

# Una historia del sistema monetario internacional



*Marcelo Bruchanski\**

## Resumen

El dólar estadounidense es una moneda relevante a nivel internacional desde hace alrededor de 100 años, es hegemónica desde hace aproximadamente 75 años y es fiduciaria desde hace más de 50 años. La emergencia del dólar como moneda internacional se produce recién en el período de entreguerras, cuando Inglaterra resultó incapaz de estabilizar el sistema monetario internacional, pero Estados Unidos aún no tenía la intención de asumir dicha responsabilidad. A la salida de la Segunda Guerra Mundial, el dólar se convirtió en hegemónico mediante un sistema de paridades fijas y control de capitales. A principios de la década de 1970, Estados Unidos decidió suspender la convertibilidad del dólar en oro en un contexto de presión sobre su moneda. No obstante, en la década siguiente retomó su hegemonía de manera ampliada, ya que el dólar se convirtió en la primera moneda internacional completamente fiduciaria. La evolución histórica del sistema monetario refleja las transformaciones del orden económico internacional.

\* Licenciado en Economía y magíster en Relaciones Económicas Internacionales por la Universidad de Buenos Aires (UBA). Se desempeñó profesionalmente, entre otras instituciones, en la Comisión Nacional de Valores y el Banco Central de la República Argentina. Es docente de grado y posgrado de la UBA, la Universidad Nacional de José C. Paz (UNPAZ) y la Universidad Nacional de General Sarmiento, y es becario doctoral en el CIS/IDES-CONICET. Es también coordinador académico de la Maestría en Desarrollo Económico Regional de la UNPAZ. Se encuentra realizando su tesis doctoral sobre Acuerdos Regionales de Pagos en la Universidad Nacional de Quilmes.

## Palabras clave

historia económica de mercados e instituciones financieras - instituciones y acuerdos monetarios internacionales - sistemas monetarios - patrones - regímenes - gobierno y el sistema monetario - sistemas de pago

Códigos JEL: N20 - F33 - E42

## Introducción

En la actualidad, las transacciones económicas internacionales entre personas residentes en distintos países se suelen realizar utilizando el dinero de un país en particular, más específicamente, el dólar estadounidense. La mayoría de las operaciones comerciales y financieras internacionales se denominan en dicha moneda y se canalizan a través del sistema financiero de Nueva York. El dólar ocupa un rol clave en el sistema monetario internacional, mientras que otras monedas también utilizadas internacionalmente (aunque su volumen operado es mucho menor) serían el euro, el yuan, el yen y la libra esterlina. Por el contrario, la inmensa mayoría de las monedas emitidas por Estados periféricos no tiene participación a escala internacional. En algunos casos, los Estados no emiten siquiera el dinero que se utiliza dentro de sus propias fronteras: se trata de países dolarizados como Ecuador o El Salvador, pero también en la Argentina muchas transacciones domésticas utilizan al dólar como unidad de cuenta e incluso como medio de pago.

Vale recordar que, en la década de 1990, la Argentina adoptó un esquema de caja de conversión (llamada “Convertibilidad”) por el cual los pesos en circulación debían estar respaldados por dólares estadounidenses en las reservas internacionales del Banco Central.<sup>1</sup> Lo paradójico de este modelo, independientemente de todas sus debilidades,<sup>2</sup> es que se basaba en respaldar la moneda local con la moneda norteamericana, pero esta última no era convertible ni tenía respaldo en otra moneda o mercancía, ya que en 1971 el gobierno de Nixon había clausurado la conversión del dólar en oro a una tasa fija. En consecuencia, la teoría monetaria ortodoxa, basada principalmente en la idea de dinero mercancía o metálico (sea como oro, plata, cobre u otra mercancía) deja de tener cualquier asidero, siendo que en los hechos el dinero es completamente fiduciario.

Es necesario, por lo tanto, recurrir a otras teorías del dinero. Algunas teorías plantean que el dólar se impone en lo cotidiano y en la academia como una convención, una práctica aceptada socialmente por la costumbre y sobre la que no suelen cuestionarse sus bases lógicas. En otras palabras, aceptamos recibir dinero porque sabemos que este será aceptado por otros cuando tengamos que realizar pagos. Asimismo, la teoría Chartalista del dinero considera que el Estado define qué es dinero, obliga a que

1 Es importante, sin embargo, tener en cuenta que los bancos comerciales crean dinero (llamada generalmente “creación secundaria de dinero”), por lo que no todo el dinero creado estaba respaldado por las reservas internacionales.

2 Ver al respecto, por ejemplo, Sember y Vernengo (2018).

los contratos y los precios se pacten en la unidad de cuenta establecida y se encarga de hacer cumplir dichos contratos, lo que incluye el pago de impuestos. El dinero es, de acuerdo con esta tradición, una criatura del Estado, por lo que el espacio monetario está estrictamente vinculado a la soberanía política. Ahora bien, como no existe un Estado supranacional, estas definiciones no explican, por sí mismas, la naturaleza del dinero que permite liquidar transacciones transfronterizas entre distintos espacios monetarios.

A nivel internacional, existe una jerarquía de monedas cuyo ordenamiento lo explicaría la prima de liquidez.<sup>3</sup> En la cima de la pirámide se encuentra la moneda clave emitida por el país hegemón, el dólar. A su vez, las monedas emitidas por otros países centrales se encuentran en posiciones intermedias y sus monedas también son líquidas, aunque en menor grado que la moneda clave. En cambio, las monedas de los países periféricos no son internacionalmente líquidas. Sin embargo, esto no fue siempre así: el dólar comenzó a ser la moneda clave del sistema a la salida de la Segunda Guerra Mundial y, más recientemente, sobre todo a partir de la emergencia de China y el conflicto en Ucrania, avanzó el cuestionamiento sobre el rol de la moneda estadounidense en el sistema monetario internacional.

Por consiguiente, el estudio del sistema monetario y los pagos internacionales requiere un abordaje histórico, además de teórico y empírico. En este artículo se hará hincapié en lo primero: se revisarán los principales hitos y desafíos que atravesó el dólar estadounidense para constituirse y permanecer como moneda hegemónica, lo que incluye visitar la hegemonía británica del siglo XIX y la posterior caída de la libra esterlina, los Acuerdos de Bretton Woods de 1944, el cierre de la “ventana del oro” de 1971, la reanudación del poder hegemónico estadounidense en la década de 1980 y el desafío que la emergencia de China implica para la moneda estadounidense. En la primera sección, se comienza con la etapa de predominio inglés en la economía internacional, el llamado patrón oro-libra esterlina (1880-1914). A continuación, se aborda el período de entreguerras (1919-1939); en la tercera sección se analizan las consecuencias de los acuerdos Bretton Woods para el período conocido como la edad de oro (1945-1971) y, por último, se finaliza con la etapa actual, que comenzó con el quiebre de la paridad entre el dólar y el oro en 1971, la globalización financiera.

