

Ideas y hechos del orden monetario internacional: sobre un Área Monetaria Integrada de Compensación en Argentina y Brasil

Andrea Carrera

Departamento de Economía Aplicada, Estructura & Historia, Facultad de Ciencias Empresariales y Económicas, e Instituto Complutense de Estudios Internacionales (ICEI), Universidad Complutense de Madrid, España 

<https://dx.doi.org/10.5209/ijhe.99127>

Recibido: 07/10/2024 • Revisado: 12/12/2024 • Aceptado: 12/12/2024

ES Resumen. El orden monetario internacional establecido en Bretton Woods en 1944 se basa en el uso de pocas monedas de reserva, en mayor medida dólares de Estados Unidos y euros, en los pagos internacionales. Pese a esto, existen diferentes planes alternativos y, cada vez con más fuerza, se hace insistente la idea de crear una moneda común a utilizarse en los pagos internacionales. Este artículo (i) contribuye a una revisión de los planes de reforma del siglo XX, (ii) analiza el funcionamiento del sistema de pagos internacionales actual, destacando los desórdenes monetarios que éste genera y poniéndolo en relación con los sistemas de pagos nacionales, (iii) propone los mecanismos contables en el seno de un Área Monetaria Integrada de Compensación en Argentina y Brasil, planteando el uso de una moneda común en un sistema de compensación multilateral y (iv) presenta unas observaciones finales sobre el estado de la integración monetaria europea.

Palabras clave: Reformas del sistema monetario internacional; Sistemas de pagos; Moneda internacional; Compensación multilateral; Argentina; Brasil

Clasificación JEL: B17; F45; F33; N20

PT Ideias e fatos de ordem monetária internacional: sobre uma Área Integrada de Compensação Monetária na Argentina e no Brasil

PT Resumo. O sistema monetário internacional estabelecido em Bretton Woods em 1944 é baseado no uso de poucas moedas de reserva, principalmente o dólar dos Estados Unidos e o euro, para os pagamentos internacionais. Apesar disso, existem diferentes planos alternativos e, cada vez mais, cresce a ideia de criar uma moeda comum a ser utilizada nos pagamentos internacionais. Este artigo (i) contribui para uma revisão dos planos de reforma do século XX, (ii) analisa o funcionamento do sistema de pagamentos internacionais atual, destacando as desordens monetárias que ele gera e relacionando-o com os sistemas de pagamentos nacionais, (iii) propõe os mecanismos contábeis dentro de uma Área Monetária Integrada de Compensação entre Argentina e Brasil, sugerindo o uso de uma moeda comum em um sistema de compensação multilateral, e (iv) apresenta observações finais sobre o estado da integração monetária europeia.

Palavras-chave: Reformas do sistema monetário internacional; Sistemas de pagamentos; Moeda internacional; Compensação multilateral; Argentina; Brasil

JEL classificação: B17; F45; F33; N20

EN Ideas and facts of the world monetary order: on a Clearing Integrated Monetary Area in Argentina and Brazil

EN Abstract. The world monetary order established in Bretton Woods in 1944 is based on the use of a few reserve currencies, mostly US dollars and euros, in international payments. A number of alternative plans of reform exist though and, more and more insistently, there is a call for the creation of a common currency to be used in international payments. This article (i) carries out a revision of 20th century reform plans, (ii) analyses the workings of the current international payment system, highlighting the monetary disorders generated by it and comparing it to national payment systems, (iii) proposes the accounting mechanisms within a Clearing Integrated Monetary Area (CIMA) in Argentina and Brazil, rooted in the use of a common currency in a multilateral clearing system and (iv) proposes final observations on the state of affairs of Europe's monetary integration.

Keywords: Reforms of the international monetary system; Payment systems; International money; Multilateral settlement; Argentina; Brazil

JEL classification: B17; F45; F33; N20

Sumario: 1. Introducción. 2. El camino hacia el actual sistema de pagos internacionales. 2.1. Las cenizas del patrón oro y el debate sobre las reparaciones de la Primera Guerra Mundial. 2.2. Las primeras propuestas de moneda internacional en un sistema de compensación multilateral. 3. Los pagos en la actualidad: nacionales e internacionales. 3.1. El sistema de compensación multilateral a nivel nacional. 3.2. La ausencia de un sistema de compensación multilateral y los desórdenes monetarios a nivel internacional. 4. Sobre las Áreas Monetarias Integradas de Compensación: el ejemplo de Argentina y Brasil. 5. Una observación final: ¿la Eurozona como CIMA? 6. Conclusión. 7. Referencias.

Cómo citar: Carrera, A. (2024): Ideas y hechos del orden monetario internacional: sobre un Área Monetaria Integrada de Compensación en Argentina y Brasil. *Iberian Journal of the History of Economic Thought*, 11(2), 1-90. <https://dx.doi.org/10.5209/ijhe.99127>

1. Introducción¹

La configuración del orden monetario internacional actual, que en sus líneas generales se remonta a la conferencia de Bretton Woods de 1944, se basa en el uso del dólar de Estados Unidos y de otras pocas monedas de reserva utilizadas para llevar a cabo los pagos internacionales. La mayoría de los países del mundo, cuyas monedas no suelen aceptarse en los pagos entre países, tienen que pagar sus importaciones globales (comerciales y financieras) en monedas de reserva. Esto implica que estos mismos países consigan las monedas necesarias para pagar sus importaciones solo a través de las exportaciones o de préstamos extranjeros.

