantidad. Se trata de una evolución de la paridad cambiaria durante el período de Bretton Woods exactamente opuesta a, por no decir que se da de patadas con, la observada por todos los analistas, incluyendo al propio Hetzel.

Entonces ¿a qué relación cambiaria corresponde realmente el gráfico publicado por Hetzel? La respuesta es que corresponde al supuesto reflejo del grado de sobre o subvaluación mediante el cómputo basado en los índices de precios, sin incluir la corrección por la evolución relativa de la productividad del trabajo. Esto es, responde a la fórmula:

$$GSS_{IP_i} = \frac{TCR_{IP_i}}{TCC_i}$$

En este indicador, la moneda nacional se encuentra sobrevaluada respecto de la tomada como base de referencia si el tipo de cambio real es superior al tipo de cambio corriente; se encuentra subvaluada cuando el primero es inferior al segundo. El gráfico para el caso en cuestión resulta:



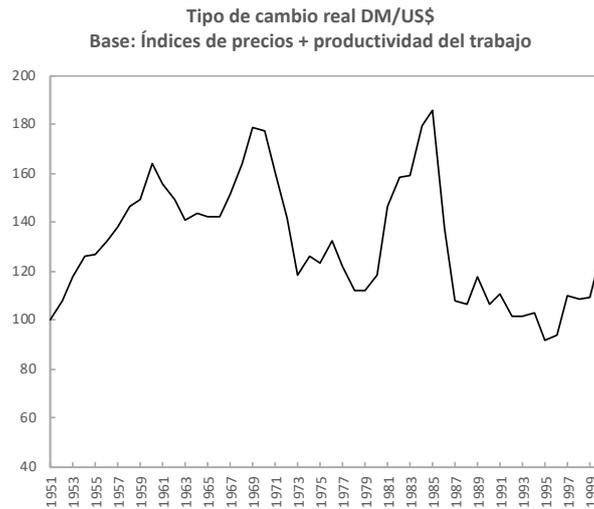
Cuando se reconoce el verdadero objeto del gráfico queda clara lo inadecuado de su base limitada al cómputo de los índices de precios para reflejar la evolución de la relación de paridad: según esta base, el marco habría tendido a la sobrevaluación y el dólar a la subvaluación a medida que transcurría el período 1951-1972. Pero Hetzel, en vez de reconocer que el cómputo del grado de sobre o subvaluación basado simplemente sobre los índices de precios no refleja el movimiento real, recurre al truco, y más bien falsificación, de presentarlo como si correspondiera al tipo de cambio real. Para mantenerse fiel a su concepción neoclásica respecto “the economically perverse but politically attractive incentive to retain restrictions on trade” (p. 34), Hetzel es un claro reflejo de hasta dónde pueden caer los economistas para justificar lo que su ideología les exige justificar.

Para reflejar el movimiento real es necesario ajustar el cómputo del “tipo de cambio real” por la evolución relativa de la productividad del trabajo:

$$TCR_{IP+IPT_i} = TCC_i \frac{IPB_i}{IPA_i} \frac{PTA_i}{PTB_i}$$

TCR_{IP+IPT_i} : tipo de cambio real por índice de precios con ajuste por índice de productividad del trabajo en el año i

El gráfico refleja, ahora sí, el verdadero movimiento en el cual se refleja la tendencia a la subvaluación del marco y a la sobrevaluación del dólar en cuestión:

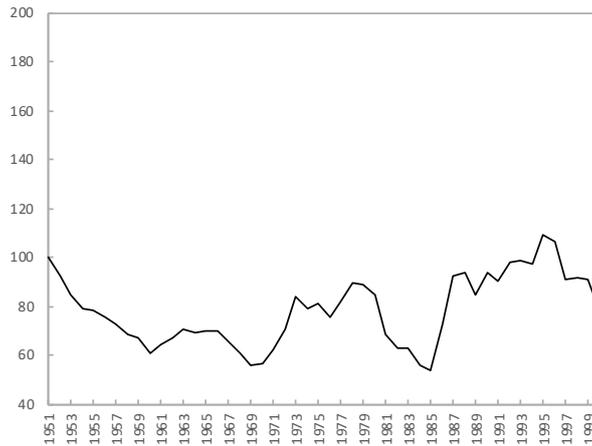


A su vez, cuando al cómputo del grado de sobre/subvaluación basado en los índices de precios se le incorpora el ajuste por la productividad del trabajo, se tiene:

