

De Bretton Woods y Keynes a las crisis del siglo XXI: ¿hay piloto a bordo?

From Bretton Woods and Keynes to 21st century crises: Is there a pilot on board?

Faruk Ülgen¹

Resumen

El sistema monetario y financiero internacional de Bretton Woods gobernó la economía mundial durante más de dos décadas y dejó un legado de instituciones y prácticas que todavía se utilizan ampliamente en las relaciones internacionales. Después del fin de los acuerdos de tipo de cambio fijo anclados en la convertibilidad del dólar en oro en 1971, el mundo comenzó a experimentar repetidas crisis monetarias y financieras de mucha mayor magnitud y duración que las experimentadas en las dos décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial. Además, con cada nueva crisis de magnitud mundial, se hizo costumbre una nueva coordinación/cooperación internacional y, desde finales de la década de 1990, de un nuevo Bretton Woods. Este artículo ofrece una revisión sintética de la evolución del sistema monetario y financiero internacional a la luz de los objetivos del Plan Keynes, cuyos aspectos revolucionarios habían sido descartados en Bretton Woods. Se sostiene que este plan contiene al menos las semillas de un esquema de coordinación internacional que podría ofrecer vías de reforma para fortalecer la estabilidad del sistema monetario y financiero que constituye el corazón de las economías capitalistas.

Palabras clave: Bretton Woods, sistema monetario y financiero internacional; coordinación/cooperación internacional; plan de Keynes

¹ Subdirector del Centro de Investigación en Economía de Grenoble (CREG), Jefe de Relaciones y Convenciones Internacionales y Director de Programas de Educación a Distancia del Departamento de Economía de la Universidad de Grenoble Alpes-Francia.

Abstract

The Bretton Woods international monetary and financial system ruled the world economy for more than two decades and left a legacy of institutions and practices that are still widely used in international relations. After the end of the fixed exchange rate arrangements anchored on the convertibility of the dollar to gold in 1971, the world began to experience repeated monetary and financial crises of much greater magnitude and duration than those experienced in the two decades following World War II. Moreover, with each new crisis of global magnitude, it became customary to speak of a new international coordination/cooperation and, from the end of the 1990s, of a new Bretton Woods. This article provides a synthetic review of the evolution of the international monetary and financial system in light of the objectives of the Keynes Plan, whose revolutionary aspects had been discarded at Bretton Woods. It argues that this plan contains at least the seeds of an international coordination scheme that could offer avenues of reform to strengthen the stability of the monetary and financial system that constitutes the heart of capitalist economies.

Keywords: Bretton Woods, International monetary and financial system, International coordination/cooperation, Keynes Plan

JEL Classification Codes: F33 – F42 – F55

1. Introducción

La Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas, generalmente conocida como Conferencia de Bretton Woods (BW) y el acuerdo final resultante, se celebró en Bretton Woods, New Hampshire, del 1 al 22 de julio de 1944, unas semanas antes del "Día D" (6 de junio de 1944) y poco más de un año antes de los ataques con bombas atómicas en Hiroshima y Nagasaki (6 al 9 de agosto de 1945) que pondrían fin oficialmente a la Segunda Guerra Mundial.

El momento de esta conferencia entre los países aliados (incluida la Unión de Repúblicas Soviéticas y Socialistas -URSS), incluso antes de que la guerra terminara oficial y definitivamente, y en

medio de la incertidumbre sobre la futura distribución del planeta entre las dos potencias de los tiempos modernos, Estados Unidos (EU) y la URSS, con sus ideologías económicas y políticas opuestas, muestra cuán crucial fue establecer rápidamente reglas monetarias y financieras compartidas y respetadas a nivel internacional para volver a la “normalidad”. Aunque la economía dominante ignoró (y aún ignora) el papel central y determinante del dinero en el funcionamiento de las economías capitalistas,² los formuladores de políticas centraron su atención principalmente en cuestiones monetarias y financieras, cuya estabilización y regulación eran la condición *sine qua non* de un eventual volver a las relaciones económicas "normalizadas" en el sentido más amplio del término (comercial o de otro tipo).

De hecho, la estructura monetaria y financiera es el núcleo del motor económico y debe organizarse y administrarse para permitir que las personas e instituciones realicen operaciones tanto privadas como públicas destinadas a desarrollar actividades económicas y también a lograr resultados colectivos que podrían ser sostenibles a través del tiempo. El capitalismo es una sociedad monetaria que no puede funcionar de manera viable sin mecanismos monetarios y financieros estables que obviamente requieren una regulación colectiva consistente (Ülgen, 2013; 2019).³ Es esta perspectiva la que hace que cualquier acuerdo de coordinación internacional en el ámbito monetario y financiero sea tan importante.

² Que ahora llamamos economías de mercado. Esto también incluye a la URSS, que, desde el momento de su creación, se vio obligada a desarrollar relaciones económicas con el mundo capitalista y, por lo tanto, a entablar relaciones monetarias y financieras capitalistas. Un ejemplo muy evocador para respaldar esta afirmación es la presencia en Londres de una subsidiaria del Gosbank, el Moscow Narodny Bank Limited (establecido como entidad legal británica en 1919) que se encargó de colocar activos soviéticos en el mercado de eurodólares de la City en los años sesenta y setenta.

³ Para una discusión interesante sobre la viabilidad del capitalismo como sistema social, véase el debate entre Russell Kirk (*Journal of Business Ethics*, 1, 1982, pp. 277-280) y Michael Harrington (Ibid. Pp. 281-284), bajo el título "¿El capitalismo sigue siendo viable?"

La Conferencia de Bretton Woods, que reunió a más de cuarenta naciones aliadas y a más de setecientos delegados en un solo lugar con un solo objetivo final (establecer la coordinación monetaria y financiera internacional para revivir el mundo de manera estable), puede por lo tanto considerarse como un punto de inflexión histórico en el panorama monetario y financiero internacional. Por primera vez en la historia del capitalismo, un acuerdo global de este tipo buscaba organizar las relaciones económicas y monetarias al incluir una gran parte del planeta: “Los delegados también esbozaron una nueva visión 'liberal incrustada' que buscaba reconciliar la reconstrucción de un sistema financiero multilateral abierto con las nuevas prácticas económicas más intervencionistas que habían surgido de la experiencia de la Depresión” (Helleiner, 2010: 620).

