



Enfoques
ISSN: 1514-6006
ISSN: 1669-2721
direccioneditorial@uap.edu.ar
Universidad Adventista del Plata
Argentina

Estructura del sistema monetario internacional: repensando la dinámica actual a partir de sus transformaciones históricas

Benchimol, Pablo

Estructura del sistema monetario internacional: repensando la dinámica actual a partir de sus transformaciones históricas

Enfoques, vol. XXXII, núm. 2, 2020

Universidad Adventista del Plata, Argentina

Disponible en: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=25964619002>



Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional.

Estructura del sistema monetario internacional: repensando la dinámica actual a partir de sus transformaciones históricas

Structure of the International Monetary System: Rethinking the Current Dynamics based on its Historical Transformations

Estrutura do sistema monetário internacional: repensando a dinâmica atual a partir de suas transformações históricas

Pablo Benchimol

Universidad de Buenos Aires, Argentina

pablobenchimol@gmail.com

Redalyc: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=25964619002>

Recepción: 24 Octubre 2018

Aprobación: 19 Marzo 2019

RESUMEN:

Nos proponemos recapitular los estudios que indagan en una cualidad fundamental de la dinámica monetaria y financiera mundial contemporánea: la jerarquía de monedas nacionales. Sobre esta base, aspiramos a comprender el modo en que una de ellas, el dólar, cumple las funciones propias de dinero mundial. Para tal fin, recapitulamos otras fases históricas previas que nos permiten poner en contexto la estructura monetaria y financiera actual, así como sus principales rasgos distintivos y perspectivas.

PALABRAS CLAVE: Sistema monetario internacional, Moneda nacional, Dinero, Desbalances globales, Teoría económica.

ABSTRACT:

We propose to recapitulate the studies that investigate a fundamental characteristic of contemporary world monetary and financial dynamics: the hierarchy of national currencies. On this basis, we aspire to understand the way in which one of them, the US dollar, fulfills the functions of world money. To this end, we revisit previous historical phases that allow us to put into context the current monetary and financial structure, as well as its main distinguishing features and perspectives.

KEYWORDS: International monetary system, National currency, Money, Global imbalances, Economic theory.

RESUMO:

A proposta desse artigo é realizar uma recapitulação dos estudos que investigam uma qualidade fundamental da dinâmica monetária e financeira do mundo contemporâneo, qual seja, a hierarquia entre distintas moedas nacionais. Com base nisso, aspiramos a entender como uma delas, o dólar estadunidense, cumpre as funções próprias de dinheiro mundial. Para tanto, é feita uma revisão de períodos históricos anteriores, os quais nos permitem contextualizar a atual estrutura monetária e financeira, bem como as principais características que a distinguem e as perspectivas para o futuro.

PALAVRAS-CHAVE: Sistema monetário internacional, Moeda nacional, Dinheiro, Desequilíbrios globais, Teoria econômica.

INTRODUCCIÓN

La literatura económica ha indagado en distintas épocas acerca de las monedas emitidas en cada Estado nacional, así como en las funciones que cumplen en tanto unidad de cuenta, medio de circulación y reserva de valor al interior de una frontera. Paralelamente, se ha puesto el foco en el proceso que permite encontrar también una moneda particular que, una vez fuera de esa frontera nacional, se presenta, circula y opera como “dinero mundial”.

En efecto, la designación y la vigencia de una moneda nacional que cumple también el rol de dinero a escala global se constituye en uno de los problemas más relevantes de la teoría económica y ha implicado grandes esfuerzos destinados a comprender la vinculación que entablan las distintas monedas, sus respectivas características y la dinámica histórica que explica el modo en que se fue configurando el sistema monetario a nivel internacional. En este marco, se inscriben los intentos por comprender no solamente el vínculo entre

distintas monedas nacionales, sino también la estructura que vincula a los mismos Estados nacionales a lo largo de la historia. Dar cuenta de esta dinámica es una tarea fundamental en nuestros días si se pretende tener un panorama completo y significativo del capitalismo actual.

En el presente trabajo, nos proponemos recapitular estos abordajes, focalizándonos en los estudios que indagan en algunas de las consecuencias de una determinación fundamental de la dinámica monetaria y financiera mundial contemporánea: la *jerarquía de monedas nacionales* y la capacidad de una de ellas, el dólar, de cumplir funciones propias de dinero mundial. Es decir, procuraremos echar luz sobre esta capacidad del dólar que se ha dado en llamar también el “privilegio exorbitante”.

Para tal fin, recapitularemos otras fases históricas previas que permiten poner en contexto la estructura monetaria y financiera actual. En este sentido, procuraremos mostrar que la presente configuración monetaria y financiera exhibe rasgos específicos que no se encontraban en estructuras pretéritas.

No ha sido un camino lineal ni inequívoco. La evolución del sistema monetario hasta alcanzar la forma actual transitó una serie de estadios relevantes en la historia del capitalismo moderno, aproximadamente desde hace dos siglos. Esos estadios han sido largamente estudiados. No nos proponemos aquí abordarlos exhaustivamente, pero sí aspiramos a, por un lado, componer una compacta reconstrucción de los procesos más significativos en este camino y, por otro, dar cuenta de la manera en que fueron concebidos a lo largo de la ciencia económica. Sobre esa base, procuramos bocetar un cuerpo de conocimientos que nos permita comprender de un modo integral la naturaleza y la estructura actual del sistema monetario internacional, así como sus principales perspectivas.

El presente trabajo se organiza entonces del siguiente modo. En la primera sección, abordamos las principales determinaciones de distintos regímenes monetarios de la historia capitalista reciente, comenzando por el bimetalismo imperante a mediados del siglo xviii (la llamada “prehistoria monetaria”), para luego desembocar en el patrón oro y en el régimen fundado en los acuerdos de Bretton Woods, que consagra al dólar en la cúspide del sistema monetario internacional. Luego de abordar el fin de la convertibilidad del dólar en oro, se discuten los requisitos que debe cumplir una moneda nacional para aspirar a ocupar el rol de dinero mundial. En este marco, presentamos un caso de estudio relevante, que la literatura especializada siguió de cerca, como potencial competidor del dólar sobre todo en la década de 1980: el yen japonés. En la segunda sección, nos adentramos en la caracterización del régimen monetario vigente y las especificidades del dominio contemporáneo del dólar. A partir de ello, discutimos la vinculación entre este régimen y la última gran crisis económica que tuvo lugar a partir de 2007-2008. Sobre esta base, se examinan las perspectivas que abre la creciente influencia del yuan chino, sus fortalezas y limitaciones para competir con el dólar. En la tercera sección, esbozamos algunas discusiones conceptuales para la ciencia económica que, entendemos, se abren a partir de la recapitulación y el análisis de la dinámica del sistema monetario internacional. Finalmente, se presentan algunos comentarios finales.