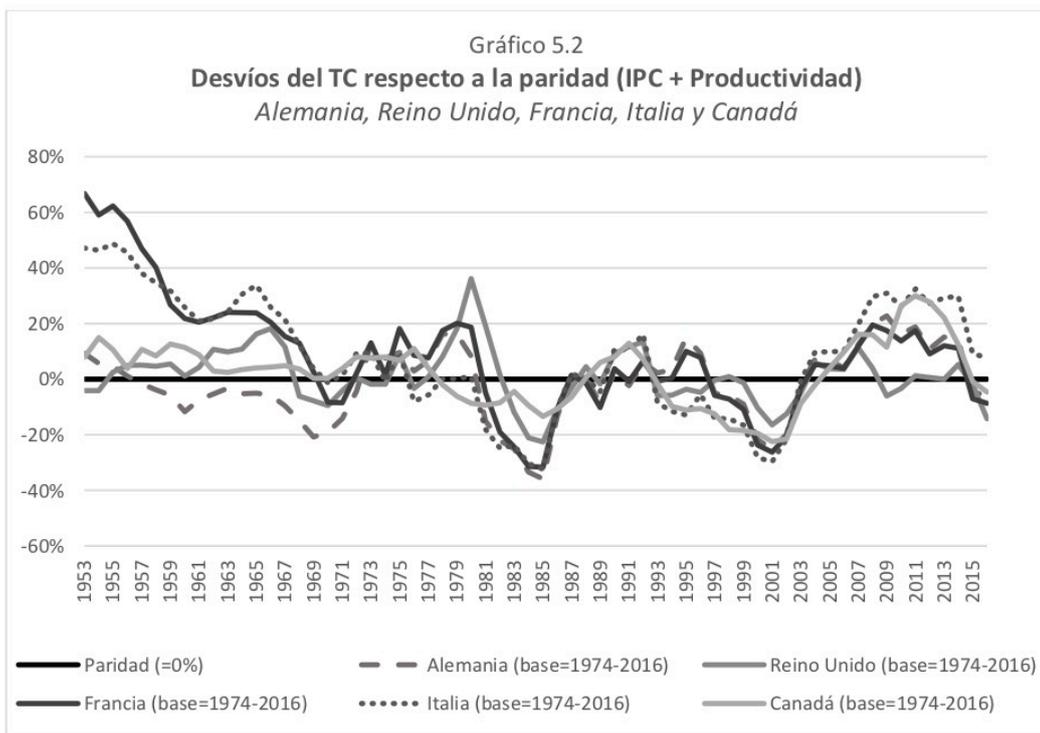
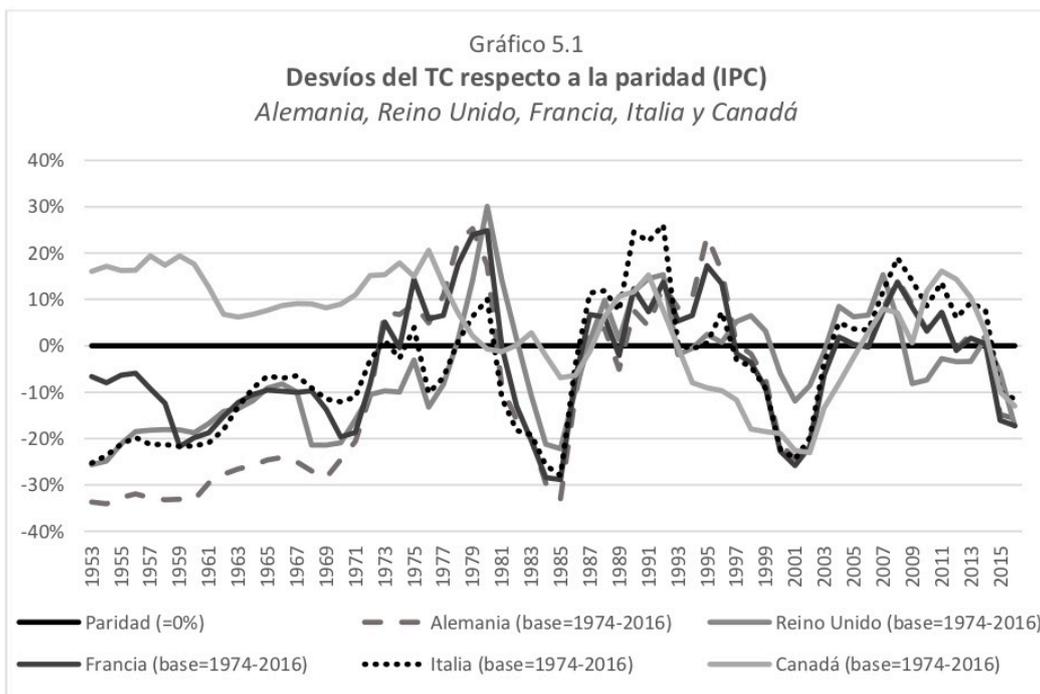
$$GSS_{IP+IPT_i} = \frac{TCR_{IP+IPT_i}}{TCC_i}$$