Esta primera reunión de coordinación monetaria internacional⁴ de los tiempos modernos, tuvo muchos sucesores desde la década de 1960 hasta la actualidad; desde entonces han abundado las propuestas y planes para reformar el sistema monetario y financiero internacional, a veces centrándose en el patrón oro, a veces en el régimen de tipo de cambio (fijo, flotante, zonas objetivo, etc.), a veces en la elección de monedas de reserva, a veces sobre la creación de organismos reguladores supranacionales (Machlup, 1962; Grubel, 1963; Walshe, 1971; Federal Reserve Bank of Boston, 1984; D'Arista, 2009; Griffith-Jones, Ocampo y Stiglitz, 2010; Stiglitz, 2010; Camdessus et al. 2011; Kawai, Lamberte y Morgan, 2014; Salin, 2016; Williamson, 2016; Ocampo, 2017, por citar algunos). Como estas propuestas surgen generalmente durante y después de episodios de crisis recurrentes,

⁴ De hecho, la primera gran conferencia internacional de los tiempos modernos fue la Conferencia de Génova, 22 años antes. Sin embargo, a diferencia de la Conferencia de Bretton Woods, la Conferencia de Génova, que reunió a casi 40 naciones en abril de 1922 y a la que también había sido invitado Keynes, no se concibió con el mismo espíritu de inclusión y reconstrucción positiva, ya que se trataba principalmente de una cuestión de “Ajuste de cuentas” con Alemania, que había salido derrotada de la Primera Guerra Mundial.

cada una busca responder la misma pregunta: cómo diseñar un marco monetario y financiero internacional que permita a las naciones desarrollar relaciones económicas de manera fluida y estable. En este proceso de experimentación histórica (y continua), queda una pregunta central: ¿estos intentos de coordinación global han proporcionado al mundo estructuras organizativas viables, compartidas y suficientemente robustas para hacer frente a los problemas que se pretendía abordar? La respuesta, a la luz de la evolución del mundo durante los últimos ochenta años, no es exactamente positiva. Las crisis monetarias y financieras han sido y siguen siendo recurrentes, independientemente del nivel de desarrollo de las economías nacionales y sus sistemas financieros.

Haciendo un balance de la evolución del sistema monetario internacional desde la década de 1950, este artículo busca resaltar las principales debilidades de la coordinación monetaria internacional desde BW. Sin embargo, no se presentará ni estudiará en detalle todos estos intentos de coordinación. El objetivo es simplemente señalar su escollo común, que es la ausencia de un propósito de acción colectiva a través de medios y objetivos comunes, y centrarme en algunas condiciones que podrían conducir a una coordinación basada en la acción colectiva. La desaparición oficial de BW en 1971 se debió a esta ausencia, y todas las conferencias internacionales que han buscado reemplazar a BW se han basado en el mismo error: confiar primero en la eficiencia de los mecanismos de mercado y/o en intereses parciales y separados de las partes, y luego buscar soluciones a las críticas consecuencias sistémicas de las estrategias individuales. De hecho, estos marcos han permanecido atrapados en una visión particular de la economía que considera al dinero como un medio meramente técnico (o en el mejor de los casos político) para afectar las actividades económicas y asume que los mecanismos (reales) del mercado funcionarían eficientemente a largo plazo. En el momento de BW, esta visión fue modificada por algún intervencionismo

estatal, ya que después de la guerra ningún mecanismo de mercado tuvo la capacidad espontánea de restaurar sociedades destruidas.

Posteriormente (a partir de la década de 1970), una vez que las economías del centro pudieron volver a su camino de acumulación, la consigna volvió a ser “apoyarse en los mecanismos e incentivos del mercado para asegurar el progreso de las sociedades”. Este es principalmente el lema del monetarismo y la nueva economía clásica que dan forma al mundo desde la década de 1970 y que afirman que cualquier acción colectiva que limite la libertad de los mercados en las relaciones monetarias y financieras debe ser prohibida en el panorama institucional. En oposición a esto y de acuerdo con el Plan Keynes, y con la visión keynesiana, schumpeteriana y minskiana (por nombrar algunos de los principales pensadores recientes sobre las finanzas capitalistas), el dinero es el concepto que nos permite comprender cómo podría funcionar una economía de mercado y llevarse a la crisis. A partir de ahí, es posible pensar en formas alternativas de organizar y regular las finanzas. Incluso si estas alternativas no pudieran garantizar la estabilidad sistémica total, proporcionarían vías relevantes para administrar los mercados de la manera menos crítica.

Desde esta perspectiva, la segunda sección ofrece un recordatorio breve y sintético de los principales aspectos del acuerdo de Bretton Woods, y señala la relevancia del plan elaborado por Keynes para diseñar un sistema monetario y financiero internacional (SMFI) estable. La tercera sección se enfoca en las condiciones para los mecanismos alternativos de cooperación y coordinación monetaria y financiera internacional que podrían ofrecer un esbozo de un marco relevante que estabilizaría el SMFI. Estas condiciones, que han sido desarrolladas por muchos autores y a menudo discutidas en cumbres internacionales, son generalmente bien conocidas, pero continuamente ignoradas en el diseño y aplicación de acuerdos multilaterales. Por lo tanto, este último simplemente permite que el SMFI funcione de manera inestable entre dos crisis. Sin embargo,

la magnitud de cada nueva crisis parece crecer y salirse de control durante períodos más prolongados. Esto requiere alternativas reales más allá de las soluciones *ad hoc* que solo alimentan los defectos fundamentales de los sistemas financieros sin ninguna solución sostenible. La cuarta sección concluye a través de algunas vías de política que podrían estar relacionadas con el espíritu del Plan Keynes.

1. La perspectiva de Bretton Woods y el plan Keynes

BW buscó principalmente establecer, después de un largo período de tumultuosas relaciones internacionales durante tres décadas, un entorno monetario y financiero internacional que pudiera estabilizar y mantener las relaciones monetarias internacionales bajo control y luego conducir a la reactivación de las relaciones económicas globales. Por lo tanto, el diseño de dicho marco monetario y financiero internacional debería permitir a las naciones desarrollar relaciones económicas de manera fluida y estable. Esto requiere, por supuesto, un conjunto de reglas que las partes deben respetar. También requiere que los países miembros consideren su pertenencia al marco como más beneficiosa que si permanecieran fuera de los acuerdos. Por lo tanto, dicho entorno debe cumplir al menos dos obligaciones: debe ser capaz de imponer reglas de juego comunes que sean respetadas por todos y, al mismo tiempo, debe ser lo suficientemente flexible como para permitir que los países miembros implementen políticas económicas nacionales en paralelo con las limitaciones colectivas impuestas. Por lo tanto, el sistema debe diseñarse como una combinación de rigidez y flexibilidad.