REGÍMENES MONETARIOS A LO LARGO DE LA HISTORIA CAPITALISTA RECIENTE

En un sintético recorrido de la evolución de los distintos tipos de regímenes monetarios a lo largo de la historia del capitalismo moderno, Feenstra y Taylor reconocen las siguientes subetapas entre 1870 y 2010:¹ (a) el patrón oro como el régimen dominante de 1870 a 1913; (b) durante la Primera Guerra Mundial, suspensión del patrón oro por parte de la mayoría de los países y breves “reingresos” a fines de la década de 1920; (c) luego de nuevas suspensiones del patrón oro en la Segunda Guerra Mundial, la mayoría de los países se fijaron frente al dólar estadounidense, que se alzaría en la cúspide del sistema monetario internacional; (d) a partir de la década de 1970, cada vez más países optaron por flotar y el dólar iría adquiriendo un nuevo cariz en su dominio del sistema monetario internacional, luego de la declaración de la inconvertibilidad con el oro.

Teniendo en cuenta este “mapa general” de los regímenes monetarios, nos proponemos abordar sus principales características y la forma en que fueron concebidos por la literatura económica, para luego procurar desentrañar las especificidades que encuentra el régimen monetario actual y sus perspectivas.

Breve caracterización del bimetalismo y la “prehistoria monetaria”

En lo que se conoce como la “prehistoria monetaria”, la plata fue el metal que sirvió para convertirse en el signo de valor dominante a lo largo de la época medieval y en parte de la era moderna. Otros metales eran demasiado pesados (como el cobre) o demasiado livianos (como el oro) cuando se los convertía en monedas de un valor conveniente para las transacciones. En el siglo xix, los estatutos monetarios de muchos países permitieron la acuñación simultánea y la circulación de monedas de oro y plata. Estos países estaban bajo lo que se conocía como los *estándares bimetálicos*. Solo Gran Bretaña se encontraba regida completamente por el estándar del oro desde el comienzo del siglo.²

Mantener la circulación simultánea de monedas de oro y plata no fue fácil. La posibilidad de arbitraje entre una y otra moneda, teniendo en cuenta la relación de cambio establecida en la acuñación y la que regía en el mercado, se constituyó en una dificultad para que ambas monedas pudieran operar de forma paralela y armoniosa. Esto no haría más que rememorar la célebre ley atribuida a Gresham³ sobre la circulación y la coexistencia de una “buena” y una “mala” moneda.

A partir de las reducciones arancelarias de la década de 1860 en Europa y de la disminución de los costos de transporte, se produjo un importante crecimiento de las transacciones internacionales que dio lugar a una mayor circulación en muchos países de monedas de plata extranjeras. En este marco, el continente europeo experimentó dificultades crecientes para operar con su estándar bimetálico.⁴ El régimen monetario posterior luego de la implosión del bimetalismo es conocido: la difusión del patrón oro resultó una tendencia arrolladora.

Sobre el funcionamiento del patrón oro

El patrón oro encuentra su esplendor y máxima difusión entre 1870 y 1914, es decir, hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial. McKinnon sintetiza las “reglas del juego” dentro del régimen del patrón oro.⁵

En primer lugar, se establece una fijación del tipo de cambio asociada al oro, de forma tal que existe una convertibilidad entre el oro y la moneda nacional. En este marco, la emisión monetaria está respaldada por el oro. En segundo lugar, rige una amplia libertad para realizar transacciones que implican importar y exportar oro; no hay restricciones a las operaciones en cuenta corriente ni cuenta capital. En tercer lugar, cada banco central opera como prestamista de última instancia.

Sobre esta base, ¿cómo operaba la “ley de movimiento y ajuste” del sistema? Según Eichengreen,⁶ quien lleva adelante la formalización más influyente de este régimen es Hume. En efecto, la exposición de su *mecanismo precio-flujo* es percibida como una de las más claras, elegantes y sintéticas de este funcionamiento:⁷ la existencia de un déficit (superávit) en la cuenta corriente en un determinado país generaba la salida (entrada) del oro de las fronteras nacionales y, teoría cuantitativa de la moneda mediante, apuntalaba internamente una deflación (inflación) que dotaría de una mayor (menor) competitividad a la economía nacional de forma tal que, a través del comercio exterior, se reestablecería el equilibrio de la cuenta corriente.⁸

En este marco, se vuelve necesario discutir más precisamente algunos de los elementos que se asumen, de forma más o menos explícita, en la literatura económica para dar cuenta del modo en que opera el patrón oro. Encontramos en McKinnon una contribución relevante. En efecto, McKinnon realiza inicialmente una enumeración de las reglas que dan coherencia a este orden monetario, pero también menciona, casi a la pasada,

una determinación que permea en todos los poros del patrón oro: la *simetría* con que se aplican las reglas de juego para los distintos países participantes. Justamente, si hay algo que va a caracterizar a este régimen monetario es que cada una de las naciones involucradas puede hacerse de oro para mantener sus respectivas monedas por las mismas vías que el resto. Esta “dependencia pasiva” en el mercado mundial del oro para determinar el nivel de precios internos expresa la simetría y la homogeneidad con que rige el patrón oro internacional entre las naciones participantes:

Notwithstanding the important role of Britain to be discussed below, this *passive reliance* on the world market for gold to determine the common price level (the nominal anchor) reflects *the essential symmetry of the international gold standard*.⁹

Como veremos más adelante, esta noción de simetría no se mantendrá incólume y será relevante para comprender nuevos órdenes monetarios.

Bretton Woods: el ascenso del dólar a la cima de la estructura monetaria internacional

Con la Primera Guerra Mundial, se produce la ruptura del patrón oro. Pese a todos los vaivenes del período de entreguerras, no es hasta después de 1945 que se constituye un nuevo orden monetario. Los acuerdos de Bretton Woods le pondrían el sello a esta nueva etapa. El mismo Keynes intervendría procurando evitar que el establecimiento del nuevo orden tuviera como base la fijación de cualquier estándar monetario internacional que limitara la autonomía de los gobiernos nacionales para manejar sus respectivas macroeconomías.¹⁰ Sin embargo, las resoluciones adoptadas luego del debate no seguirían las propuestas de Lord Keynes.

En este nuevo orden, el dólar comienza a ocupar un novedoso papel al ubicarse en la cima de la jerarquía de monedas nacionales y al empezar a cumplir las funciones de dinero mundial. Esta preeminencia del dólar en el sistema financiero internacional proseguirá con mutaciones a lo largo del tiempo. Por lo pronto, reconoceremos dos grandes etapas iniciales: (a) la que tuvo lugar bajo los acuerdos de Bretton Woods, y (b) la que se desencadena con el fin de la convertibilidad del dólar con el oro a partir de agosto de 1971.