## **El patrón oro-libra esterlina (1880-1914)**

Si bien Inglaterra, Estados Unidos, Alemania y Francia fueron los países que adhirieron completamente al patrón oro, en el sentido de que sus reservas internacionales se conservaban en dicho metal y el dinero metálico acuñado en oro circulaba internamente, en este período, el sistema monetario internacional se movió alrededor de la libra esterlina. En otros países, en cambio, la pertenencia al esquema consistía en sostener una paridad fija con el oro sobre la base del atesoramiento de reservas internacionales en libras esterlinas o activos financieros denominados en dicha moneda (Bloomfield, 1959; Serrano, 2003; Eichengreen, 2008).

<sup>3</sup> Se puede entender a la liquidez como el “poder de disponer”, es decir, la capacidad de comprar otros bienes (o monedas) debido a su seguridad y conveniencia.

El predominio monetario inglés, asociado a su poder imperial, promovía que el resto de los países acumulasen en sus reservas activos financieros líquidos denominados en la moneda inglesa. Si estos optaban por demandar oro, el Banco de Inglaterra podía subir discrecionalmente la tasa de interés y, de esta forma, retener el atractivo por sus activos financieros en detrimento del oro (que no paga interés), toda vez que existía confianza en que la paridad fija entre la libra y el oro era sostenible: “la libra era tan buena como el oro”. Mediante sus inversiones de largo plazo hacia el resto del mundo y controlando la tasa de interés internacional de referencia, Gran Bretaña regulaba la liquidez internacional, al mismo tiempo que obtenía un rédito por la diferencia entre el rendimiento que otorgaban sus inversiones de largo plazo y el que debía pagar por activos financieros de corto plazo colocados en el mercado de capitales londinense (Serrano, 2003; Vernengo, 2003; Bruchanski, 2017).

En Estados Unidos, cuya moneda no se utilizaba para el comercio internacional, existía originalmente un sistema bimetálico (el dólar tenía una paridad con el oro y otra con la plata). No obstante, en 1873 el Coinage Act omitió cualquier referencia a la plata, que fue progresivamente desmonetizada. La idea norteamericana de mantener un patrón bimetálico no había encontrado asidero en los intereses de Gran Bretaña, que era la principal potencia económica de ese momento y estaba funcionando completamente bajo un patrón oro (Eichengreen, 2008). Por otro lado, Estados Unidos había llevado adelante un proceso de industrialización sustancial en la segunda mitad del siglo XIX. Esto fue posible gracias a la protección comercial (mediante barreras arancelarias, paraarancelarias y naturales), a la integración con el sector agrícola, a la extensión de su mercado interno y a la victoria de los estados del norte en la Guerra de Secesión (Arrighi, 2010; Medeiros y Serrano, 1999). Sin embargo, la relevancia económica que Estados Unidos había adquirido en el plano internacional (algo que era evidente tanto en términos de productividad como de balanza de pagos) no se correspondía con la fragilidad de su sistema monetario y financiero.

Más allá de su pertenencia plena al patrón oro, el uso del dólar estadounidense en las transacciones internacionales había sido prácticamente nulo, siendo la moneda británica la principal divisa utilizada para el financiamiento del comercio exterior estadounidense. Si bien el marco alemán y el franco francés tenían alguna representatividad, la moneda inglesa era, sin lugar a duda, la unidad de cuenta hegemónica. El período de vigencia del sistema conocido como patrón oro (1870-1914) era en realidad un patrón oro-libra esterlina, ya que esta última mantenía una paridad fija con el oro y funcionaba como unidad de cuenta (y medio de pago) para las transacciones internacionales.

La creación del Sistema de la Reserva Federal (el banco central estadounidense) en 1913 fue un paso necesario para la internacionalización del dólar. Fue también el reconocimiento por parte de la élite financiera neoyorkina de que el sistema monetario y financiero no estaba funcionando en concordancia con el posicionamiento que la economía estadounidense había adquirido en el plano internacional (Broz, 1999). Asimismo, Estados Unidos promovió un proceso de dolarización en América Latina a partir de 1900 con el objetivo de que los países de Sudamérica y, sobre todo, de América Central y el Caribe (donde la influencia norteamericana era mucho mayor y directa) adoptasen patrones cambio oro con una unidad de cuenta equivalente a la del dólar. Esto permitiría dinamizar las transacciones

con las empresas norteamericanas y, sobre todo, los países latinoamericanos depositarían sus reservas de oro en Nueva York. De esta forma, se buscaba rivalizar con el centro financiero de Londres y con la libra esterlina como moneda hegemónica. Esto no significaba que los países de América Latina adopten al dólar como moneda doméstica, aunque en algunos casos el dólar podía terminar circulando de forma paralela a la moneda local (Helleiner, 2003).

## El período de entreguerras (1919-1939)

Hacia 1914, la Primera Guerra Mundial significó un abrupto cambio en el funcionamiento de la economía internacional y el sistema monetario. El dinero metálico resultaba esencial para importar las mercancías que el conflicto bélico demandaba, por lo que los países beligerantes (incluida Inglaterra, cuya moneda estaba en el centro del sistema monetario internacional) interrumpieron la convertibilidad de sus monedas en oro y debieron deshacerse de activos externos para financiar los costos de la guerra. La excepción fue Estados Unidos que continuó con alguna circulación doméstica de las monedas de oro y, sobre todo, mantuvo la convertibilidad del dólar al metal dorado.

El ingreso del país norteamericano a la Guerra fue clave para torcer el conflicto en favor de sus aliados, ya que la superioridad del ejército alemán como fuerza militar podía haber sido decisiva si Inglaterra y Francia no hubieran contado a partir de 1917 con los recursos (y el financiamiento) prácticamente ilimitados de los Estados Unidos (Hobsbawn, 2018). Esto posicionó al país norteamericano en una situación netamente acreedora respecto al resto de los países beligerantes. Por un lado, los países aliados quedaron endeudados por los adelantos de Estados Unidos durante el conflicto en alrededor de 11.000 millones de dólares (lo que en 2021 equivaldría a 170.000 millones de dólares). Por el otro, los países derrotados (principalmente Alemania) estaban endeudados con los países vencedores (fundamentalmente Inglaterra y Francia), ya que, a la salida de la Guerra, se les había impuesto en el Tratado de Versalles severos pagos por reparaciones. De forma directa o indirecta, todas las deudas tenían como acreedor final a los Estados Unidos. No obstante, este país no estaba dispuesto a aceptar que Inglaterra o Francia le transfieran las deudas alemanas como una forma de cancelar las propias.

La idea inglesa a la salida del conflicto bélico era restaurar la libra esterlina como la moneda clave del sistema monetario internacional. La inconvertibilidad de las monedas europeas en oro durante el conflicto bélico había resultado en una inflación mucho mayor en Europa que en los Estados Unidos. Países como Francia, Dinamarca o Portugal volvieron a estabilizar sus monedas, pero con nuevos tipos de cambio, depreciados en términos nominales respecto a las paridades vigentes antes de 1914. En cambio, Inglaterra decidió retornar a la convertibilidad con el oro a la paridad de preguerra, ya que debía demostrar al resto del mundo que el orden económico del patrón oro, liderado por la libra esterlina había vuelto.