En esta línea, las principales características de BW fueron permitir la autonomía de las políticas nacionales, tipos de cambio fijo, convertibilidad de monedas, préstamos internacionales de mediano plazo para enfrentar el déficit externo y la posibilidad de reajustar los tipos de cambio de acuerdo con el déficit externo de largo plazo (Cooper, 1984; Bordo, 1993). Cooper (1984) sostiene que BW

brindó a los países miembros un amplio margen de libertad con respecto a la implementación de políticas económicas nacionales y, al mismo tiempo, coordinó la regla de la fijación del tipo de cambio a corto plazo para asegurar la estabilidad en las relaciones (y evitar períodos de las guerras cambiarias y las políticas de empobrecimiento del vecino).

Sin embargo, estos arreglos ocultaban dos debilidades que amenazaban la sostenibilidad a largo plazo del sistema: la paridad oro/convertibilidad de la moneda de reserva/referencia, el dólar, y la posibilidad de provocar posiciones especulativas en el mercado en caso de que los déficits externos de algunos países aumentaran estructuralmente y, tarde o temprano, se requeriría ajustes monetarios. El primer problema es bien conocido como el dilema de Triffin (Triffin, 1960). El segundo es el *trilema* de Mundell, excepto que en BW, la convertibilidad de la moneda no era válida para las transacciones de la cuenta de capital, lo que proporcionaba un control relativo sobre los flujos de capital. Pero, como señala Cooper (1984: 25), con el desarrollo de las relaciones económicas internacionales, las transferencias de capital se volvieron más extensas y, a menudo, se fusionaron con transacciones comerciales e intraempresariales, dificultando el control de los flujos de capital. Además, la simetría prevista entre las monedas nacionales mediante el uso simétrico de todas las monedas en las transacciones internacionales no fue efectiva ya que: “la asimetría inherente del estándar del dólar de tasa fija requiere escribir un conjunto de reglas para los países diferente de las del propio EU” (McKinnon, 1993: 15-16). Tal asimetría da como resultado el *problema de la redundancia* en un arreglo monetario de N países (Mundell, 1969) que proporciona al N-ésimo país (EU) un grado adicional de libertad y le permite “evitar objetivos del tipo de cambio y otros de balanza de pagos” (McKinnon, 1993: 17). Más tarde, esto conduciría al exorbitante privilegio del dólar de EU, denunciado por el presidente De Gaulle y Jacques Rueff en la década de 1960.

Por lo general, los análisis sobre BW plantean la regla de cambio fijo como la característica central que podría haber proporcionado a la economía mundial un período de estabilidad de tres décadas, hasta la conquista de la profesión económica y las políticas económicas por la ola liberal de la década de 1970, todavía vigente en la mayoría de los países. Aunque, más allá del alcance de este artículo, cabe señalar que el régimen cambiario no es el principal determinante de la estabilidad financiera sistémica, aunque puede tener un efecto importante sobre la estabilidad/inestabilidad de las economías. Este último se apoya básicamente en el marco que busca organizar, gestionar y supervisar el escenario monetario y financiero internacional. Dicho marco viene dado por los arreglos institucionales que se configuran de acuerdo con un conjunto de objetivos dados que están vinculados a un conjunto de reglas dadas. El régimen cambiario es simplemente una forma formal de implementar estas reglas, no es el problema central. El problema radica en la concepción de los objetivos y las reglas en su conjunto, que juega un papel crucial más allá de algunos aspectos técnicos de los mecanismos vigentes.

Las negociaciones antes y durante la Conferencia sobre diferentes proyectos apuntan a la dificultad de elaborar un conjunto coherente de reglas que satisfagan las expectativas e intereses nacionales de cada participante. Consciente de esto, Keynes estuvo muy involucrado, desde finales de la década de 1930, en la elaboración de los planes de reconstrucción económica posteriores a la Segunda Guerra Mundial (Dostaler, 1994).⁵ Su participación estuvo principalmente dirigida al diseño e implementación de mecanismos de cooperación y coordinación monetaria y financiera internacional. De hecho, Keynes fue a EU en 1941 y trabajó con los asesores y el Secretario de Estado de Relaciones Exteriores del presidente Roosevelt, a quien también conoció en persona al

⁵ ¡Tal como estaba en el período posterior a la Primera Guerra Mundial, unos años antes!

mismo tiempo. Fue en este punto donde comenzaron a gestarse las distintas propuestas de unión monetaria internacional que dieron lugar al que hoy se conoce como el “Plan Keynes”, fruto de una larga reflexión cuyos orígenes se remontan a la década de 1920 y cuyas diversas evoluciones son recopilados en *Activities 1940-44 of the Collected Writings* Vol. XXV (Keynes, 1980). En su forma oficial, se presentó y debatió en BW (Naciones Unidas, 1948, vol. 2).

Los principios básicos del plan son bastante claros, pero no menos problemáticos desde el punto de vista de su implementación. Se trata de construir un sistema monetario internacional sobre el principio de un sistema de pagos nacional en torno a un banco central (público) (a nivel internacional, este se convertiría en un banco supranacional al tomar la forma de una cámara de compensación supranacional) y los bancos. Estos últimos proporcionarían crédito a la economía, como en una economía nacional, mientras que el primero monitorearía, supervisaría y regularía el funcionamiento de todo el sistema para hacerlo fluido y estable. Este principio ya se expone en su forma "pura" en el primer volumen de *A Treatise on Money* (1930), y en su forma "aplicada" en el volumen 2 (Ibid. 1930).

Este trabajo circuló abiertamente entre economistas como R. Kahn, J. Meade, R. Harrod, R. G. Hawtrey y L. Robbins, quienes consideraron que las propuestas de Keynes eran relevantes en general. El proyecto fue finalmente aceptado por el gobierno británico de W. Churchill en abril de 1942. Al mismo tiempo, el trabajo en el lado estadounidense también estaba progresando. Lo que luego se llamaría el Plan White fue transmitido a Keynes de la misma manera que el plan de Keynes fue transmitido a las autoridades estadounidenses (informalmente, durante este período preparatorio). Como bien afirma Dostaler (1994), que da una descripción detallada de este período, sería erróneo pensar que los diversos planes se presentaron y discutieron sólo en las reuniones

de Bretton Woods en junio de 1944. Negociaciones entre las partes principales, EU y Gran Bretaña, y algunos aliados amistosos, ya habían tenido lugar de diversas formas durante los dos años anteriores. Por supuesto, se hicieron muchas enmiendas a ambos planes antes de que fueran formalmente concluidos y aprobados.