En la primera etapa, durante la vigencia de Bretton Woods, todas las monedas nacionales debían estar vinculadas al dólar, mientras que este se encontraría atado a un precio fijo en oro.¹¹ De este modo, las nuevas reglas de juego no hacen más que expresar la *inherente asimetría* existente entre el dólar y las restantes monedas nacionales. Atrás queda la formal *simetría* latente en el patrón oro y, en su lugar, se despliega de forma más palpable una *estructura jerárquica de monedas nacionales* que designa a una de ellas, el dólar, como dinero mundial.

Este proceso sería percibido e inmortalizado por Valéry Giscard d’Estaing, ministro de economía de Charles de Gaulle, quien acuñó la etiqueta de *privilegio exorbitante* para referirse a las atribuciones que ostentaba el dólar y que no poseían otras monedas nacionales. Por su parte, Eichengreen grafica claramente el alcance de dichas atribuciones.¹² En efecto, lo que sostiene es que teniendo en cuenta que los bancos extranjeros y las firmas valúan la conveniencia de los valores en dólares, están deseosos de pagar más para obtenerlos. De este modo, la tasa de interés requerida para poseerlos es menor. La consecuencia de ello es que la tasa de interés que Estados Unidos debe pagar para sus compromisos externos es menor que la tasa de retorno de sus inversiones externas. Estados Unidos puede entonces incurrir en déficit en el monto de esta diferencia, importando más de lo que exporta y consumiendo más de lo que produce año tras año sin endeudarse con el resto del mundo, como resultado del estatus singular que ostenta el dólar como dinero mundial. En sus propias palabras, expresa:

And insofar as foreign banks and firms value the convenience of dollar securities, they are willing to pay more to obtain them. Equivalently, the interest rate they require to hold them is less. This effect is substantial: the interest that the United States must pay on its foreign liabilities is two to three percentage points less than the rate of return on its foreign investments. The U.S. can run an external deficit in the amount of this difference, importing more than it exports and consuming more than

it produces year after year without becoming more indebted to the rest of the world. Or it can scoop up foreign companies in that amount as the result of the dollar's singular status as the world's currency.¹³

A partir de aquí podemos advertir cómo se va desplegando un proceso en el que el dólar comienza a tener la potestad de operar como medio de pago y de reserva con ciertas ventajas. Ahora bien, ¿cómo es explicada conceptualmente la instalación del dólar en este rol dentro de la literatura económica?

El rol asimétrico de Estados Unidos fue abordado a partir de la noción de lo que se dio en conocer como *the redundancy problem*. En efecto, a partir del corolario de la ley de Walras, Mundell sostiene que solo se necesitan N-1 balanza de pagos independientes en un mundo de N países porque el equilibrio en los balances de los N-1 países implica un equilibrio en el enésimo país. Por tanto, *the redundancy problem* consiste en decidir cómo utilizar el grado extra de libertad.¹⁴

Este problema surgió después de la Segunda Guerra Mundial: todas las N monedas en el sistema eran dineros fiduciarios nacionales *potencialmente* independientes. El monto de cada moneda en circulación ya no se determinaba automáticamente a partir de su relación con el oro, ni los tipos de cambio estaban vinculados por las paridades tradicionales de oro. Así, el oro ya no era la “enésima” moneda cuyo poder de compra determinaba el nivel de precios, el ancla nominal. En ausencia de un dinero puramente internacional como el oro, el problema de la redundancia podría resolverse al designar a la moneda de un país como la moneda “enésima”. Una de las condiciones que la literatura presentaría para que el enésimo país pueda funcionar como tal es que tenga una independencia monetaria que permita proporcionar un ancla nominal para el sistema como un todo. En este marco, el dólar estadounidense se establece entonces no solo como una moneda nacional particular, sino que trasciende ese rol y cumple con las funciones de dinero mundial.

Sin embargo, el establecimiento del dólar bajo las condiciones de Bretton Woods no duraría para siempre. La relación entre la cantidad de reservas de oro de la Reserva Federal y los saldos de dólares en circulación comenzaron a alejarse de la tasa oficial establecida; sobre esta base se prendieron las señales de alerta para fines de la década de 1960, que abrirían luego la puerta hacia la segunda etapa del liderazgo monetario del dólar.¹⁵

La segunda etapa del reinado del dólar comienza entonces con la caída de la convertibilidad con el oro decretada por Richard Nixon el 15 de agosto de 1971. El dólar dejaría de cumplir con las condiciones establecidas en Bretton Woods para alcanzar ese sitio. Sin embargo, no dejaría de cumplir su papel como dinero mundial. Acaso con un nuevo cariz, el dominio del dólar no se vería conmovido. ¿Por qué logró mantenerse? ¿Qué costos implicaba una caída del dólar? ¿Cómo se distribuirían esos costos a lo largo y a lo ancho del mundo? ¿Existían alternativas “competitivas” para ocupar ese lugar de privilegio?

El fin de la convertibilidad del dólar y una vacante sin candidatos para la sucesión: el caso del yen japonés

Con el fin de Bretton Woods, se abrían las puertas para un nuevo orden monetario, que, sin embargo, no supondría un golpe letal al dólar en su función de dinero mundial. Uno de los requisitos evidentes para destronarlo era la irrupción de un competidor vigoroso que estuviera en condiciones de ocupar ese lugar de privilegio.¹⁶

La pregunta sobre “la sucesión” nos conduce a poner el foco también en las cualidades que debe tener una moneda (inicialmente nacional) para operar como dinero mundial. Al respecto, Krugman, en “The International Role of the Dollar: Theory and Prospect”, presenta y discute esas cualidades necesarias.

La exposición se da secuencialmente. El primer paso es tener en cuenta las funciones clásicas del dinero: medio de cambio, unidad de cuenta y reserva de valor. Sobre esta base, cada una de estas funciones clásicas se desdoblarán en dos dimensiones: la “privada” y la que se vincula al uso “oficial”, de los bancos centrales.

Así, resultan ser seis los roles que debe cumplir el dinero mundial o, como lo llama Krugman, una “moneda internacional”.¹⁷ Veamos.

Sintéticamente, lo que sostiene Krugman entonces es que el dólar se utiliza, en primer lugar, en tanto *medio de cambio* en transacciones privadas, como “vehículo”, y también es comprado y vendido por los bancos centrales, lo que lo convierte en una moneda de “intervención”. En segundo lugar, es usado en tanto *unidad de cuenta*: los contratos comerciales a veces se denominan en dólares por los privados, lo que la convierte en una moneda de “factura”; y, oficialmente, los tipos de cambio muchas veces se expresan en términos del dólar, lo que hace que sirva como “paridad”. En tercer lugar, en tanto *reserva de valor*, el dólar es mantenido por los agentes privados activos —en su uso “bancario”— y, por otra parte, los bancos centrales mantienen el dólar como una reserva internacional.