A lo largo de las últimas décadas, algunos países han ido sintiendo la necesidad de estudiar planes alternativos que les permitiesen integrarse más entre ellos. Esto es el caso, por ejemplo, de Asia del Este, donde el deseo de una moneda común no es nuevo. Como dice McKinnon (2005: 225) 'en las economías cada vez más integradas del este de Asia antes de la crisis de 1997, todos los países, ex-

cepto Japón, estaban vinculados informalmente al dólar. Pero el deseo de un patrón monetario común en Asia Oriental sigue siendo fuerte'. China también, representada por el Gobernador de su Banco Central, declaró su cercanía a la propuesta británica de 1944, que apostaba por la creación de una moneda internacional y que, sin embargo, nunca vio la luz (Xiaochuan 2009). En América Latina también se ha hecho más insistente en los últimos años la idea de crear un sistema de pagos alternativo mediante el uso de una nueva moneda. En particular, a principios de 2023, los Gobiernos de Argentina y de Brasil anunciaron el proyecto de una moneda a usarse en los pagos recíprocos entre los dos países, denominada "Sur" (Gobierno de Argentina 2023). Más recientemente aun, en octubre de 2024, en la cumbre de los países BRICS+ en Kazán, Rusia, los países presentes destacaron su deseo de estudiar la viabilidad de un nuevo sistema de pagos que pudiesen utilizar sin pasar por el tradicional sistema *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication* (SWIFT), fundamentado prevalentemente en el uso del dólar de Estados Unidos. La creación de la

¹ El presente artículo es el resultado de quince años de investigación al lado de Alvaro Cencini tras los pasos de Bernard Schmitt (1929-2014), fundador de Escuela del Circuito Monetario, con origen en Dijon, Francia. Inevitablemente, el autor puede recoger aquí de manera solo parcial, y presentarlos en una sucesión que espera esté pese a esto clara, los principios fundamentales del análisis publicado, a lo largo de los años, en Schmitt (1973, 1975, 1977a, 1977b, 1984, 1985, 1987, 1988), Cencini y Schmitt (1991), Schmitt (2000, 2003, 2004), Cencini (2005), Cencini (2012), Schmitt (2012, 2014), Cencini y Rossi (2015), Cencini (2017), Rossi (2017), Schmitt (2017), Carrera (2019), Rossi (2019), Cencini (2023), Carrera, Cárdenas y Mazoni (2023) y Carrera y Cencini (2024). Las contribuciones de este artículo, cuyas ideas empezaron a originarse en un tiempo ya no tan cercano al actual, a la comprensión de que las historias económica y del pensamiento económico son necesarias, más ahora que nunca, para seguir desarrollando el análisis económico de manera crítica y constructiva y con el objetivo último de que todos los países, sin distinción de ningún tipo, se beneficien de una reforma del sistema de pagos internacionales que esté conforme con las leyes lógicas de la macroeconomía monetaria. Escribo este artículo con el deseo de que los tiempos de las ideas y los tiempos de los hechos se lleguen pronto a solapar.

Eurozona es otro ejemplo del deseo de integración monetaria entre países como respuesta al sistema de pagos internacionales creado en Bretton Woods.

Este trabajo pretende investigar las ideas sobre los sistemas de pagos internacionales en la historia del pensamiento económico de los últimos cien años, llegando a definir los rasgos mayores de un nuevo sistema aplicable, por ejemplo, en Argentina y Brasil. Ante todo, el presente artículo se propone repasar los principales estudios sobre los patrones monetarios globales desde los años 20 del siglo XX, llevando a cabo un análisis crítico del debate entre Keynes, Ohlin y Rueff sobre el pago de las reparaciones de la Primera Guerra Mundial. También este trabajo analiza las primeras propuestas a favor de una moneda internacional en el marco del sistema de compensación multilateral, destacando las fortalezas y las debilidades de los planes desarrollados por Schumacher, Keynes, Triffin y Stamp (Sección 2). Sigue el análisis del funcionamiento del sistema de pagos internacionales actual, poniendo en releve sus debilidades frente a los sistemas de pagos nacionales y presentando los principales desórdenes monetarios internacionales provocados por el mismo sistema (Sección 3). El artículo presenta una propuesta de integración monetaria en Argentina y Brasil, detallando las características fundamentales del funcionamiento de un Área Monetaria Integrada de Compensación o CIMA, del inglés *Clearing Integrated Monetary Area* (Carrera y Cencini 2024) en los dos países, cuyos pilares son la existencia de una moneda emitida por un banco central común, la persistencia de las monedas nacionales y un sistema de compensación multilateral de los pagos (Sección 4). Finalmente, el trabajo presenta unas observaciones sobre el estado de la integración monetaria en la Eurozona, poniéndolo en relación con la propuesta de la CIMA (Sección 5).