Keynes adopta una postura bastante optimista (aunque, por otro lado, considera que las propuestas estadounidenses son bastante decepcionantes con respecto a la ambición que deberíamos tener de rehacer un mundo mejor). En su discurso ante la Cámara de los Lores el 18 de mayo de 1943, Keynes declara: “También sugeriría a aquellos de sus Señorías, y hay muchos, que durante años se han interesado particularmente en la evolución de las formas internacionales de gobierno, que ofrecemos aquí un ensayo de cierta importancia sobre los nuevos modos de gobierno internacional en los asuntos económicos, mediante los cuales el futuro puede estar mejor ordenado que el pasado. Ninguno de los dos planes esconde un motivo egoísta. Los Tesoros de nuestras dos grandes naciones han llegado al mundo en estos dos documentos con un propósito común y con grandes esperanzas de un plan común. Aquí hay un campo donde el mero pensamiento sensato puede hacer algo útil para aliviar las cargas materiales de los hijos de los hombres” (Keynes, 1980: 280).

Es cierto que el Plan Keynes era demasiado ambicioso en comparación con las expectativas de un nuevo orden mundial bajo el dominio estadounidense después de la Segunda Guerra Mundial. Sin embargo, sigue siendo una dirección muy relevante para responder a las dificultades recurrentes que el mundo había experimentado en la primera mitad del siglo XX y que ha seguido experimentando desde entonces. Piffaretti (2009: 25) sostiene que: “El pensamiento monetario de Keynes se elaboró en la década de 1920, antes de la depresión, y se dedicó principalmente a comprender la naturaleza del dinero bancario y la actividad bancaria moderna. El principal legado de Keynes está en su

análisis de la idoneidad de los arreglos institucionales subyacentes a los sistemas de intercambio tanto nacionales como internacionales. El Plan Keynes es un intento de asentar el sistema internacional de comercio en un marco institucional monetario sólido. Más de 60 años después de este intento fallido, el Plan de Keynes sigue siendo el modelo principal para cualquier intento posterior".

Siguiendo las *Proceedings and Documents of the Conference*, Volume II, Appendix IV. Related Papers: 2. *International Clearing Union. Text of a Paper Containing Proposals by British Experts for an International Clearing Union* (Naciones Unidas, 1948, Vol. II), el objetivo del Plan Keynes es principalmente establecer: "un instrumento de moneda internacional que tenga aceptabilidad general entre las naciones, de modo que los saldos bloqueados y las compensaciones bilaterales son innecesarios" (Ibid: 1550), y también para establecer "un método ordenado y acordado para determinar los valores de cambios relativos de las unidades monetarias nacionales, de modo que se eviten las acciones unilaterales y las depreciaciones cambiarias competitivas" (Ibid: 1550). Tales objetivos requieren una organización común y una institución de acción, como una institución central. En el plan, se espera que esta institución tenga un carácter técnico y apolítico destinado a ayudar y apoyar a otras instituciones internacionales interesadas en la planificación y regulación de las relaciones económicas internacionales. Esta institución tiene que representar una Unión Monetaria, es decir, una Unión de Compensación Internacional "basada en dinero bancario internacional, llamado (digamos) *bancor* (Ibid. 1552), tal que: "Los Bancos Centrales de todos los Estados miembros (y también de no miembros) llevarían cuentas en la Unión de Compensación Internacional a través de las cuales tendrían derecho a liquidar sus saldos cambiarios entre sí a su valor nominal según se define en términos de *bancor*. Los países con una balanza de pagos favorable con el resto del mundo en su conjunto se encontrarían en posesión de una cuenta de

crédito con la Unión de Compensación, y los que tuvieran un saldo desfavorable tendrían una cuenta de débito. Serían necesarias medidas (ver más abajo) para evitar la acumulación ilimitada de saldos deudores y acreedores, y el sistema habría fallado a largo plazo si no tuviera la capacidad suficiente de autoequilibrio para asegurar esto" (Ibíd.: 1552).

La Unión está diseñada de acuerdo con el principio del sistema bancario/sistema de pagos nacional que se basa en la necesaria igualdad de créditos y débitos. Como sistema cerrado, la Unión nunca puede sufrir desequilibrios de crédito y débito entre transacciones internas y externas, ya que todas las transacciones serían internas. La Unión de Compensación "puede realizar los anticipos que desee a cualquiera de sus miembros con la seguridad de que el producto sólo podrá ser transferido a la cuenta de compensación de otro miembro. Su única tarea es ver que sus miembros cumplan las reglas y que los avances que se hagan a cada uno de ellos sean prudentes y convenientes para la Unión en su conjunto" (Ibíd. 1553).

Kregel (2021: 7) argumenta que "la propuesta de Keynes es una transferencia directa de un marco bancario nacional al nivel internacional. Los saldos externos de los países representan las deudas y los créditos registrados en el balance de la unión de compensación en términos de una unidad de cuenta teórica - Keynes propuso "bancor". El sistema es estable por definición y no requiere reservas ni capital para sustentarlo, como es el caso de un sistema de reserva fraccionaria. Proporciona automáticamente el crédito necesario para respaldar la estabilidad del tipo de cambio, que está determinado por el tipo de cambio entre las monedas nacionales y la unidad de cuenta bancaria". Existe una diferencia real entre la posición de Keynes y el Plan de EU (White). Como señala Skidelsky (2005: 21): "El plan estadounidense permitía algunos acomodos cuasi-automáticos de los acreedores, pero conservaba la doctrina clásica de que, básicamente, dependía de los

países deficitarios 'poner sus casas en orden', y el acceso a las líneas de crédito discrecionales del Fondo dependerían de su disposición para hacer esto". El Plan de EU busca asegurar el ajuste de los deudores, mientras que el Plan de Keynes parece ofrecer una perspectiva opuesta, ya que requiere una transformación radical de la cooperación internacional que debería conducir a un marco supranacional para organizar y administrar (y luego supervisar) todas las relaciones monetarias internacionales (y luego económicas) sin ningún actor dominante (ya que la carga de los desequilibrios internacionales se comparte entre las economías deficitarias y con superávit).