Así, el resultado refleja de manera consistente la evolución relativa de la sobre a la subvaluación del marco, y de la sub a la sobrevaluación del dólar, observada para el período 1951-1972, como lo pone en evidencia el siguiente gráfico:

Grado de sobre/sub valuación DM/US\$
Base: Índices de precios + productividad del trabajo



Los gráficos siguientes permiten extender el análisis respecto de las monedas de Francia, Italia y Reino Unido, además de la de Alemania. En primer lugar, muestran el carácter general de la evolución cambiaria de las monedas de Europa occidental durante el acuerdo de Bretton Woods. En segundo lugar, al reflejar los resultados que arroja el cómputo basado en el método simple de los índices de precios y los arrojados por el método basado en los índices de precios ajustados por los índices de productividad del trabajo, remarcan la evidencia acerca de la necesidad de aplicar este último para obtener resultados consistentes.



70

Fuente: Ferroni, Martín, “La determinación del tipo de cambio a la luz del contenido mundial de la acumulación de capital”, Tesis de Maestría en Desarrollo Económico, UNSAM, Buenos Aires, 2019.

En resumen, según el método que sólo computa las variaciones de los índices de precios resultaría que, frente al régimen de los tipos de cambio corrientes fijos, las monedas europeas se encontraban marcadamente subvaluadas respecto del dólar al comenzar el período, es decir, que se las cambiaba respecto del dólar por debajo de las respectivas capacidades para representar valor en el mercado mundial. A partir de allí, los tipos de cambio corrientes fijos implicaron que las monedas europeas se fueron acercando al nivel de paridad. En términos simples, gracias a los tipos de cambio corrientes fijos, de acuerdo con este método, las monedas europeas presentaron una tendencia que fue de la subvaluación a la sobrevaluación respecto del dólar. A la inversa, esta evolución implica que el dólar presentó una tendencia que fue de la sobrevaluación a la subvaluación respecto de las monedas europeas en el período de vigencia de los acuerdos de Bretton Woods.

Según el método que incorpora el cómputo de la evolución relativa de la productividad del trabajo, las monedas europeas se encontraban marcadamente sobrevaluadas respecto del dólar al comenzar el período, y la vigencia de los tipos de cambio corrientes nominalmente fijos las fue llevando hasta el nivel de paridad. En términos simples, gracias a los tipos de cambio corrientes fijos, de acuerdo con este otro método, las monedas europeas presentaron una tendencia que fue de la sobrevaluación a la subvaluación respecto del dólar. A la inversa, esta evolución implica que el dólar presentó una tendencia que fue de la subvaluación a la sobrevaluación respecto de las monedas europeas en el período de vigencia de los acuerdos de Bretton Woods.

Sólo el segundo método arroja resultados consistentes con el movimiento real de la capacidad relativa de las monedas para representar valor. Al contrario, al tener implícita la concepción ideológica neoclásica que reduce la capacidad relativa para representar valor al poder adquisitivo relativo, el primer método presenta la evolución real absolutamente invertida a lo largo del período crítico en que los tipos de cambio corrientes, el poder adquisitivo de las monedas y la productividad del trabajo que determina el valor de las mercancías evolucionan de manera fuertemente contrapuesta entre los países considerados. Pese a lo cual, los economistas neoclásicos permanecen indiferentes ante la contradicción obvia entre lo que les dice su propio análisis de la evolución real y lo que les dice su igualmente propio método cuando intenta computar esa evolución real, y todo lo que logra es presentarla patas arriba. Y, más que permanecer indiferentes, llegan hasta el punto de falsificar el resultado arrojado por su método de cómputo para hacerlo parecer como si correspondiera al movimiento real.