Una de las estrategias británicas a este efecto consistió en promover que el resto de los países acumulara reservas internacionales en la forma de activos financieros líquidos denominados en libras esterlinas en vez de oro. Esto es algo que, como se mencionó, ya sucedía con anterioridad a 1914, puesto que

muchos países (mucho más en el caso de los países vinculados directa o indirectamente a la corona británica) guardaban en sus reservas activos financieros denominados en libras esterlinas (Bloomfield, 1959; Eichengreen y Flandreau, 2009). A diferencia del oro, los activos financieros denominados en libras rendían un interés, por lo que en la medida que la confianza de la convertibilidad de la libra en oro a una paridad fija se sostenía, los países preferían conservar sus reservas en activos financieros líquidos en vez de oro (Serrano, 2003).

Inglaterra organizó la Conferencia de Génova de 1922. Reunió a quienes habían sido los principales participantes del patrón oro, con la excepción de los Estados Unidos que se negó a formar parte. El objetivo trazado en Génova era que los países puedan constituir sus reservas internacionales con activos financieros denominados en libras esterlinas y/o dólares estadounidenses en lugar de oro. Si bien esto ya era una práctica extendida, Génova procuraba institucionalizar y extender aún más esta situación en un contexto de escasez de oro. Además, formalizó que el dólar era una moneda internacional a la par de la libra.

Con la mencionada Conferencia, se inició el período conocido como Patrón Cambio Oro. Los activos denominados en moneda extranjera pasaron de representar el 20% de las reservas internacionales en 1913, al 31% en 1925, hasta el pico de 42% para los años 1927 y 1928. El 97% de dichos activos se denominaban en libras o dólares. La moneda norteamericana pasó a ser la más importante hacia mediados de la década de 1920, algo que se revirtió en la década de 1930 a favor de la libra esterlina, por lo que en el período de entreguerras ambas monedas compartieron el estatus de moneda de reserva internacional (Eichengreen y Flandreau, 2009).

Desde los Estados Unidos no veían con buenos ojos que el Banco de Inglaterra se pusiera al frente de la cooperación del sistema monetario internacional. Las reservas de oro norteamericanas se habían triplicado entre 1913 y 1923, por lo que sostuvo la convertibilidad en oro sin mayores dificultades, al tiempo que los países europeos hacían malabarismos para estabilizar sus monedas. Además, a pesar de que los Estados Unidos tenía hacia 1926 el 45% del oro mundial, mantuvo sus tasas de interés en niveles altos, lo que fortalecía aún más su moneda.

Inglaterra concretó su regreso a la convertibilidad con el oro en 1925 mediante el *Gold Standard Act* y fue seguida por muchos países. La particularidad del caso inglés reside en que volvió al patrón oro a su paridad de preguerra, lo que significaba un tipo de cambio fuertemente apreciado en términos reales. Los intereses del sector financiero inglés prevalecieron sobre los industriales, ya que mediante el regreso a la vieja paridad se promovía la idea de que la libra había vuelto a ser tan buena como el oro, lo que convertiría a Londres nuevamente en el centro financiero internacional. Sin embargo, volver a la convertibilidad con el oro a la vieja paridad también significó que Inglaterra quedara apreciada frente al resto del mundo, por lo que debió recurrir a políticas deflacionarias mediante subas de la tasa de interés que terminaron por catapultar al desempleo en lo que se considera fue una “década perdida” para Inglaterra.

En el marco de la crisis de 1930, Inglaterra debió suspender la convertibilidad en 1931 cuando las presiones sobre las reservas de oro del Banco de Inglaterra resultaron insostenibles, al mismo tiempo que los altos niveles de desempleo volvieron impracticables las políticas deflacionarias, y el financiamiento estadounidense se había frenado incluso antes de la crisis. En tres meses la devaluación respecto al oro alcanzó un 30%. En pocas semanas, le siguieron varios países, ya que la devaluación de la libra puso mayor presión en aquellos países que todavía mantenían la paridad con el oro, haciéndose cada vez más difícil mantener las reservas de oro requeridas legalmente para la emisión doméstica. Estados Unidos finalmente devaluó en 1933 y Francia tres años después (McKinnon, 1993).

Se inaugura así un período de volatilidad cambiaria, proteccionismo comercial, una fuerte caída del comercio y una carrera armamentística que desembocaría en la Segunda Guerra Mundial. El abandono de la paridad fija con el oro permitió hacer políticas expansivas, pero siempre a partir de iniciativas unilaterales, lo que implicaba en cierto punto la depreciación de la moneda. De esta forma, comenzó un proceso conocido como *beggar-thy-neighbor* [empobrecer al vecino], de múltiples devaluaciones que afectaban la competitividad de los socios comerciales de cada país.

La hipótesis de Kindleberger (1997) sobre el período de entreguerras tiene dos partes: por un lado, Inglaterra resultó incapaz de estabilizar el sistema monetario internacional; por el otro, Estados Unidos no tuvo la intención de asumir dicha responsabilidad. Las dificultades que atravesó Inglaterra para retornar a la paridad con el oro y sostenerla dan cuenta de lo primero. La interrupción del crédito al extranjero en 1928, la falta de voluntad para resolver los conflictos generados por las Reparaciones de Guerra y las deudas de los países aliados dan cuenta de lo segundo. Durante este período, la libra y el dólar compartieron el estatus de moneda clave, con preponderancia de la moneda estadounidense en la década de 1920 y de la moneda inglesa en la década siguiente.

## La edad de oro (1945-1971)

Las dudas que podía llegar a haber en relación con la hegemonía estadounidense a la salida de la Primera Guerra Mundial se dispararon totalmente a la salida de la Segunda. En 1914, Estados Unidos era ya la principal economía industrial, pero no era aún la economía dominante. Las dos guerras mundiales alteraron esa situación al fortalecer esa economía y debilitar, de forma relativa o absoluta, a sus competidores (Hobsbawn, 2018).

También a esta altura había quedado claro que la falta de coordinación entre las principales potencias aliadas después de la Primera Guerra Mundial (algo que se habían intentado hacer recién en el Acuerdo Tripartito de 1936 entre Estados Unidos, Inglaterra y Francia) tuvo consecuencias económicas, sociales y humanas devastadoras. En 1945, la perspectiva estadounidense sobre lo que había que hacer respecto a los países aliados y derrotados debía ser otra, sobre todo teniendo en cuenta que el otro país esencial para la victoria aliada había sido la Unión Soviética.