El plan es un proyecto progresivo centrado en el crecimiento y el desarrollo y considera al mundo como un lugar unido en torno a un objetivo común. Busca, a través de la internalización y gestión colectiva del sistema de crédito-dinero, equilibrar la situación económica de los miembros y apoyar la economía mundial en su conjunto: "Así como el desarrollo de los sistemas bancarios nacionales sirvió para contrarrestar una presión deflacionaria que habría evitado el desarrollo de la industria moderna, al extender el mismo principio al campo internacional podemos esperar contrarrestar la presión contraccionista que, de otro modo, podría abrumar en el desorden social y desilusionar las buenas esperanzas de nuestro mundo moderno. La sustitución de un mecanismo de crédito en lugar del acaparamiento habría repetido en el ámbito internacional el mismo milagro, ya realizado en el ámbito doméstico, de convertir una piedra en pan" (Naciones Unidas, 1948, Vol. II: 1560).

En pocas palabras, el Plan Keynes es un marco simétrico y equilibrado, contrario a lo que ya estaba en marcha y lo que se pondría en marcha como resultado de las negociaciones de BW. Por lo tanto, un "nuevo BW" no tiene sentido a raíz de las inestabilidades financieras sistémicas que ha sufrido el mundo durante las últimas décadas. Lo que necesitamos es un cambio

radical. ¿Puede el Plan Keynes proporcionarnos una dirección relevante? Si la respuesta es sí, ¿qué más se necesitaría para estabilizar un sistema financiero inestable? Algunas respuestas habían sido dadas por académicos poskeynesianos institucionalistas como Minsky, entre otros (Minsky, 1986; Wray, 2011; Whalen, 2021). El capitalismo es una economía monetaria en la que el sistema financiero genera de forma endógena y recurrente inestabilidades críticas capaces de cuestionar la viabilidad de la sociedad en su conjunto. Corresponde a los poderes públicos y por tanto a la acción colectiva organizar los mercados financieros de forma que se reduzca su fragilidad y su propensión a desarrollar actividades especulativas con efectos sistémicos, y favorecer estrategias de mercado que contribuyan al desarrollo de la sociedad.

3. Y después de tantas crisis...?

Los objetivos del plan Keynes, como también la desaparición de BW, pueden proporcionar lecciones valiosas sobre los errores colectivos. Sin embargo, el mundo ha cambiado desde entonces e incluso si el núcleo del problema sigue siendo el mismo (estabilidad sistémica en un capitalismo de libre mercado), los mercados y los actores han evolucionado y se han diversificado un poco, y representan una red bastante compleja de relaciones y operaciones. El ambiente es más global e interdependiente y requiere aún más coordinación y cooperación entre diferentes economías. Esto puede verse como un logro de BW, que de alguna manera logró su desafío: desarrollar las relaciones económicas internacionales después de la catástrofe de la Segunda Guerra Mundial. Donde BW y sus sucesores regionales o parciales (el Mecanismo de Intercambio Europeo I y II, los diversos GX-X, por ejemplo) han fracasado es en el establecimiento de un verdadero sistema integrado de coordinación y cooperación que permitiría, acciones colectivas probadas y sostenidas para garantizar la estabilidad inclusiva de manera duradera.

Vale la pena señalar que la única experiencia que había ofrecido un mecanismo de coordinación relevante más estricto fue la Unión Europea de Pagos que duró desde 1952 hasta 1959 y permitió la recuperación de los países de Europa occidental. Desafortunadamente, terminó cuando los principales países europeos, como Alemania, recuperaron su fuerza y buscaron su independencia.

Sin embargo, el mundo evoluciona a través de crisis repetidas y las políticas individualistas no pueden mantener al mundo en un camino pacífico y sostenible sin ninguna alternativa para el SMFI. ¿La crisis de 2007-2008 cambió las reglas del juego o estamos condenados a escuchar la misma canción con un ritmo que parece repetirse a voluntad? ¿Se puede aprovechar la oportunidad y establecer un nuevo sistema financiero global en respuesta a una crisis sistémica sin cambiar los fundamentos de la creencia en el mercado?

Arndt (2009: 21-22) sostiene que “La crisis ha puesto al descubierto la inutilidad de uno de los principios más apreciados del capitalismo al estilo estadounidense: se puede confiar en que los mercados mantendrán la disciplina castigando el comportamiento privado con el fracaso. Debemos saber que hay muchas instituciones dentro y fuera del sector financiero que son demasiado grandes para quebrar. De hecho, en el proceso de gestión de esta crisis, nos hemos asegurado de que las instituciones sobrevivientes sean aún más grandes”.

Brainard (2009) afirma que la crisis de 2007-2008 representa un importante punto de inflexión en la evolución del sistema financiero internacional desde la década de 1980 con una especie de retroceso hacia un sistema dominado por los bancos. Esto debería apuntar a “un tema prioritario en la agenda de reformas que es el regreso a un sistema financiero dominado por los bancos para el crecimiento en las economías desarrolladas, así como en los mercados emergentes” (Brainard, 2009: 80). Una de las preguntas relevantes es entonces “si la próxima ola de re-regulación, ojalá

mejor diseñada e implementada, disminuirá las evidentes deficiencias del sistema de tasa flotante que tenemos ahora” (Ibid.)

Este artículo sostiene que las direcciones relevantes a ser presentadas nuevamente deben estar en el espíritu keynesiano. En este sentido, D'Arista (2009: 649) argumenta: "Una forma de lograr este objetivo sería explorar la propuesta de Keynes de Bretton Woods para crear un nuevo marco institucional. Si bien la propuesta general de Keynes fue diseñada para un mundo muy diferente, la estructura básica en su concepto, una agencia de compensación internacional (ACI), podría revisarse para que sirva como plataforma institucional para un nuevo sistema de pagos global que fomente interacciones igualitarias y resultados más equilibrados".

A raíz de la crisis de 2007-2008, muchos trabajos y reflexiones se referían a un posible Segundo Bretton Woods para estabilizar las inestables finanzas capitalistas. Por lo general, las propuestas y alternativas se reúnen en torno a la necesaria regulación estricta y supervisión de las actividades financieras, el control sobre la banca en la sombra y las operaciones e instituciones especulativas de importancia sistémica y una coordinación internacional más seria, ¿quizás un regulador global? La experiencia de BW que descartó la mayoría de los aspectos revolucionarios del Plan Keynes, y la orientación de las reuniones internacionales de coordinación monetaria y financiera que han tenido lugar desde la década de 1980, muestran que la verdadera coordinación/cooperación internacional con medios reales y compromisos firmes y efectivos no están al alcance de las economías de mercado, ya sean desarrolladas o emergentes.