Buenos Aires, Octubre de 2019

Apéndice 1: Referencias adicionales acerca de la evolución de las relaciones de paridad cambiaria de monedas europeas y la moneda japonesa frente al dólar durante la vigencia del acuerdo de Bretton Woods

From 1945 to 1950, the U.S. was running an average annual trade surplus of \$3.5 billion. In contrast, by 1947, European nations were suffering chronic balance-of-payments deficits, resulting in rapid depletions of their dollar and gold reserves. [...] Within this context, the U.S. administered \$13 billion of financing to Europe through the Marshall Plan in 1948, and some two dozen countries, following Britain's lead, were permitted to devalue their currencies against the dollar in 1949. These moves helped alleviate the shortage of dollars and restored competitive balance by reducing the U.S. trade surplus. [...] The Marshall Plan and more competitively-aligned exchange rates relieved much of the pressure on European nations trying to revive their war-torn economies, allowing them to experience rapid growth and restore their competitiveness vis-à-vis the U.S. Exchange controls were gradually lifted, with full current account convertibility finally achieved at the end of 1958. However, during this time the U.S. expansionary monetary policy that increased the supply of dollars, along with increased competitiveness from other member nations, soon reversed the balance of payments situation. The U.S. was running balance-of-payments deficits in the 1950s and had a current account deficit in 1959. [...] With dollar claims on gold exceeding the actual supply of gold, there were concerns that the official gold parity rate of \$35 an ounce now overvalued the dollar. [...] But while member nations had individual incentives to take advantage of such an arbitrage opportunity, they also had a collective interest in preserving the system. What they feared, however, was the U.S. devaluing the dollar, thus making their dollar assets less valuable. To allay these concerns, presidential candidate John F. Kennedy was compelled to issue a statement late in 1960 that if elected he would not attempt to devalue the dollar. [...] In the absence of devaluation, the U.S. needed a concerted effort by other nations to revalue their own currencies. Despite appeals for a coordinated revaluation to restore balance to the system, member nations were reluctant to revalue, not wanting to lose their own competitive edge. [...] The Gold Pool brought together the gold reserves of several European nations in order to keep the market price of gold from significantly rising above the official ratio [...] Following France's decision to leave the Pool in 1967, the Pool collapsed the following year when the market price of gold in London shot up, pulling away from the official price. [...] With France leaking its intentions to cash in its dollar assets for gold and Britain requesting to exchange \$750 million for gold in the summer of 1971, President Richard Nixon closed the gold window. [...] In a final attempt to keep the system alive, negotiations took place in the latter half of 1971 that led to the Smithsonian Agreement, by which

the Group of Ten nations agreed to revalue their currencies in order to achieve a 7.9% devaluation of the dollar. But despite these revaluations, another run on the dollar occurred in 1973, creating inflationary flows of capital from the U.S. to the Group of Ten. Pegs were suspended, allowing currencies to float and bringing the Bretton Woods system of fixed-but-adjustable rates to a definitive end. (Johnston, Matthew, "How the Bretton Woods System Changed the World", en <https://www.investopedia.com/articles/forex/122215/bretton-woods-system-how-it-changed-world.asp>)

Siguen dos observaciones puntuales que reflejan el movimiento de la paridad registrado entre dos puntos extremos del período:

On 17 March 1949 Paul Hoffman, ECA Administrator, told Averell Harriman, the Special Representative in Paris, [...] the fact that European countries were overvalued vis-à-vis the dollar. ("The 1949 Sterling Crisis and British Policy Towards European Integration", Newton, Scott, *Review of International Studies*, Vol. 11, No. 3, 1985, p. 173, en <https://www.jstor.org/stable/pdf/20097045.pdf?refreqid=excelsior%3A4de9b37609eb11eeae480b020ff2ee49>)

The U.S. balance of payments deteriorated in the 1960s as the dollar became increasingly overvalued relative to other major currencies. (Marston, Richard, "Interest Differentials under Bretton Woods and the Post Bretton Woods Float: The Effects of Capital Controls and Exchange Risk", NBER, 1993, p. 525, en <http://www.nber.org/chapters/c6879>)

La siguiente cita se refiere a una evolución similar a la de las monedas europeas para el yen japonés:

The consensus appears to be that the currency was overvalued at the start of the postwar period but that overvaluation gave way to undervaluation in the course of the high-growth years. [...] Initially, tight foreign-exchange controls were needed to support the currency. But with the recovery of the economy following the imposition of the Dodge Line and the rapid growth of productivity in the traded-goods sector in particular, what had once been seen as an overvaluation was increasingly seen as an undervaluation. [...] While there is some debate over precisely when this undervaluation emerged, by the late 1960s there was considerable evidence in favor of the hypothesis. (Eichengreen, Barry, *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*, The MIT Press, 2006, pp. 84-86)