A partir de esta caracterización, Krugman afirma que “*a ‘collapse’ of the dollar’s role is possible, though it is by no means necessary*”.¹⁸ Adoptando un esquema análogo de los roles del dólar, Kenen también sostiene que los informes que dan por muerto al dólar son muy exagerados.¹⁹ Lo que resta analizar para comprender el sostenimiento del dólar es cuáles eran los potenciales competidores que podrían haber arrebatado el trono. ¿Realmente había alguno en condiciones?

En la época en que se decretó el fin de la convertibilidad del dólar al oro, una de las monedas fuertes y en ascenso era claramente el yen japonés.²⁰ Veamos sintéticamente las características que presentaba en ese momento para postularse como potencial relevo histórico del dólar.

A pesar del ascenso de Japón a la fama como el acreedor neto dominante del mundo con grandes superávits en cuenta corriente después de 1980, y también como intermediario financiero internacional endeudado para aumentar aún más sus préstamos a largo plazo a finales de la década de 1980, George Tavlas y Yuzuru Ozeki muestran que el yen se mantuvo sorprendentemente poco utilizado. Esto puede sintetizarse en dos grandes procesos.

Desde el punto de vista del “canal comercial”, Tavlas y Ozeki constatan que entre 1980 y 1990 Japón encontró limitaciones para denominar sus exportaciones en yenes. Desde el punto de vista del “canal financiero”, sostienen que Japón funcionó como *intermediario financiero internacional* y no como *banquero mundial*. La diferencia entre uno y otro rol se encuentra en que en tanto banquero mundial su intermediación financiera internacional aumenta el suministro de liquidez mundial denominada en su propia moneda. El hecho de que los bancos japoneses se hayan dedicado principalmente a la transformación de vencimiento de fondos externos denominados en monedas distintas del yen indica que Japón no ha proporcionado, en gran medida, liquidez en yenes al sistema monetario internacional y, en consecuencia, no ha funcionado como un *banquero mundial*.²¹

En definitiva, tanto por la penetración del “canal comercial”, como por el “canal financiero”, se puede pensar que el avance del yen como medio de cambio, como unidad de cuenta y como reserva de valor internacional no había llegado a desplegarse suficientemente como para constituirse en un sucesor efectivo del dólar. La cúspide del régimen monetario internacional seguiría siendo ocupado por la moneda estadounidense, aunque bajo una estructura transformada luego del fin de Bretton Woods. Interesa entonces comprender las principales características específicas de la fase contemporánea que se abre unas décadas después de la declaración de la inconvertibilidad con el oro de Richard Nixon en 1971. A eso apuntamos en la próxima sección.

LA ESTRUCTURA JERÁRQUICA CONTEMPORÁNEA DEL SISTEMA MONETARIO GLOBAL: ALGUNAS NOTAS SOBRE SUS CARACTERÍSTICAS Y ESPECIFICIDAD HISTÓRICA

Los desbalances globales y la diferenciación de los bancos centrales

Los desbalances externos han estado vigentes en distintas fases del capitalismo moderno. Sin embargo, a finales del siglo xx y principios del siglo xxi, los desequilibrios en cuenta corriente lograron una escala y complejidad que reclaman un abordaje más minucioso, sobre todo pensando en su relación con la dinámica financiera internacional actual. En la literatura, han sido conocidos como *desbalances globales*.

Al respecto, Carrera propone una definición y advierte sobre potenciales riesgos para la economía global de tales desequilibrios:

Por desbalances no entendemos a la mera existencia de déficits o superávits de cuenta corriente en un país puntual, sino a posiciones de cuenta corriente (y de activos externos) en economías sistémicamente importantes, que conllevan tanto distorsiones significativas respecto a la asignación del ahorro mundial, como así también grandes riesgos para la economía internacional derivados de su sostenibilidad.²²

Si bien los desequilibrios de cuenta corriente ya estaban presentes antes de la década del 2000, fue a partir de este período que cobraron un impulso inusitado.²³ La magnitud de estos desequilibrios generó una gran cantidad de trabajos que discutieron sus razones. En Eichengreen, a partir de una simple regla contable se condensan y esquematizan los cuatro argumentos más reconocidos, que hasta entonces se entendían como incompatibles:

La manera más sencilla de ver la compatibilidad de las diferentes visiones consiste en recordar que la cuenta corriente es la diferencia entre el ahorro (S) y la inversión (I) ($S - I$) y que el déficit de Estados Unidos debe ser igual al superávit del resto del mundo ($S - I = I^* - S^*$, donde los asteriscos representan las variables del resto del mundo). En equilibrio general, los shocks a cualquiera de estas cuatro variables pueden tener implicancias para todas.²⁴

De las cuatro grandes explicaciones (una para cada variable implicada en la identidad contable), nos interesa remarcar principalmente las dos que captan la dinámica del “resto del mundo”. Una de ellas es, por un lado, la expresada por Bernanke basada en el problema del “exceso de ahorro global” (*saving glut*).²⁵ En efecto, Bernanke enfatiza el “*shock* positivo de S^* ”, cuyo factor explicativo más importante es la reciente metamorfosis de los países en desarrollo que pasaron de ser demandantes netos a oferentes netos de capitales. Por otro lado, se presenta el argumento reflejado en Dooley, Folkerts-Landau y Garber y denominado la “codependencia entre China y Estados Unidos”, que advertía un “*shock* negativo de I^* ”.²⁶ Aquí se postula que los bancos centrales de Asia (particularmente el chino) compran dólares para evitar la apreciación de sus monedas y así prolongar su modelo de crecimiento tirado por las exportaciones. El efecto de esta política es que, como contraparte, financia el déficit de cuenta corriente de Estados Unidos comprando activos públicos y privados, reduciendo la tasa de interés y también la inflación en Estados Unidos.

Estas explicaciones en torno a los desbalances globales se complementan con el hecho de que en este período proliferaron la intermediación financiera y la creación de instrumentos financieros que permitieron que justamente los desequilibrios se profundizaran. En efecto, la economía estadounidense financió su consumo y sus déficits sobre la base del ingreso de capitales del exterior. De este modo, restringió las posibilidades de canalizar ese ahorro de los países periféricos, que lo dirigían a títulos de deuda externos en lugar de hacerlo en inversiones de largo aliento en sus territorios.

En este marco, Obstfeld y Rogoff plantean que esta situación fue convalidada por estados nacionales de distinta índole que, en buena medida, desdeñaron la regulación del sistema financiero como una de las actividades características en los bancos centrales al concebir el desarrollo económico de largo aliento.

²⁷ En efecto, al penetrar en las cualidades y roles que los bancos centrales tienen en el sistema financiero

internacional es evidente que no puede asumirse que este ámbito se caracterice por la igualdad y la homogeneidad absoluta. Muy por el contrario, al mirar detenidamente las capacidades, atribuciones y privilegios con que cuentan en su variada gama, podemos advertir la clara *jerarquía* reinante. Esta jerarquía que se manifiesta en el rol que cumplen las monedas nacionales en el concierto global, también tiene su capítulo relevante en el manejo que pueden llevar adelante los bancos centrales de sus reservas internacionales, así como en las opciones de endeudamiento.