En lo que se refiere al orden monetario, hacia el final de la Segunda Guerra, las discusiones sobre la planificación del Sistema Monetario Internacional estuvieron protagonizadas por John Maynard Keynes y Harry Dexter White. El primero representaba a Gran Bretaña y el segundo a los Estados Unidos. Keynes formuló su propuesta en el contexto de la Segunda Guerra Mundial y presentó su versión definitiva en 1943, la que un año más tarde fue llevada oficialmente por Gran Bretaña a la Conferencia de Bretton Woods de 1944.

Sin relegar la calidad de los debates teóricos, tanto White como Keynes representaron los intereses de sus países, cuya situación económica y geopolítica hacia el final de la guerra era diametralmente opuesta. Estados Unidos había tenido un rol clave en el conflicto, la competitividad de su economía sobresalía en relación con el resto de los países centrales y prácticamente no había sido golpeada por el conflicto en su propio territorio. En cambio, Gran Bretaña se había convertido en un país con enormes déficits externos, escasez de reservas, su propio territorio había sido masivamente bombardeado y necesitaba de la ayuda estadounidense para llevar adelante la reconstrucción de su economía. En consecuencia, debió ceder su posición hegemónica al país norteamericano.

Esta disparidad entre ambos países explica que, en última instancia, el Plan Keynes no haya resultado la fórmula vencedora y que el diseño del sistema monetario internacional de posguerra se resolviera principalmente según los intereses de los Estados Unidos representados por White. En términos prácticos, la Conferencia de Bretton Woods instaló al dólar estadounidense como la moneda clave del sistema monetario internacional, estableció un fondo de estabilización para asistir a los países participantes con problemas de liquidez (el Fondo Monetario Internacional), fijó los tipos de cambio al dólar y el dólar al oro, y reguló los movimientos internacionales de capital (Crotty, 1983; Serrano, 2003; Eichengreen, 2008; Aglietta y Coudert, 2015; Bruchanski, 2017).

De acuerdo con el Plan Keynes, el sistema monetario internacional debería ser administrado por una Unión de Compensación Internacional (ICU por sus siglas en inglés) encargada de liquidar y registrar todos los pagos internacionales mediante una unidad de cuenta común llamada “Bancor”. El ICU funcionaría en base al principio bancario según el cual los créditos se igualan a los débitos y los activos a los pasivos. Si las acreencias no son retiradas de circulación y solo pueden ser transferidas dentro del sistema, la Unión como un todo no debería tener problemas de liquidez. Es decir, el ICU podría otorgar adelantos a cualquier participante del sistema con la seguridad de que solo podrán ser girados a otro participante (Keynes, 1943).

A diferencia de sus otras ideas, la propuesta de Keynes para controlar los movimientos de capitales sí quedó plasmada en la versión final de los Acuerdos de Bretton Woods. Keynes tenía el pleno convencimiento de que la libre movilidad de capitales reduciría sustancialmente los grados de libertad para hacer política y estimular la demanda agregada. La desregulación financiera es sin duda una parte esencial del sistema económico de *laissez faire* que Keynes se había propuesto descartar. Previamente, en el contexto del patrón oro (cuando en términos generales no existían controles a los movimientos de capital), las políticas soberanas de los países participantes del sistema quedaban condicionadas por los flujos de ingreso y salida de capitales. Cuando Inglaterra volvió al patrón oro en la década de 1920,

sufrió sustancialmente el problema de tener que utilizar la tasa de interés para evitar que distintos actores convirtieran las libras esterlinas en oro. Cada vez que sufría un ataque contra su moneda, debía echar mano a incrementos en la tasa de interés, lo que le trajo serias consecuencias en términos de empleo y tampoco impidió que la libra se terminara devaluando, lo que finalmente sucedió en 1931.

Las ideas de Keynes de establecer la ICU iban a contramano de las intenciones de Estados Unidos de imponer al dólar como moneda clave del sistema. También es cierto que ni la propuesta de Keynes ni la de White contemplaban la situación especial de los países periféricos, por un lado, y la de Estados Unidos, por el otro. El nuevo país hegemón, a diferencia de Inglaterra en la etapa previa, no tenía un comercio internacional sustantivo en relación con el tamaño de su economía. Era autosuficiente y su balanza de pagos superavitaria, por lo que se debía buscar la manera de dotar de liquidez al sistema (Perez Caldentey y Vernengo, 2021).

Estados Unidos impuso su moneda bajo un patrón oro similar al que había funcionado entre 1880 y 1914 bajo el liderazgo inglés, con la diferencia de que en esta oportunidad el dólar se convertía en la nueva moneda clave y se establecieron estrictos controles a los flujos financieros. El recientemente creado Fondo Monetario Internacional (FMI) debía contar con los recursos financieros para financiar a los países deficitarios y poder de vigilancia para monitorear las políticas económicas. Además, como se establecieron controles sobre los flujos de capital, los países tenían más grados de libertad para desarrollar sus políticas económicas soberanas, podían proteger sus monedas más fácilmente y ajustar ordenadamente sus economías en caso de desequilibrios externos. Si bien los tipos de cambio eran, en teoría, fijos pero ajustables, en los hechos raramente sucedieron cambios en las paridades entre los países centrales (Eichengreen, 2008).

Uno de los principales objetivos que se propuso Bretton Woods era restaurar las relaciones comerciales entre los países centrales. Eso requería que las monedas de dichos países fueran convertibles a dólares para realizar transacciones por la cuenta corriente de la balanza de pagos. En ese sentido es que el FMI debía supervisar la remoción de los impedimentos monetarios al comercio. El artículo VIII del Acuerdo prohibía a los países restringir los pagos por cuenta corriente sin la aprobación del Fondo. Las monedas eran convertibles a tasas oficiales, y ningún miembro podía adoptar acuerdos de moneda discriminatorios (Eichengreen, 2008).

Sin embargo, la escasez de dólares que caracterizó al período posterior a la finalización de la Segunda Guerra Mundial impidió este proceso (salvo para el caso de Estados Unidos, obviamente). Las dos instituciones creadas en Bretton Woods, el FMI y el Banco Mundial (la primera debía financiar a los países deficitarios y la segunda promover la reconstrucción de posguerra) no estuvieron a la altura de los problemas de la escasez de dólares y de pagos internacionales que caracterizaron a la Segunda Posguerra. La escasez de dólares era más difícil de resolver de lo que se creía cuando se firmaron los acuerdos de Bretton Woods.

El único recurso con el que contaban los países europeos ante el contexto de escasez de dólares eran los controles de cambios en la cuenta corriente. En este contexto, fueron esenciales dos mecanismos,

la Unión Europea de Pagos (UEP) y el Plan Marshall, creados ambos para resolver la falta de liquidez internacional de la posguerra. La UEP replicó de manera regional la propuesta del Plan Keynes. Es decir, estableció la compensación multilateral de pagos mediante la compensación entre créditos y débitos de los países participantes del mecanismo.