Sin embargo, necesitamos un organismo regulador global que tenga los medios para abordar los problemas sistémicos, más allá de la retórica sobre el fin del capitalismo financiarizado o la oposición entre el intervencionismo público y la libertad de acción privada. La regulación nacional no puede abordar los problemas

internacionales y los efectos de contagio transfronterizo y otros efectos de las interconexiones que amenazan continuamente las políticas nacionales. El Comité de Basilea o el Foro de Estabilidad Financiera son, por supuesto, competentes pero en todo caso pasivas y modestas instancias de coordinación internacional. Siguen siendo instituciones más formales que efectivas, incapaces de imponer las reglas del juego (de estabilidad) de manera supranacional en la organización y gestión del SMFI. De hecho, los principales actores no están dispuestos a aceptar reglas de juego supranacionales, incluso si su objetivo es estabilizar las relaciones internacionales y podrían proporcionar a las economías un crecimiento a largo plazo. Por ejemplo, considerando la propuesta de Stijn Claessens de crear un estatuto bancario internacional para los bancos involucrados en actividades transfronterizas bajo el control de un Colegio de Supervisores que podría imponer órdenes de cese y desistimiento cuando los bancos violan su estatuto, Eichengreen (2009: 102) señala que “Este sería un gran resultado solo si fuera factible. Lamentablemente no lo es. Los funcionarios y políticos estadounidenses, entre otros, claramente lo considerarían un puente demasiado lejos”.

Correa y Girón (2017) sostienen que a partir de la crisis financiera global de 2007-2008, la mayoría de las reformas se configuran de acuerdo con las expectativas de los principales creadores de mercado que son las instituciones financieras transnacionales: “los principales actores y gestores financieros de la crisis han sido los mismos bancos globales. De hecho, estas corporaciones financieras globales fueron las que más contribuyeron a la crisis. Sin embargo, también son los principales actores en la creación de nuevas reglas y marcos institucionales para su (propio) rescate en crisis del futuro” (Correa y Girón, 2017: 418). Este tipo de confusión entre el objetivo colectivo de estabilidad sistémica y los intereses de los grandes actores en nombre de la eficiencia/rentabilidad de sus actividades de mercado es un obstáculo para el establecimiento de un marco internacional de regulación y supervisión coherente para

las actividades financieras. Unas cuantas reglas básicas pero esenciales parecen ser necesarias para cualquier proyecto de SMFI relevante.

En primer lugar, la organización de un banco supranacional, la *Clearing Union* à la Keynes, es una condición necesaria para poner la cabeza del sistema fuera del alcance de los intereses nacionales. Esto también se requiere de acuerdo con los principios del sistema de pagos. Rossi (2009) sostiene que la falta de un medio internacional de pago final, la unidad de cuenta supranacional y de liquidación de deudas, conduce a la posibilidad de especulación en los mercados cambiarios mientras que, bajo una unión de compensación, este tipo de especulación no sería posible.

Al igual que Keynes, Schumacher (1943) también pone el enfoque en el papel equilibrador de la institución compensadora supranacional para estabilizar las relaciones entre los países con superávit y déficit de forma simétrica: “El objeto del control, se sugiere, debería ser simplemente lograr el equilibrio en los Fondos de Compensación de las distintas naciones; para evitar superávits acumulados a largo plazo y déficits acumulados a largo plazo. (...) cada nación debe ser libre de hacer internamente lo que le plazca; aspirar al pleno empleo con todas sus fuerzas; distribuir su renta nacional según sus propios principios o carencia de ellos; controlar las transacciones de divisas o dejarlas sin control; etc. Su responsabilidad con el resto del mundo debería terminar cuando haya equilibrado sus cuentas del Fondo de Compensación. La responsabilidad principal debería recaer sobre los hombros de los países con superávit de gastar tanto como hayan ganado; y una responsabilidad secundaria debería recaer sobre los hombros de los países deficitarios para poner a disposición, a los precios adecuados, etc., un volumen suficiente de bienes para que todas las obligaciones en efectivo puedan cumplirse en especie. Si un ajuste de los tipos de cambio parece propicio para el cumplimiento de estas responsabilidades, la Oficina de Compensación Internacional,

como organismo internacional responsable, debe procurar arreglarlo” (Schumacher, 1943: 163-164).

Otro punto de interés relacionado con la institución supranacional es el relativo a sus intervenciones en los mercados. D'Arista (2009: 649) argumenta que una agencia de compensación internacional (ACI) “también podría reintroducir la propuesta de Harry D. White en Bretton Woods para autorizar operaciones de mercado abierto por parte de una agencia internacional. Lo haría al permitir que la nueva agencia de compensación adquiriera valores gubernamentales de sus países miembros para respaldar sus tenencias de reservas. Esto le daría al ACI los medios para comprar o vender estos valores para ayudar a las autoridades nacionales a corregir los desequilibrios y promover la estabilidad. Además, cuando sea aprobado por una gran mayoría de sus países miembros, los poderes de creación de dinero de la ACI también le permitirían operar como un verdadero prestamista de última instancia, un papel que el FMI no puede desempeñar dada su dependencia de las contribuciones de los contribuyentes”.

El control y la supervisión de los flujos de capital parece ser uno de los requisitos previos de un marco alternativo de este tipo: “No hay ningún país que pueda, en el futuro, permitir con seguridad la fuga de fondos por razones políticas o la evasión de impuestos internos en anticipación a que el dueño se convierta en fugitivo. Del mismo modo, no hay ningún país que pueda recibir fondos fugitivos de forma segura, que constituyen una importación de capital no deseada, pero que no pueden utilizarse de forma segura para inversiones fijas. Por estas razones, se sostiene ampliamente que el control de los movimientos de capital, tanto hacia adentro como hacia afuera, debería ser una característica permanente del sistema de posguerra” (Naciones Unidas, 1948, Vol II: 1566).

Dado que el organismo supranacional de coordinación y cooperación también sería apoyado por los bancos centrales nacionales y los supervisores nacionales, la coordinación y

cooperación estrecha, obligatoria y regular entre autoridades y agencias, entre supervisores, bancos centrales, etc., es un paso necesario que debe apoyarse en acciones compartidas de producción y disponibilidad de toda la información necesaria para realizar la evaluación y supervisión de riesgos sistémicos. Obviamente, esto incluye los riesgos relacionados con los diferentes compartimentos del mercado, así como los riesgos relacionados con la macroeconomía y el sistema de pagos. La primera se denomina supervisión microprudencial con respecto a las actividades de los bancos, compañías de seguros y fondos de pensiones)⁶ mientras que la segunda se denomina macroregulación que implica la supervisión del sistema financiero en su conjunto.