Al respecto, Redrado, Carrera, Bastourre e Ibarlucia analizan los distintos usos que les han dado y que les dan a las reservas internacionales. A partir del análisis de las estadísticas, los autores resaltan que, si bien las reservas crecieron a nivel mundial, lo hicieron en mayor medida en las economías emergentes.²⁸

En este marco, la preocupación de los bancos centrales de los países periféricos por alcanzar cierta armonía entre el volumen de reservas, el equilibrio de la balanza de pagos y el tipo de cambio se comprende más cabalmente al abordar de manera integral las *asimetrías* que alberga el sistema mundial de reservas sostenido en el dólar estadounidense.

Como ya hemos expuesto previamente, en el mundo que conocemos no todos los Estados nacionales son iguales, así como tampoco son iguales las monedas nacionales que aquellos emiten. Del mismo modo, no son equiparables las consecuencias que tienen las distintas economías nacionales por endeudarse, ni por incurrir en superávits o déficits crónicos.

Así, mientras el dólar se ubica en la cúspide del sistema monetario internacional, las economías periféricas procuran buscar un “autoaseguro” de los movimientos bruscos de capitales de corto plazo a través de la acumulación de reservas. A partir de ellas, aspiran a resguardarse de los vaivenes, teniendo en cuenta la ausencia de un seguro colectivo de gran escala en el sistema.²⁹ Sin embargo, no todas las consecuencias de estas estrategias son positivas para las economías periféricas. Al respecto, Rodrik es suficientemente claro cuando sostiene que cada dólar de reservas que los bancos centrales tienen en títulos de corto plazo con bajos rendimientos del tesoro de los Estados Unidos implica un *costo de oportunidad* igual al costo del endeudamiento externo o a la tasa social de retorno de la inversión en dichas economías.³⁰ En este sentido, se expresa también Ocampo al exponer cómo se presentan diversas manifestaciones de la *asimetría en las relaciones financieras internacionales*.³¹ De un lado, aparece en el desigual acceso al financiamiento que presentan los países deficitarios, con la excepción de Estados Unidos. Del otro lado, como la cara opuesta de la moneda, los países periféricos, ávidos por acumular reservas a partir de la compra de activos emitidos por los Estados Unidos, le confieren fondos a ese país a tasas de interés bajas, lo cual supone el consabido costo de oportunidad de hacerse de esos activos, con el fin de alcanzar el reaseguro necesario que el sistema exige.

Entre la crisis económica 2007-2008 y las limitaciones de las instituciones existentes: la creciente influencia del yuan (renminbi) chino

Hemos retratado brevemente en los apartados previos algunas de las determinaciones principales que, entendemos, ayudan a comprender la dinámica actual del sistema financiero global. Esa dinámica de gran complejidad y en constante transformación encuentra en la última crisis desatada en el año 2007 uno de los hitos más significativos en la historia del capitalismo reciente. Ello exigió que buena parte de la ciencia económica volviera sobre sí para poder entender lo que había sucedido (lo que estaba sucediendo), y para entender también lo que había estado pregonando y postulando en las últimas décadas.

En este marco, los *desbalances globales* fueron retomados y discutidos como ingredientes relevantes para alimentar y propagar la crisis. Así lo entienden Obstfeld y Rogoff:

... we describe how *the global imbalances of the 2000s both reflected and magnified the ultimate causal factors behind the recent financial crisis*. [...] In effect, the global imbalances posed stress tests for weaknesses in the United States, British, and other advanced country financial and political systems – tests that those countries did not pass.³²

En efecto, los abultados déficits en cuenta corriente de Estados Unidos se vieron compensados con un acelerado incremento de la demanda de reservas en dólares y con la compra de títulos estadounidenses por parte del resto del mundo. Adicionalmente, a la par de los desbalances globales, en las últimas décadas se ha ido conformando el *terreno fértil* para que la crisis se propagara con más facilidad: la desregulación para la creación de activos financieros se constituyó en la base para su geométrica expansión.

Pero, además, en el marco de los desbalances, la demanda por activos de mayor rendimiento generó una nueva serie de innovaciones financieras enfocada en la generación, comercialización y distribución de instrumentos de crédito securitizados. El modelo de securitización en Estados Unidos a partir de la década de 1990 entró en una espiral explosiva en escala y complejidad, que facilitó la expansión del volumen de derivados de crédito, que implicaron otorgamientos de créditos a deudores que, en última instancia, no contaban con una capacidad de pago suficiente para afrontarlos.

En definitiva, la economía estadounidense ha utilizado estas innovaciones financieras a gran escala. Sin embargo, los mencionados desbalances y los endeblés resortes institucionales que regulaban las innovaciones financieras no han trastocado el sitio en el que se apoya el dólar como dinero mundial, ni a Estados Unidos como el banquero más importante del mundo. En los hechos, aun después de la crisis, no se han vuelto a discutir en profundidad en los principales foros del mundo las “reglas de juego”.³³

Así, sin una discusión sistemática y explícita, se fue constituyendo *de facto* desde antes de la gran crisis del 2007-2008 un esquema bautizado como “Bretton Woods II”³⁴ en el que los desbalances se presentarían como un fenómeno de equilibrio en el que China (junto con “Asia emergente”) y Estados Unidos tendrían un acuerdo implícito por el cual la fijación en los hechos del yuan al dólar permite al primero mantener el esquema de crecimiento traccionado por las exportaciones y a Estados Unidos financiar mayores niveles de consumo a cambio de reciclar esos dólares en activos financieros norteamericanos.

En este contexto, donde opera una suerte de “G2” compuesto por Estados Unidos y China, cabe hacer la pregunta sobre el rol actual y el potencial horizonte de la moneda china: el yuan. Sin la aspiración de ser exhaustivos ni concluyentes, bosquejamos aquí brevemente algunos de los elementos que entendemos que pueden contribuir a echar luz sobre el proceso.

Si bien China mostró altas tasas de crecimiento durante buena parte de la década de 1990 y en los 2000, su rol como líder mundial se evidencia con más nitidez a partir de las reacciones que se dispararon con la crisis de 2007-2008. En efecto, a pesar de haber sido fuertemente castigada por la caída del comercio internacional, China ha adoptado respuestas de estímulo más agresivas en relación con las de Estados Unidos y, más aún, con las de Europa. En este sentido, el sostenimiento de la actividad mundial en el contexto de la crisis vino en buena medida explicado por la tracción china, a partir de una fuerte política de créditos y de obras públicas. La inversión china jugó entonces un rol central para apuntalar la demanda (en mucha mayor medida que el consumo). El “paso adelante” de China se efectúa en el marco de la crisis.