Además de restaurar un orden para el sistema monetario internacional, en el marco de la Guerra Fría, Estados Unidos debía restaurar el orden económico hacia dentro de los países aliados. La deslegitimación del orden social derivado de la crisis, la destrucción generada por la guerra y el papel desempeñado en la lucha contra el fascismo por la Unión Soviética y los partidos comunistas, crearon una amenaza cierta, sobre todo en Europa, para la subsistencia del capitalismo (Arceo, 2011).

Pero para efectivamente revertir la escasez de dólares, cuando Estados Unidos tenía un importante superávit de cuenta corriente, fue necesaria la contribución directa del país americano a fin de reconstruir y desarrollar las economías capitalistas de Europa occidental y Japón. La redistribución de reservas desde Estados Unidos al resto del mundo sentó las bases para la convertibilidad de cuenta corriente. En los hechos, mientras 1948 Estados Unidos tenía más de dos tercios de las reservas monetarias globales, en una década su participación cayó a la mitad. El 31 de diciembre de 1958, los países de Europa restauraron la convertibilidad por cuenta corriente. Asimismo, al permitirles a los países miembros del UEP reducir las barreras al comercio entre ellos más rápidamente que la abolición de las restricciones a Estados Unidos, este país consintió la discriminación comercial en contra suya (Eichengreen, 2008).

Estados Unidos consintió e incentivó el desarrollo y la reconstrucción de los países de Europa occidental y Japón por motivos geopolíticos (especialmente, por el conflicto conocido como “Guerra Fría”) de diversas formas: toleró e incentivó la depreciación de las monedas de otros países para hacerlas más competitivas respecto al dólar; promovió las inversiones extranjeras directas a los países aliados; llevó adelante misiones de transferencia técnica y tecnológica; realizó gastos militares en el exterior utilizando a los países aliados como proveedores; abrió los mercados estadounidenses a la importación proveniente de los países aliados en términos favorables; canalizó la ayuda externa directa en términos de donativos, como el Plan Marshall; toleró sin retaliación las tarifas proteccionistas de los aliados así como a los subsidios a las exportaciones y las barreras no arancelarias a los productos estadounidenses (Serrano, 2004).

Las políticas promovidas desde los Estados Unidos establecieron un sistema económico que dio origen a una etapa que se conoce como edad de oro del capitalismo. En esta, los sectores productivos prevalecieron por sobre los financieros; el mercado interno se expandió gracias al aumento de los salarios de los trabajadores; el principal objetivo de las políticas económicas era el pleno empleo; un estado de bienestar otorgaba seguridad social a las grandes mayorías que históricamente habían quedado al desamparo.

Como consecuencia de su estrategia geopolítica de dotar de liquidez al sistema, Estados Unidos comenzó a tener déficit en su balanza de pagos. Los déficits estadounidenses eran compensados rápida-

mente por ingresos de corto plazo cuando los dólares de Estados Unidos eran aceptados como medio de pago internacional y los bancos centrales de otros países invertían sus reservas internacionales en títulos públicos líquidos estadounidenses (Serrano, 2004).

Hacia fines de la década de 1950, cuando finalmente se pudo restaurar la convertibilidad por cuenta corriente en Europa occidental (lo que significó también el final de la Unión Europea de Pagos), los controles de capital se volvieron progresivamente más difíciles de aplicar. La estrategia geopolítica estadounidense había sido exitosa y la escasez de dólares en Europa se había terminado. De hecho, el problema para el sistema sería el opuesto, es decir, la abundancia de dólares que acumulaban los bancos centrales europeos. El crecimiento de las empresas multinacionales incrementó las transacciones por cuenta capital y se desarrolló el mercado de eurodólares<sup>4</sup> con base en Londres. Las políticas estadounidenses expansivas y la Guerra de Vietnam en la década de 1960 profundizaron los déficits de balanza de pagos norteamericanos (Vernengo, 2001).

Este contexto inició un proceso de especulación contra el dólar. Hacia comienzos de la década de 1960, el precio de mercado del dólar comenzó a disminuir y los bancos centrales se vieron incentivados a demandar oro en lugar de dólares. Por dicho motivo, en 1961 se creó el pool de oro, mediante el cual los bancos centrales de los principales países europeos intentaron coordinar sus compras y ventas de oro para sostener el sistema, en un esfuerzo por aliviar la presión sobre la moneda norteamericana. Estos acuerdos duraron hasta la devaluación de la libra en 1967 y el posterior retiro de Francia del pool, cuando el precio del oro en los mercados privados llegó a 40 dólares la onza frente a los 35 dólares que oficiaba Bretton Woods (Eichengreen, 2008).

Si bien para Latinoamérica Estados Unidos no tuvo un Plan Marshall, también es cierto que la “diplomacia del dólar” se modificó sustancialmente en relación con lo que había ocurrido a principios del siglo XX. Primero por temor a los vínculos de los gobiernos latinoamericanos con los miembros del Axis y más tarde para evitar la influencia soviética, Estados Unidos promovió la creación de bancos centrales, el desarrollo de las monedas propias y la desdolarización de América Latina. La nueva prioridad estadounidense era el desarrollo económico doméstico, lo que en América Latina se plasmó en la industrialización por sustitución de importaciones, de la que las empresas estadounidenses participaron activamente (Helleiner, 2003).

En suma, el dólar estadounidense en una paridad fija con el oro fue producto de la emergencia de Estados Unidos como país hegemónico y de un orden monetario internacional creado alrededor de los Acuerdos de Bretton Woods. Estados Unidos proveyó liquidez internacional mediante políticas que promovieron el desarrollo de sus aliados y de esta forma el mundo capitalista empezó a funcionar bajo un patrón dólar-oro. Gracias al control de capitales, los países pudieron impulsar políticas soberanas para promover el desarrollo económico, la expansión de los estados de bienestar, tasas de crecimiento récord y escaso desempleo.

4 Los eurodólares son depósitos a plazo denominados en dólares estadounidenses en bancos europeos, por lo que no están regulados por la Reserva Federal de los Estados Unidos. Sus inicios se asocian con el depósito de dólares que hizo la Unión Soviética en bancos ingleses en la década de 1950.

## La globalización financiera (1971-)

La década de 1970 representa un quiebre en el funcionamiento de la economía internacional, pero a diferencia de otros períodos de transición, el cambio de época no era evidente a simple vista. Por el contrario, solo después de cierto tiempo, se cayó en la cuenta de que la década de 1970 no había sido solamente una sumatoria de recesiones, conflictos geopolíticos y cambios en las paridades cambiarias, sino un efectivo quiebre en el funcionamiento del sistema capitalista. Mientras transcurría la década, se creía que, pasado un tiempo, la economía volvería a ser estable y de pleno empleo, tal como había sido durante la edad de oro.