En algún momento y bajo ciertas condiciones, las preocupaciones micro y macro pueden confundirse entre sí, de modo que las dificultades en un compartimento determinado del mercado y/o para una institución o empresa determinada, pueden tener consecuencias sistémicas y amenazar a todo el mercado. Las interconexiones entre diferentes actores, entre los diferentes productos que crean y distribuyen, entre diferentes mercados, etc., pueden alimentar continuamente los riesgos sistémicos potenciales. Esto también podría estar relacionado con el tamaño de los actores involucrados en las operaciones (inter) mercado. La historia de «demasiado grande para fallar» es uno de los aspectos críticos de los sistemas financieros actuales. Estas instituciones financieras de importancia sistémica (IFIS) son importantes generadores de crisis potenciales ya que su «crisis o falla desordenada, debido a su tamaño, complejidad e interconexión sistémica, causaría una interrupción significativa en el sistema financiero y la actividad económica en general» (Financial Stability Board).

⁶ En la Unión Europea, estas autoridades supervisoras son la Autoridad Bancaria Europea (EBA), la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)

Evidentemente, no se puede pensar en un marco así sin atribuir la máxima importancia a las cuestiones institucionales que subyacen a cualquier construcción colectiva. Claessens Stijn, Dell'Araccia Giovanni, Igan Deniz y Laeven Luc (2010: 26) sostienen que “La supervisión constante requiere recursos suficientes, una comunicación cercana y un flujo de información entre todas las partes responsables de la supervisión y la gestión de crisis financieras, incluidos los bancos centrales y ministerios de finanzas, nacionales e internacionales. El papel del marco legal para asegurar dicha cooperación interinstitucional es fundamental y debe incluir mecanismos a través de los cuales una agencia reguladora pueda compartir efectivamente sus preocupaciones con otra. La cooperación internacional en la supervisión prudencial podría mejorarse aún más a través de Memorandos de Entendimiento e introduciendo disposiciones en las leyes de supervisión bancaria y del banco central que autoricen efectivamente la cooperación y el intercambio de información transfronteriza”.

Muchos autores (D'Arista, 2009; Helleiner, 2009; Stiglitz, 2010; Grabel, 2019) enfatizan la necesidad de considerar arreglos especiales que aseguren el financiamiento sostenible de los procesos de desarrollo de países que aún no están económicamente avanzados.⁷ Esto reforzaría la estabilidad del nuevo sistema monetario internacional al garantizar el seguimiento y la gestión en tiempo real de los desequilibrios mundiales, ya sean problemas financieros o déficits comerciales. También protegería estos desequilibrios de los movimientos especulativos al evitar que los países afectados se vean obligados a recaudar fondos en los mercados financieros y a someterse a los caprichos a corto plazo de los proveedores de fondos. Pero también está claro que tales arreglos dependen de la existencia de un marco regulatorio y de

⁷ Por ejemplo, el Informe Stiglitz afirma: "El enfoque principal de este informe son las medidas a corto plazo y las reformas a largo plazo del sistema financiero internacional que apoyan a los países en desarrollo y sus aspiraciones de desarrollo" (Stiglitz, 2010: 17).

supervisión más general para las operaciones monetarias y financieras internacionales. Como señala Stiglitz (2010: 7): “Las respuestas inadecuadas a la última crisis mundial en 1997-1998 llevaron a un cambio en los marcos de políticas en muchos países en desarrollo que los indujo a mantener niveles crecientes de reservas, lo que contribuyó a los grandes desequilibrios mundiales cuyo desenlace desordenado era ampliamente temido como una fuente adicional de inestabilidad financiera”.

IV. Conclusiones: ¿Cuáles vías?

En el blog del FMI el 16 de agosto de 2021, Ghosh (2021) argumenta: “El colapso del sistema de tipos de cambio fijos sacudió al mundo en 1971. Pero los sistemas monetarios existen para satisfacer las necesidades de la humanidad, y a medida que nuestras sociedades evolucionan, también deben hacerlo nuestros sistemas sociales. El mundo de 1971 no era lo que era en 1944, del mismo modo que nuestro mundo de hoy solo se parece en cierta medida a las realidades de 1971. Hoy en día, las transformaciones fundamentales están acelerando el desarrollo, el despliegue y la adopción del dinero digital. ¿Podría estar próximamente en marcha una transformación digital del sistema monetario internacional? Independientemente de cómo evolucione el sistema, se mantendrá el principio fundamental de que su estabilidad dependerá de la cooperación monetaria internacional”.

A esta observación recurrente sobre la necesidad de una cooperación monetaria internacional, las respuestas pueden tomar dos direcciones opuestas, una optimista que indique que la última crisis sistémica (agravada por la actual crisis de Covid) empujaría a las naciones y a los responsables de la formulación de políticas hacia una estrategia más inclusiva y fortalecida cooperación e incitarlos a cuestionar sus creencias ideológicas sobre la eficiencia de los mecanismos de mercado.

Otra es más pesimista: «¿Es probable que la crisis financiera mundial de 2007-2008 genere un momento de Bretton Woods? Muchos de los que esperan este resultado ya se han desilusionado con la naturaleza limitada de la agenda de reforma financiera internacional. Pero esta desilusión fue inevitable; habían puesto sus expectativas demasiado altas. (...) Los nuevos sistemas financieros internacionales -incluso el sistema de Bretton Woods- se crean no en un solo 'momento' sino en un proceso histórico más extenso» (Helleiner, 2010: 636). ¿Podría este proceso ser una agenda de reforma sobre la macroregulación internacional que requeriría una mayor participación y un compromiso más estricto de los principales actores de los mercados financieros?

De hecho, el problema es exactamente uno de coordinación y cooperación. La coordinación requiere el establecimiento de un objetivo común de acuerdo con las relaciones entre los países miembros. Requiere de un principio de arreglo-negociación, por ejemplo, reuniones de un grupo de discusión y de toma de decisiones colectivas; y un objetivo común, por ejemplo, estabilidad monetaria y financiera en un área predeterminada. Compartir un objetivo común no significa que los objetivos específicos de los Estados miembros deban sacrificarse por un objetivo común, sino que los participantes deben ajustarse a un denominador común (colectivo), que es "la estabilidad" en sus relaciones. La cooperación requiere que cualquier decisión que se tome de manera coordinada se aplique de manera conjunta.