En cuanto “al canal financiero”, debe tenerse en cuenta que, sobre todo a partir de la crisis, China empezó a cobrar una mayor relevancia en las discusiones sobre el sistema financiero internacional. De hecho, en marzo de 2009, el presidente del banco central de China, Zhou Xiaochuan, fue contundente al plantear: “*El viejo sistema de divisas está obsoleto y se necesita una reforma*”.³⁵ Asimismo, Zhou propuso en ese momento la creación de una “supermoneda de reserva soberana” asociada a varios países líderes que participarían de la canasta, propuesta que rememora la idea de Keynes para Bretton Woods: el *Bancor*.

Independientemente del éxito inmediato que tal apuesta haya tenido (que no fue acompañada más allá de la adhesión de Brasil y Rusia), lo cierto es que se empezó a poner en tela de discusión el liderazgo del dólar como dinero mundial. Y, aunque no se creó el Bancor, ni una “supermoneda de reserva” como proponía Zhou, sí se rediscutió en parte el papel de los derechos especiales de giro (DEG).

En rigor, los DEG, creados por el Fondo Monetario Internacional en 1969, podrían desempeñar parte de esas funciones de “supermoneda” si su motivación original como reserva internacional, no cumplida plenamente, fuera retomada. Luego de que los DEG permanecieran en buena medida adormecidos, a partir

del año 2009 vuelven a tener actividad y posteriormente puede constatarse una expresión del mayor peso chino en el concierto financiero internacional al registrarse el ingreso del renminbi chino en la nueva canasta de monedas que componen los DEG en el año 2016.³⁶ Este ingreso supone a la vez la pérdida de participación en la canasta por parte del yen, de la libra y del euro.

Adicionalmente, Eichengreen enumera algunos indicadores relevantes para mostrar la internacionalización del renminbi chino:³⁷

1. El renminbi se utiliza en más del 15 % de los acuerdos comerciales de China.
El uso del renminbi en acuerdos comerciales extraasiáticos está creciendo: un ejemplo es que cerca del 80 % del comercio bilateral de Alemania con China en mayo de 2013 se hizo en renminbi.
Más de una cuarta parte de los flujos de IED hacia adentro y hacia afuera de China están nominados y liquidados en renminbi.
Finalmente, una serie de bancos centrales y fondos soberanos evidentemente han diversificado sus tenencias para incluir reservas e inversiones de renminbi o tienen planes para hacerlo.³⁸

Al último punto (4) reseñado, podemos agregar también los *swaps* acordados entre el banco central chino y otros tantos bancos centrales, como es el caso del Banco Central de la República Argentina, entre otros.

Recapitulando esta evidencia, podemos notar, al menos provisoriamente, ciertas diferencias respecto del caso del yen japonés reseñado en apartados previos. En efecto, Japón no había funcionado como *banquero mundial* ofreciendo liquidez en su moneda, y había encontrado límites a la penetración del yen tanto en el “canal comercial” como en el “canal financiero”. Por su parte, China parece mostrar (aun teniendo el cuidado correspondiente que un proceso “tan fresco” exige) algunas señales que evidencian ciertos avances en torno a la internacionalización del renminbi.

Sin embargo, no debemos dejar de considerar también las *debilidades* que enfrenta el renminbi. Una de las condiciones para que el renminbi pueda avanzar en su rol financiero internacional es que no se encuentren vigentes los controles de capital y las restricciones financieras que lo caracterizan. Eichengreen plantea distintos caminos para que China avance con la internacionalización del renminbi, sin embargo, los riesgos de una rápida apertura de la cuenta capital son importantes.³⁹

En efecto, una eventual depreciación del dólar respecto al renminbi puede constituir un problema para China, teniendo en cuenta que sus reservas son activos denominados en su gran mayoría en aquella divisa. De este modo, la transición hacia un yuan fuerte no es tan claramente un proceso que “en el agregado” sea positivo. El *Dilema de Triffin* hace su aparición en escena nuevamente. Queda evidenciado que se trata de un juego de gran complejidad, con una inmensa cantidad de tendencias, contratendencias y matices, pero, por sobre todas las cosas, queda claro que se trata de un juego aún muy abierto.

LA CIENCIA ECONÓMICA Y SUS LABORES CONCEPTUALES PENDIENTES. BREVES REFLEXIONES A PROPÓSITO DE LA ESTRUCTURA MONETARIA INTERNACIONAL

La reconstrucción que hemos hecho de los distintos regímenes monetarios nos ha permitido identificar ciertos problemas conceptuales que, entendemos, la ciencia económica debe trabajar y profundizar, si apunta a tener un pensamiento coherente e inclusivo que esté a la altura de nuestra época. No aspiramos aquí más que a plantear concisamente estas discusiones, así como su relevancia y potencial alcance.

En la exposición de las principales determinaciones del patrón oro, encontramos una que la literatura menciona y que, acaso sin detenerse lo suficiente en ella, luego no retoma. Hablamos del tratamiento del problema de la *simetría formal* con que los países miembros de este régimen monetario se vinculan mutuamente y, sobre todo, con el mismo oro, como “autoridad superior”. En efecto, “las reglas de juego” imperantes rigen por igual para todas las naciones: la homogeneidad formal entre ellas permite entender los

mecanismos que conforman la “dependencia pasiva” de los miembros con respecto al mercado mundial del oro para determinar el nivel de precios internos.

Ahora bien, al hacer la transición hacia los regímenes monetarios posteriores, con Bretton Woods a la cabeza (pero también luego de la caída de Bretton Woods), se presenta una evidente *asimetría* en el modo en que operan y rigen las reglas de juego: el dólar empezaría a ocupar un lugar de poder y privilegio que el resto de las monedas nacionales verían en un plano de clara desventaja. Sin embargo, surge la pregunta en torno a la *génesis de ese poder* y, sobre todo, su potencial *despliegue* posterior. En este campo, dentro de la literatura económica encontramos respuestas de tipo descriptivas o bien abordajes en los que la introducción del *poder* como un elemento relevante no se encuentra integrado conceptualmente de forma plena.⁴⁰ La jerarquía de monedas nacionales, inseparable de la jerarquía de los Estados nacionales, se presenta de este modo como un problema fundamental del capitalismo contemporáneo. Entendemos que un abordaje integral y significativo de estos problemas no puede eludir la vinculación entre la *teoría del dinero* y la *teoría del capital*.

En este sentido, encontramos una pista para vincular la teoría del dinero con la teoría del capital en el concepto de *capital diferenciado* expuesto por Levín,⁴¹ que nos permite entender que la diferenciación del dinero forma parte del mismo proceso que la diferenciación del capital.