El hecho histórico que marca el inicio de esta nueva etapa es la caída de los Acuerdos de Bretton Woods en 1971, cuando el presidente estadounidense Richard Nixon “cerró la ventana del oro”. En su momento, en un video grabado para la televisión estadounidense, Nixon aseguró que el objetivo era que la economía norteamericana recuperara competitividad internacional. Como se presentó en la sección anterior, las presiones sobre el dólar se habían incrementado a lo largo de la década de 1960. El gobierno francés consideraba que los déficits de la balanza de pagos de los Estados Unidos eran un “privilegio exorbitante”, ya que Estados Unidos emitía dólares sin respaldo en oro. Los bancos centrales distintos del estadounidense empezaron a acumular crecientes cantidades de dólares (en vez de libras esterlinas como había sucedido en el período anterior). Las tenencias de dólares en las reservas internacionales de los bancos centrales pasaron de 800 millones de dólares en 1939 a 8.700 millones en 1957 y 16.100 millones en 1966 (Triffin, 1968).

Al respecto, la explicación convencional sobre el fin de la paridad del dólar y el oro se basa en el famoso “dilema de Triffin”, en referencia al economista belga estadounidense. El dilema explica que el sistema monetario internacional bajo los Acuerdos de Bretton Woods requería que Estados Unidos proveyera liquidez mediante déficits crónicos en su balanza de pagos. Pero el crecimiento de dicha liquidez socavaba el respaldo en oro del dólar estadounidense. Estados Unidos debía resolver el dilema entre sostener el valor de su moneda en oro o proveer liquidez al resto del mundo. Como eligió la segunda opción, no pudo sostener la paridad de su moneda con el oro y las presiones del mercado terminaron por forzar a que el país norteamericano declarase la inconvertibilidad del dólar en oro.

Ciertamente, durante el período en que prevalecieron los Acuerdos de Bretton Woods, Estados Unidos fue perdiendo competitividad frente a sus socios comerciales. En parte porque como país hegemón del Patrón dólar-oro debía sostener un tipo de cambio fijo con el oro, pero sobre todo porque las propias políticas estadounidenses habían beneficiado deliberadamente el aumento de la productividad de los países de Europa occidental, Japón y más tarde también Corea del Sur. Por lo tanto, a inicios de la década de 1970, el presidente Nixon estaba en una encrucijada: si devaluaba el dólar respecto al oro para recuperar competitividad, perdería el estatus de moneda de reserva y el dólar dejaría de ser “tan bueno como el oro”. Esto último fue lo que le había sucedido a Gran Bretaña luego de la Primera Guerra Mundial e intentó revertir infructuosamente en 1925. Si en cambio Estados Unidos mantenía

su tipo de cambio y el resto de los países se negaban a apreciar en conjunto sus monedas frente al dólar, podría deteriorar aún más sus cuentas externas (Serrano, 2003).

Otra explicación sobre los motivos de la caída de los Acuerdos de Bretton Woods la ofrece Vernengo (2021), quien apunta a que se trató de una decisión netamente política. El objetivo de terminar con los Acuerdos de Bretton no apuntaba tanto a terminar con las paridades cambiarias, sino fundamentalmente a promover la apertura de la cuenta capital y la desregulación financiera. De esta forma, se terminaba con el único aporte de Keynes a los Acuerdos firmados en 1944. Las presiones del sector financiero por la apertura de la cuenta capital de la balanza de pagos se terminaron sobreponiendo a las del sector productivo.

A diferencia de la Primera Guerra Mundial, que marcó el final de la hegemonía británica y de la libra esterlina como moneda clave del sistema monetario internacional, el resultado de que Estados Unidos haya declarado unilateralmente la inconvertibilidad del dólar en oro tuvo el efecto inverso. Es decir, a pesar de los desafíos a la hegemonía estadounidense, el dólar continuó siendo la moneda clave y lo hizo con muchos más grados de libertad que antes, ya que rompió su atadura con el oro y le dio rienda suelta a su sistema financiero para que se expanda internacionalmente. Se inicia un período caracterizado por un dólar fiduciario (esto significa que no es convertible en ningún metal y, por lo tanto, “un dólar es tan bueno como un dólar”) y la imposición de las ideas neoliberales a través del Consenso de Washington, sobre todo a partir de la década de 1990.

La década de 1970 se caracterizó por una fuerte inestabilidad. A la devaluación del dólar, hay que agregarle las crisis del petróleo de 1973 y 1979 y el desafío a la hegemonía estadounidense por parte de otros países centrales (y obviamente también por parte de la Unión Soviética). Sin embargo, en 1979 Estados Unidos subió la tasa de interés libre de riesgo, lo que fue acompañado de medidas de desregulación financiera, todas ellas políticas conocidas como “Plan Volcker”, en referencia al por entonces director de la Reserva Federal. Esta suba promovió un fuerte ingreso de flujos financieros al país norteamericano. Además, a consecuencia de las altas tasas y la consecuente apreciación del dólar, cayó el precio internacional de los *commodities*. También esta situación coincide con el inicio del déficit crónico de la cuenta corriente de los Estados Unidos.

De esta manera, el país norteamericano reasumió el control del sistema monetario internacional en el que el dólar continuó siendo la moneda clave, aunque libre de las restricciones que tenía en el período anterior: de aquí en adelante, puede variar unilateralmente la paridad del dólar en relación con las monedas de otros países y también puede sostener déficits crónicos en su cuenta corriente, sin que el resto de los países pueda amenazar con convertir sus reservas en oro (Serrano, 2003). Si el resto de los países del mundo quieren formar parte del nuevo orden monetario internacional, donde el dólar continúa siendo el medio de pago aceptado, tiene que resignarse a acumular activos denominados en dólares. La hegemonía estadounidense que estuvo en duda en la década de 1970, hacia 1980 no solo se reestablecía, sino que además promovía internacionalmente un nuevo orden económico, lo que significó también contener los intereses de otros países centrales, como Alemania y Japón (Tavares,

1985). Se inaugura un período en el que, por primera vez en la historia de la humanidad, el dinero utilizado internacionalmente no solo es el dinero de un país, sino que además es totalmente fiduciario.

La desregulación financiera internacional se había iniciado con el aumento del precio del petróleo en 1973 (luego de la Guerra de Yom Kippur) por parte de los países árabes pertenecientes a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). La demanda de un mayor precio por el barril de petróleo se vio convalidada por la depreciación del dólar estadounidense de 1971, ya que el poder de compra de los tres dólares que recibían los países exportadores de petróleo por cada barril que vendían había mermado. Reclamaban a las petroleras que se duplique dicho valor hasta los seis dólares. Finalmente, el recorte de la producción cuadruplicó el precio del barril.

Los países petroleros se encontraron de repente con que sus ingresos medidos en dólares se habían elevado exponencialmente. Estados Unidos sacó provecho del aumento del precio del petróleo, ya que los países árabes depositaron el exceso de liquidez en bancos estadounidenses y europeos, con la particularidad de que no había otra moneda con capacidad de sustituir al dólar, ni un sistema financiero con la profundidad del norteamericano, por lo que los depósitos se denominaron en dicha moneda.