Una vez que esto ha sido establecido, el objetivo común (estabilidad) debe abordarse utilizando instrumentos y políticas respaldadas por todas las partes. En la ausencia de instituciones globales, que actúen como prestamistas de última instancia y también como coordinadores de los *estímulos* fiscales, surgen dificultades monetarias y su resolución se vuelve difícil. Como hemos notado en los persistentes problemas globales desde la crisis de 2007-2008, tales interrupciones terminan en políticas de

oportunismo en cuestiones fiscales, monetarias y cambiarias, con efectos indirectos y amenazas de proteccionismo y guerra de divisas. La ausencia de coordinación y cooperación, tarde o temprano, acaba por cuestionar, a través de las inestabilidades que genera, la confianza de los actores en la capacidad del sistema para ser viable en el tiempo y ofrecer esperanza a la ciudadanía sobre el futuro.

¿Será que la cooperación internacional, que tiene una larga experiencia desde BW, podría conducir con éxito, finalmente, a un marco de organización monetaria y financiera eficiente para cambiar el destino del mundo después de muchas crisis y errores repetidos? No soy muy optimista, ya que la historia del capitalismo en los siglos XX y XXI parece rimar sin cuestionar sus ciegas creencias ideológicas en torno a las discusiones sobre posibles Bretton Woods II, III, etc. Sin embargo, se han realizado innumerables trabajos y reflexiones desde hace siglos sobre un tema tan central en nuestra sociedad para invitar a los tomadores de decisiones a ser más modestos y a compartir un mejor futuro y, además, estable y viable. ¡Que desperdicio!

Referencias

- Arndt, Sven W. (2009), “Building an International Monetary and Financial System for the 21st Century: Agenda for Reform”, in *Building an International Monetary and Financial System for the 21st Century: Agenda for Reform*, eBook published by the Reinventing Bretton Woods Committee: 21-24.
- Brainard, Lawrence J. (2009), “A New Bretton Woods ?” en *Building an International Monetary and Financial System for the 21st Century: Agenda for Reform*, eBook publicado por el Reinventing Bretton Woods Committee: 75-81.
- Bordo, Michael, D. (1993), “The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview”, in M.D. Bordo y B. Eichengreen (Eds), *A Retrospective on the Bretton Woods System:*

- Lessons for International Monetary Reform*, University of Chicago Press: 3-108.
- Camdessus, Michel, Lamfalussy, Alexandre and Padoa-Schioppa, Thomas (Eds.) (2011), *Reform of the International Monetary System: A Cooperative Approach for the Twenty First Century* (The Palais-Royal Report).
 - Claessens Stijn, Dell’Ariccia Giovanni, Igan Deniz y Laeven Luc (2010), “Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis”, *IMF Working Paper* WP/10/44 February.
 - Cooper, Richard N. (1984), “Is There a Need for Reform?” en Federal Reserve Bank of Boston (Ed.) (1984), *The International Monetary System: Forty Years After Bretton Woods*, Proceedings of a Conference Held at Bretton Woods, New Hampshire, May 1984, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series No. 28: 21-39.
 - Correa, Eugenia y Girón, Alicia (2017), “An Institutional Perspective on International Financial Governance: How Much Has Happened Since the Crisis?” *Journal of Economic Issues*, 51(2): 417-422.
 - D’Arista, Jane (2009), “The evolving international monetary system”, *Cambridge Journal of Economics*, 33: 633–652.
 - Dostaler, Gilles (1994), « Keynes et Bretton Woods », *Interventions économiques*, 26, Automne 1994-Hiver 1995: 53-78.
 - Eichengreen, Barry (2009), “How to Prevent Future Crises: Create a World Financial Organization”, in *Building an International Monetary and Financial System for the 21st Century: Agenda for Reform*, eBook published by the Reinventing Bretton Woods Committee: 101-104
 - Federal Reserve Bank of Boston (Ed.) (1984), *The International Monetary System: Forty Years After Bretton Woods*, Proceedings of a Conference Held at Bretton Woods, New Hampshire, May 1984, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series No. 28.
 - Ghosh, Atish Rex (2021), “From the History Books: The Rethinking of the International Monetary System”, IMF Blog, August 16, 2021
 - Grabel, Ilene (2019), “Continuity, discontinuity and incoherence in the Bretton Woods Order: A Hirschmanian reading”, *Development and Change* 50 (1): 46-71.
 - Griffith-Jones Stephany, Ocampo José Antonio and Stiglitz Joseph E. (Eds.), (2010), *Time for a Visible Hand. Lessons from the 2008 World Financial Crisis*, Oxford: Oxford University Press.

- Grubel, Herbert G. (Ed.) (1963), *World Monetary Reform: Plans and Issues*, Stanford: Stanford University Press.
- Helleiner, Eric (2010), “A Bretton Woods moment? The 2007–2008 crisis and the future of global finance”, *International Affairs*, 86(3): 619-636.
- Helleiner, Eric (2009), “The Contemporary Reform of Global Financial Governance: Implications of and Lessons from the Past”, *United Nations G-24 Discussion Paper* No. 55 April 2009.
- Kawai, Masahiro, Lamberte, Mario B., Morgan, Peter J. (Eds.) (2014), *Reform of the International Monetary System. An Asian Perspective*, Tokyo: Asian Development Bank Institute-Springer.
- Keynes, John M. (1980), “Activities 1940–1944: Shaping the Post-War World: The Clearing Union.” En D. E. Moggridge (Ed.), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. XXV, Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Keynes, John M. (1930 [2013]), “A Treatise on Money. The pure Theory of Money.” In A. Robinson and D. E. Moggridge (Eds.), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. V. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Keynes, John M. (1930 [2013]), “A Treatise on Money. The pure Theory of Money.” In A. Robinson and D. E. Moggridge (Eds.), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. VI. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Kregel, Jan (2021), “Another Bretton Woods Reform Moment: Let Us Look Seriously at the Clearing Union”, *Public Policy Brief*, 154.
- Machlup, Fritz (1962), *Plans For Reform Of The International Monetary System*, Princeton University Special Papers in International Economics No. 3, August.
- McKinnon, Ronald I. (1993), “The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective”, *Journal of Economic Literature*, 31: 1-44.
- Minsky, Hyman P. (1986 [2008]), *Stabilizing an Unstable Economy*, New York: McGraw-Hill.
- Mundell, Robert (1969), “The Redundancy problem and the World price level”, en Robert Mundell and Alexander. K. Swoboda (Ed), *Monetary problems of International Economy*, Chicago: University of Chicago Press: 379–382.
- Ocampo, José Antonio (2017), *Resetting the International Monetary (Non)System*, Oxford University Press: Oxford, UK.