La noción de diferenciación del capital indica que las llamadas relaciones económicas no son relaciones entre iguales, tal como lo concibió por siglos la teoría económica, sino que articulan una relación de poder ellas mismas. En este marco, las empresas de capital se vinculan en un mundo asimétrico y jerárquico basado en la facultad de algunas empresas de capital de apropiarse sistemáticamente de la capacidad de innovar y, de ese modo, imposibilitar al resto del desarrollo de esa capacidad. Se establece una *relación polar*, y no de igualdad entre ambos tipos de empresa. Mientras que las *empresas de capital potenciado* tendrán el poder de configurar y reconfigurar los subsistemas de acumulación sobre la base de su capacidad innovativa, las *empresas de capital simple* se verán expuestas a sus designios y a esta jerarquía.⁴² La forma jurídica que vincula empresas deja de ser el contrato perfecto para pasar a ser el contrato de adhesión, donde la relación de poder queda también plasmada. Así, la planificación de grandes subsistemas de acumulación por parte de un tipo de empresas pone a otras empresas como apéndices de aquellas, como desprendimientos de una estructura que no controlan. La cuestión en este campo será ver *quién planifica a quién*.

Esta relación jerárquica no solo permeará en la dinámica del ámbito económico productivo “puramente real”, sino que tendrá su necesaria contrapartida en la dinámica monetaria y financiera. En este marco, los Estados nacionales y las monedas que cada uno emite, también insertos en una estructura jerárquica, se trenzan en *relaciones de poder* que ya encontramos presentes en los vínculos existentes entre empresas de capital. De este modo, se abre un horizonte teórico que exige repensar estas relaciones de poder integralmente. Es indudable que las fronteras entre los ámbitos de “lo político” y “lo económico” se vuelven cada vez más difusas en nuestros días.⁴³

La ciencia económica tiene que volver a pensarse a sí misma en retrospectiva y en perspectiva. Amagó con hacerlo en distintas épocas históricas. El cataclismo de la última gran crisis fue un impulso (un golpe) que movió el avispero: tal vez genere una buena oportunidad para que “nuestra disciplina” apunte a estar a la altura de su época.

COMENTARIOS FINALES

En el presente trabajo, nos propusimos indagar en la estructura jerárquica de monedas nacionales vigentes y en la capacidad de una de ellas, el dólar, de liderar el régimen monetario internacional y de cumplir funciones propias de dinero mundial.

Con ese norte como referencia, procuramos recapitular otras fases históricas previas que permiten poner en perspectiva la estructura monetaria y financiera jerárquica actual. Abordamos, para ello, la literatura que

recorre los distintos regímenes monetarios relevantes de la historia capitalista reciente. Exploramos el modo en que operaba el patrón oro y pudimos indagar tanto en sus mecanismos de ajuste como en las limitaciones que acarreaban. Asimismo, esta reconstrucción nos permitió adentrarnos en el régimen que surge de los acuerdos de Bretton Woods, como la fase histórica a partir de la cual emerge y se consolida el poder del dólar en la cúspide del sistema monetario y financiero internacional. Este poder barrería con la formal simetría de las reglas de juego que suponía el patrón oro y abriría una nueva era marcada por la relación jerárquica y de poder entre las monedas nacionales y los Estados nacionales.

A partir de la caída de Bretton Woods, reconstruimos las renovadas problemáticas que surgieron y la especificidad del régimen monetario que sigue manteniendo al dólar en un lugar de privilegio. Para ello, abordamos la literatura que busca dar cuenta de las condiciones que deben cumplir las monedas nacionales para funcionar como dinero mundial y, sobre esta base, revisamos el caso del yen japonés en la década de 1980 como potencial competidor del dólar en este campo.

La caracterización del régimen monetario y financiero vigente nos obligó a recorrer los intentos actuales de comprender los denominados desbalances globales, los roles diferenciados entre los bancos centrales hoy (para el manejo de reservas internacionales, por ejemplo) y la vinculación que ello tuvo con el estallido en 2007-2008 de la gran crisis económica. Sobre esta base, pusimos en perspectiva el presente dominio del dólar en el sistema monetario internacional y el avance (con limitaciones) del yuan chino en la disputa por ese rol.

Finalmente, a partir de la recapitulación emprendida, procuramos bosquejar algunos problemas conceptuales que, entendemos, deben ser retomados por la ciencia económica si pretende estar a la altura de su época histórica.

REFERENCIAS

- Robert Feenestra y Alan Taylor, *International Economics* (Nueva York: Worth Publishers, 2014).
- Barry Eichengreen, *Globalizing capital: A History of the International Monetary System* (New Jersey: Princeton University Press, 2008).
- Esta ley encuentra un antecedente relevante en el mismo Copérnico en su *Tractatus de Monetis*, tal como es reconstruido en Catalina Aldama, Pablo Benchimol, Martín Harracá, Leandro Navarro y Pilar Piqué, “Las transformaciones de las representaciones del mundo desde el tránsito de la Edad Media al Capitalismo Comercial”, *Revista Nueva Economía* 19, n.º 35 (2012): 13-51.
- Ver Angela Redish, “The Latin Monetary Union and the Emergence of the International Gold Standard”. En *Monetary regimes in transition*, ed. por Michael Bordo y Forrest Capie (Cambridge: Cambridge University Press, 1993) y Giulio Gallarotti, “The scramble for gold: monetary regime transformation in the 1870s”. En *Monetary regimes in transition*, ed. por Michael Bordo and Forrest Capie (Cambridge: Cambridge University Press, 1993).
- Ronald McKinnon, “The Rules of the Game: International Money and Exchange Rates”, *Journal of Economic Literature* 31, n.º 1 (1993): 1-44.
- Barry Eichengreen, *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System* (New Jersey: Princeton University Press, 2008).
- David Hume, “Of the Balance of Trade”, *Essays and Treatises on Several Subjects* (Ontario: McMaster University, 1752); *ibíd.*, “Of Money”.
- Esta contundente y sintética explicación sería el golpe fulminante contra las doctrinas mercantilistas que proponían controlar el flujo y el *stock* de metales preciosos por medio de distintos mecanismos. Para Hume, en el largo plazo estos intentos serían en vano y, además, contraproducentes. Muchos autores sostendrían luego que el contexto histórico en que una y otra exposición tuvieron lugar podría modificar los resultados alcanzados. Particularmente, las elasticidades de las importaciones y exportaciones con respecto a los precios podrían generar diferentes efectos. Ver Ernesto Screpanti y Stefano Zamagni, *An Outline of the History of Economic Thought* (Oxford: Oxford University Press, 2005), 43.

Ronald McKinnon, "The Rules of the Game", 3 (énfasis añadido).

John M. Keynes, "Proposals for an International Currency Union" (Austin: University of Texas, 1941).

Barry Eichengreen, *Exorbitant Privilege: The Rise and the Fall of the Dollar* (Nueva York: Oxford University Press, 2011).

Ibíd, 4.

Robert Mundell, *International Economics* (Nueva York: Macmillan, 1968), 195.