De esta manera, los excedentes de los países petroleros fueron canalizados por intermediarios financieros privados por decisión e impulso de Estados Unidos. Esta decisión norteamericana, de ampliar decisivamente el mercado internacional privado de capitales hizo desaparecer en los hechos el sistema previsto en los Acuerdos de Bretton Woods, ya debilitado por la creciente importancia del mercado de eurodólares (Arceo, 2011). A su turno, los bancos estadounidenses, aprovechando la flamante desregulación financiera, comenzaron a prestar su liquidez excedente proveniente de los “petrodólares” a los países latinoamericanos. Comenzó, en consecuencia, el problema del endeudamiento externo latinoamericano que terminaría en la “crisis de la deuda” de la década de 1980.

La desregulación financiera es una de las características salientes de este período en el que el dólar fiduciario se establece como moneda clave. En teoría, los empresarios pueden distribuir sus ganancias entre dos destinos posibles: consumen una parte e invierten la otra. Ahora bien, si las ganancias aumentan, pero la economía se estanca (ambas cosas como consecuencia de las políticas neoliberales que aumentaron la desigualdad y redujeron el consumo), los empresarios tienen más recursos para invertir, pero menos oportunidades de inversión donde colocarlos. Es entonces que derivan una parte de sus beneficios al sector financiero. Al aumentar los fondos destinados a las finanzas, se generaron burbujas especulativas de forma estructural y crisis financieras recurrentes.

Todo esto dio lugar a una rápida expansión de los mercados de capitales y a la hegemonía de las finanzas por sobre el resto de los sectores. El aumento especulativo y, al mismo tiempo, estructural de los activos financieros se logró gracias a la conformación de grandes *holdings* financieros con presencia internacional, que agrupan a bancos, aseguradoras, fondos de inversión, de pensión, de riesgo y otras instituciones financieras (Duménil y Lévy, 2005; Foster, 2007; Arceo, 2011).

A partir de que el dólar fiduciario le permite a los Estados Unidos tener déficits crónicos en su cuenta corriente de la balanza de pagos y que la producción industrial se concentra en el sudeste asiático, des-

de la década de 1980 se produce un fenómeno conocido como “desbalances globales”. Esta situación se profundizó en la década de 1990 y solo se aplacó con la crisis Subprime de 2007. La apertura comercial estadounidense fue vista como un medio para disciplinar a los sindicatos industriales de ese país y revertir la reducción de las ganancias. Tuvo como principal objetivo crear una zona de producción global para que las empresas norteamericanas puedan producir en algunos países periféricos y exportar dicha producción a Estados Unidos. A partir de la década de 1990, tanto las grandes empresas como el gobierno estadounidense dejaron de preocuparse por los déficits comerciales y sustentaron la deslocalización de la producción: las grandes empresas lo hacían como una forma de aumentar sus ganancias, mientras que para los gobiernos era un medio para controlar la inflación y contener la caída del salario real estadounidense (Palley, 2011).

En suma, la caída de los Acuerdos de Bretton Woods en la década de 1970 significó un cambio sustancial en la economía internacional. A diferencia de lo esperado, el dólar estadounidense salió fortalecido como moneda clave del sistema. El dólar fiduciario como unidad de cuenta es fundamental para el nuevo orden económico global: funcionó como liquidez de última instancia del sistema financiero desregulado frente a un contexto de crisis<sup>5</sup> y facilitó la deslocalización de la producción mediante el financiamiento irrestricto de los déficits crónicos de la cuenta corriente estadounidense. El avance del neoliberalismo solo fue posible gracias al dólar fiduciario.

## Conclusiones: nuevos y viejos desafíos al dólar hegemónico

Los cuestionamientos a la sostenibilidad del dólar hegemónico no son nuevos. Desde el “dilema de Triffin” en la década de 1960 se puso en duda la sostenibilidad del dólar como moneda internacional. A pesar de que a principios de la década de 1970 Estados Unidos efectivamente suspendió la convertibilidad del dólar en oro, en la década de 1980 retomó su hegemonía de manera ampliada. En la década de 1990, tras la caída de la Unión Soviética, la hegemonía norteamericana era aún más incuestionable. En dicha década se profundizaron los déficits crónicos de la cuenta corriente estadounidense e incluso el FMI quiso institucionalizar la obligatoriedad de desregular los flujos financieros internacionales por la cuenta capital, algo que finalmente se frustró tras la crisis de los países del sudeste asiático.

Además, en la década de 1990 se consolida la situación conocida como “desbalances globales”. Como se trata de un juego de suma cero, los déficits crónicos de la cuenta corriente de Estados Unidos son financiados por los superávits crónicos de otros países. Si bien en un comienzo Alemania y Japón eran los principales países superavitarios del sistema, en los 2000, China junto con otros países del sudeste asiático ocuparon ese lugar. Cuando el precio del barril de petróleo era alto, los países exportadores también poseían cuentas corrientes ampliamente positivas.

<sup>5</sup> Un ejemplo de esto son las políticas de “*quantitative easing*” que se emplearon durante la crisis subprime, mediante la cual la FED salió a comprar masivamente activos financieros para aumentar su precio.

Entrado el nuevo siglo, la creación del euro planteaba un nuevo desafío para el dólar, ya que se esperaba que la moneda europea funcionara como una competencia. Sin embargo, tras la crisis subprime de 2007 y 2008, algunos países de la Eurozona presentaron una situación de insolvencia y la Troika, conformada por el FMI, el Banco Central Europeo (BCE) y la Comisión Europea, les exigió políticas de ajuste. Por lo tanto, el desempleo ascendió a cifras siderales en algunos de los países de la periferia europea, a los que encima se denostaba con la sigla PIIGS por las iniciales de Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España (Fields y Vernengo, 2012; Varoufakis, 2016).

Una característica fundamental de los bonos del Tesoro que emite Estados Unidos es que son libres de riesgo. Esto significa que, en la medida que están denominados en dólares, siempre podrán ser pagados mediante una expansión monetaria. En cambio, en la Eurozona, el BCE no quiso hacerse cargo de la deuda de los países con riesgo de default y les impuso una política de ajuste del gasto e incluso invitó al FMI a auditar sus cuentas (algo que Estados Unidos nunca permitiría para su propia economía). Sumado a esto, si bien el euro funciona como moneda de reserva internacional y es masivamente utilizada en los mercados cambiarios, su uso es muy inferior al del dólar.

Más recientemente, el crecimiento económico de China ha generado nuevas dudas sobre la sostenibilidad del dólar. Si bien el yuan alcanzó estatus de divisa en el FMI, su presencia como activo de reserva o en los mercados cambiarios es menor en relación al dólar o incluso al euro.

En su esfuerzo por internacionalizar el yuan, China lanzó una red global de swaps bilaterales entre su banco central con el de otros países. Se trata de acuerdos para la provisión de liquidez mediante el intercambio de monedas. Este tipo de acuerdos fue provisto principalmente por los bancos centrales de Estados Unidos y China. Se trata de un financiamiento distinto al de los mercados internacionales de crédito o al provisto por los organismos multilaterales como el FMI (Destais, 2014).

Una nueva unidad de cuenta internacional o un nuevo sistema monetario no solo debe ser evaluado desde una perspectiva monetaria, cambiaria o financiera. Es decir, no tiene mucho asidero considerar que el yuan chino reemplace al dólar, si el financiamiento del comercio global va a continuar girando alrededor del centro financiero estadounidense. Un cambio en la unidad de cuenta va de la mano inexorablemente de una modificación del orden económico internacional en un sentido mucho más amplio, lo que incluye el comercio internacional, su financiamiento y la forma en la que se canaliza el ahorro global.

En la medida que China pueda controlar los mercados internacionales de bienes y servicios, sobre todo aquellos que se vinculan a la provisión de las materias primas necesarias para su desarrollo económico y el bienestar de su extensa población, también va a poder celebrar acuerdos de pagos con otros países que naturalmente prescindan del dólar. Dichos acuerdos de pagos podrían ser regionales o internacionales, utilizar métodos de compensación multilateral y una unidad de cuenta nueva.

El sistema monetario internacional cumple un rol clave en el ordenamiento económico, social y político de los países. La edad de oro del capitalismo, el estado de bienestar e incluso la industrialización latinoamericana que caracterizaron a la Segunda Posguerra hubieran sido imposibles de no ser por

los Acuerdos de Bretton Woods. Los pagos de las reparaciones de Guerra convenidos en Versalles y las inconsistencias del orden monetario internacional explican, aunque sea parcialmente, la Segunda Guerra Mundial y el Nazismo. El avance reciente del neoliberalismo, que incluye la flexibilización laboral, el individualismo o la deslocalización de la producción son una consecuencia de la desregulación financiera que se inició en la década de 1970 bajo el patrón dólar fiduciario. Es por eso que cualquier modificación que se produzca en el orden monetario internacional será mucho más que un simple cambio cosmético.

## Referencias bibliográficas

- Aglietta, M. y Coudert, V. (2015). *El dólar*. Buenos Aires: Capital intelectual.
- Arceo, E. (2011). *El largo camino a la crisis. Centro, periferia y transformaciones de la economía mundial*. Buenos Aires: Cara o Ceca.
- Arrighi, G. (2010). *The long Twentieth Century*. Nueva York: Verso.
- Bloomfield, A. (1959). *Monetary policy under the international gold standard 1880-1914*. Nueva York: Federal Reserve Bank of New York.
- Broz, L. (2009). Origins of the Federal Reserve System: International Incentives and the Domestic Free-Rider Problem. *The MIT Press*, 39-70.
- Bruchanski, M. (2017). *El sistema monetario internacional, la fragilidad financiera y la restricción externa* (Trabajo final de posgrado). Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Buenos Aires.
- Crotty, J. (1983). On Keynes and Capital Flight. *Journal of Economic Literature*, 59-65.
- Destais, C. (2014). Central Bank Currency Swaps and the International Monetary System. *CEPII – Policy Brief*, (5).
- Duménil, G. y Lévy, D. (2005). The Neoliberal (Counter-) Revolution. En A. Saad-Filho y D. Johnston, *Neoliberalism. A critical reader*. Londres: Pluto Press.
- Eichengreen, B. (2008). *Globalizing capital. A history of the international monetary system*. Nueva Jersey: Princeton University Press.
- Eichengreen, B. y Flandreau, M. (2009). The rise and fall of the dollar (or when did the dollar replace sterling as the leading reserve currency?). *European Review of Economic History*, (1), 377-411.
- Fields, D. y Vernengo, M. (2012). Hegemonic currencies during the crisis: The dollar versus the euro in a Cartalist perspective. *Review of International Political Economy*, 740-759.
- Foster, J. B. (2007). The financialization of capitalism. Union for Radical Political Economics. New York. *Monthly Review*, 58(11).
- Helleiner, E. (2003). Dollarization Diplomacy: US Policy Toward Latin America Coming Full Circle? *Review of International Political Economy*, 406-429.

- Hobsbawn, E. (2018). *Historia del siglo XX*. Buenos Aires: Crítica.
- Keynes, J. M. (1925). The economic consequences of Mr Churchill. En J. M. Keynes, *Essays in Persuasion* (pp. 207-230). The Royal Economic Society.
- Keynes, J. M. (1943). The collected writings of John Maynard Keynes. Volume 25. Activities 1940–1944: shaping the Post-War World: The Clearing Union, edited by Donald Moggridge. Cambridge University Press.
- Keynes, J. M. (1971). *A Treatise on Money*. Nueva York: The Royal Economic Society.
- Kindleberger, C. (1997). *La crisis económica 1929-1939*. Barcelona: Ediciones Folio.
- McKinnon, R. (1993). The rules of the game: internacional money in historical perspective. *Journal of Economic Literature*, 31(1), 1-44.
- Medeiros, C. y Serrano, F. (1999). Padrões monetários internacionais e crescimento. En J. L. Fiori, *Estado e Moedas no Desenvolvimento das Nações*. Petrópolis: Vozes.
- Palley, T. (2011). *Explaining Global Financial Imbalances: A Critique of the Saving Glut and Reserve Currency Hypotheses*. Washington DC: Hans Bökler Stiftung.
- Pérez Caldentey, E. y Vernengo, M. (2021). Prebisch's Critique of Bretton Woods Plans: Its relation to Kalecki and Williams' Ideas. *Ideas Working Paper Series*.
- Serrano, F. (2003). From static gold to the floating dollar. *Contributions to political Economy*, 87-102.
- Serrano, F. (2004). Power relations and american macroeconomic policy, from Bretton Woods to the floating Dollar Standard. En J. Fiori, *The global power formation*. Petrópolis: Vozes.
- Sputnik. (28 de junio de 2019). Rusia y China asestan un destructivo golpe al dólar. *Sputnik*.
- Tavares, M. d. (1985). A retomada da hegemonia norte-americana. *Revista de economia política*, 5(2).
- Triffin, R. (1968). *El sistema monetario internacional*. Buenos Aires: Amorrortu Editores.
- Varoufakis, Y. (20 de diciembre de 2016). Greece's perpetual crisis. Recuperado de Project Syndicate: <https://www.project-syndicate.org/commentary/perpetual-greek-debt-crisis-by-yanis-varoufakis-2016-12>
- Vernengo, M. (2001). Bretton Woods. J. E. King (ed.), *The Elgar Companion to post Keynesian Economics* (pp. 30-34). Edward Elgar Publishing.
- Vernengo, M. (2003). The gold standard and center-periphery interactions. Department of Economics Working Paper Series, University of Utah, Working Paper N° 2003-10, 544-559.
- Vernengo, M. (2021). The Consolidation of Dollar Hegemony After the Collapse of Bretton Woods: Bringing Power Back in. *Review of Political Economy*.