Para graficar las tensiones en este proceso, se expuso el llamado "Dilema de Triffin". Por un lado, la confianza en el dólar estaba basada en la percepción de su convertibilidad en oro. Por otro lado, el comercio mundial dependía de la disponibilidad de dólares. El problema justamente es que son dos tendencias contrapuestas: al proporcionar estos dólares, se reduciría la credibilidad de los Estados Unidos para convertirlos en oro, que es una de las bases para que se sostenga en ese papel. Ver McKinnon, "The Rules of the Game", 21.

Al respecto, McKinnon resume la transición entre la libra esterlina y el dólar, y la compara con la situación del dólar luego de la caída de la convertibilidad con el oro: "Because of disruptions from World Wars I and II, the dollar eventually displaced sterling's similarly entrenched international role but not without fomenting disorganization in the international economy. Now, however, no natural 'successor' to the dollar is in the offing". McKinnon, "The Rules of the Game", 26.

Paul Krugman, "The International Role of the Dollar: Theory and Prospect". En *Exchange Rate Theory and Practice*, ed. por John Bilson y Richard Marston (Chicago: University of Chicago Press, 1984), 263.

Peter Kenen, *The Role of the Dollar as an International Currency* (Nueva York: The Group of Thirty, 1983), 3.

En este sentido, se expresa Frankel, citado por Tavlas y Ozeki (1992): "Likewise, Frankel argues that the emergence of the United States as a net-debtor country will diminish the international role of the dollar, and 'with Japan now the world's largest creditor, the dollar's loss should be the yen's gain'". Ver George Tavlas y Yuzuru Ozeki, "The Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen", *Occasional paper* 90 (1992): 17.

Tavlas y Ozeki, "The Internationalization of Currencies", 24.

Jorge Carrera, "El G20, la crisis y el rediseño de la arquitectura financiera internacional", *Ensayos Económicos* 53-54 (enero-junio 2009): 233.

Barry Eichengreen, "La parábola de los ciegos y el elefante", *Ensayos Económicos* 53-54, (enero-junio 2009): 26-27.

Ben Bernanke, *The Global Saving Glut and the U. S. Current Account Deficit* (Washington DC: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, 2005).

Michael Dooley, David Folkerts-Landau y Peter Garber, "An Essay on the Revived Bretton Woods System", *National Bureau of Economic Research*, documento de trabajo n.º 9971 (2003), <http://www.nber.org/papers/w9971.pdf>

Maurice Obstfeld y Kenneth Rogoff, "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes", *Federal Reserve Bank of San Francisco Asia Economic Policy Conference*, Santa Barbara (2009), <http://eml.berkeley.edu/~obstfeld/santabarbara.pdf>

Martín Redrado, Jorge Carrera, Diego Bastourre y Javier Ibarlucía, "La política económica de la acumulación de reservas: una nueva evidencia internacional", *Investigaciones Económicas*, serie Documentos de Trabajo del BCRA, n.º 14 (septiembre de 2006): 80-81.

Dani Rodrik, "The social cost of foreign Exchange reserves", *International Economic Journal* 20, n.º 3 (2006).

José A. Ocampo, "Building an SDR Based Global Reserve System", *Journal of Globalization and Development* 1, n.º 2 (2010).

Maurice Obstfeld y Kenneth Rogoff, "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes" (2009): 4 (énfasis añadido).

Jorge Carrera, "El G20, la crisis y el rediseño de la arquitectura financiera internacional", *Ensayos Económicos* 53-54 (enero-junio 2009), 233.

Michael Dooley, David Folkerts-Landau y Peter Garber, "An Essay on the Revived Bretton Woods System", *NBER* (septiembre de 2003).

Barry Eichengreen, "Pathways to Renminbi Internationalization". En *Internationalisation of the Renminbi: Pathways, Implications and Opportunities*, ed. por Barry Eichengreen, Kathleen Walsh y Geoff Weir (Sydney: Centre for International Finance and Regulation, 2014).

En este sentido, vemos en McKinnon (1993) un intento relevante de captar con más claridad este trasfondo conceptual, tanto del momento de *simetría* inicial como la posterior asimetría. El esquema walrasiano con el que procura dar cuenta del "*redundancy problem*" (de Mundell) es un primer paso necesario y significativo para reconocer el momento de equilibrio, que, entendemos, debe ser enriquecido con una aproximación más integral que muestre la relación establecida entre partes que dejaron de ser "iguales" y simétricas.

Pablo Levín, "*El capital tecnológico*" (Buenos Aires: Ediciones Cooperativas, 1997).

Pablo Benchimol, "Estructuralismo latinoamericano y sistema nacional de innovación: una recapitulación crítica a la luz de la fragmentación global del proceso productivo", *Revista de Investigaciones del Departamento de Ciencias Económicas* 9, n.º 17 (agosto de 2018).

Verónica Romero, "En busca de los fundamentos económicos de la teoría del Estado moderno". En Pablo Levín, Ariadna Cazenave, Pilar Piqué, Cecilia Rikap y Verónica Romero, *Apuntes para el Metaplán* (Buenos Aires: Editorial Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, 2014).

Barry Eichengreen, "Pathways to Renminbi Internationalization".

NOTAS

- 11 La paridad oficial se fijaría en u\$s 35 por onza de oro e indirectamente también quedarían establecidas las relaciones de cambio con las principales monedas del mundo (la libra esterlina, el marco alemán y el yen).
- 17 Para evitar confusiones, preferimos no usar el sintagma "moneda internacional". Esto es debido a que la noción de "moneda" ya viene preñada por el carácter nacional de su acuñación y el ámbito acotado en que tiene vigencia. Ponemos en el extremo opuesto al dinero mundial, como aquel que tiene un poder ecuménico que claramente excede el alcance nacional y que logra penetrar en el sistema económico global. Resulta una cuestión relevante captar también los casos híbridos intermedios entre estos dos polos generales.
- 23 Para más detalles sobre la magnitud de los desbalances en cuenta corriente, ver International Monetary Fund Data Mapper, <http://www.imf.org/external/datamapper/>
- 29 En rigor, formalmente esta era una de las principales misiones con las que se concibió el FMI; acaso "la" misión para la cual fue creado luego de la Segunda Guerra Mundial.
- 35 Sus palabras fueron parte de un discurso publicado en la página web del Banco Popular de China. Puede verse en el portal de *Deutsche Welle* las repercusiones: <http://www.dw.com/es/hacia-una-nueva-divisa-mundial/a-4130156>
- 36 Fondo Monetario Internacional, "Juntos buscando soluciones", Informe anual (2016), http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/ar/2016/pdf/ar16_esl.pdf
- 38 Los bancos centrales incluyen los de Austria, Brasil, Indonesia, Malasia, Corea, Tailandia, Pakistán, Sudáfrica, Tailandia, Venezuela, Nigeria, Hong Kong y Macao.
- 39 Barry Eichengreen, "Pathways to Renminbi Internationalization".