2. El camino hacia el actual sistema de pagos internacionales

2.1. Las cenizas del patrón oro y el debate sobre las reparaciones de la Primera Guerra Mundial

El patrón oro, que había sido el sistema de pagos internacionales del siglo XIX, llegó a su etapa final a principios del siglo XX, cuando los países empezaron a abandonarlo. La estabilidad de los precios del oro típica de 1800, que había sido la principal razón a favor de dicho sistema, ya había dejado de tener lugar. La estabilidad se debía al descubrimiento de nuevas minas, a la mejora de las técnicas extractivas y, razón quizás más importante aún, a la ausencia de las políticas monetarias típicas de tiempos más recientes, que influyeron sobre la volatilidad de los precios del oro y de las monedas nacionales (Keynes 1923: 166). El economista británico John Maynard Keynes destacó la importancia de las nuevas técnicas de banco central en el escenario monetario mundial (recordemos que el Banco Central de Estados Unidos, por ejemplo, tras varios intentos sin éxito, fue establecido en 1913) y, de hecho, se opuso a la supervivencia del patrón oro, a favor de un nuevo estándar bancario. En el *Tract on Monetary Reform* (1923), Keynes escribía: '[t]he advocates of gold, as against a more scientific standard, base their cause

on the double contention, that in practice gold has provided and will provide a reasonably stable standard of value, and that in practice, since governing authorities lack wisdom as often as not, a managed currency will, sooner or later, come to grief. Conservatism and scepticism join arms—as they often do. Perhaps superstition comes in too; for gold still enjoys the prestige of its smell and colour' (Keynes 1923: 164). En los primeros años '20 de 1900, era suficientemente evidente que la política monetaria del Banco Federal de Estados Unidos iba a determinar el precio del oro y no al revés (Keynes 1923: 198). '[I]n the modern world of paper currency and bank credit there is no escape from a "managed" currency, whether we wish it or not; -convertibility into gold will not alter the fact that the value of gold itself depends on the policy of the Central Banks' (Keynes 1923: 170). Si es cierto que la volatilidad del tipo de cambio entre las monedas nacionales sigue siendo hoy en día el talón de Aquiles del sistema monetario internacional –por lo cual sigue habiendo alguna voz a favor del patrón oro–, la explicación de dicha volatilidad no se debe al uso de la moneda bancaria frente al uso de un estándar físico como el oro, sino a razones que se detallarán en la Sección 3 y cuya solución pasará por una mejora de las técnicas bancarias actuales.

Además del declive del patrón oro, el fin de la Primera Guerra Mundial había dado lugar al debate sobre las reparaciones de la guerra (véase Carrera y Cencini 2024). Entre varias peticiones, tras la Conferencia de Paz de París de 1919, el Tratado de Versalles y los Acuerdos de Londres de 1921 habían condenado a Alemania, que había salido derrotada del conflicto, a pagar ingentes cantidades a modo de indemnización. Keynes fue de los primeros economistas que criticaron las medidas contra Alemania en *Las consecuencias económicas de la paz* de 1919. El debate sobre las reparaciones de la Gran Guerra siguió durante toda la década de los '20, por voz de los principales economistas de la época, como Bertil Ohlin y Jacques Rueff (véase Ohlin 1929a, 1929b, y Rueff 1929). Keynes había observado que el pago de las indemnizaciones daba lugar a dos problemas: el *budgetary problem* y el *transfer problem*. El primero consistía en la necesidad, por parte del Agente-General alemán de recoger marcos a través de los impuestos, mientras el segundo radicaba en el hecho de que Alemania tenía que encontrar la moneda extranjera y el oro necesarios para pagar las reparaciones: el '*Budgetary Problem* of extracting the necessary sums of money out of the pockets of the German people and paying them to the account of the Agent-General, and the *Transfer Problem* of converting the German money so received into foreign currency' (Keynes 1929c: 1).

Según Keynes, para conseguir moneda extranjera, Alemania tenía que convertirse en un país exportador. '[T]he solution of the Transfer Problem must come about, in the main, [...] by the diversion of German factors of production from other employments into the export industries' (Keynes 1929c: 3). Conseguía que, aunque el primer problema dependía de los ingresos de los residentes alemanes, el segundo dependía de la competitividad de sus industrias. 'The Budgetary Problem depends on the wealth and prosperity of the German people; the Transfer Prob-

lem on the competitive position of her industries on the international markets' (Keynes 1929c: 3-4). Sin embargo, el aumento de las exportaciones no iba a ser suficiente para hacer frente al *Transfer Problem*. De hecho, (i) el cobro del pago de las exportaciones iba a provocar un aumento en los precios en Alemania, mientras (ii) el pago de las reparaciones seguía siendo problemático, ya que daba lugar a la pérdida de valor del marco frente a las demás monedas.

Alemania recibía moneda extranjera gracias a las exportaciones de sus productos (un activo de su sistema bancario) y, a la vez, a los exportadores se les pagaba en marcos (un pasivo del sistema bancario alemán). La demanda de marcos en cambio de la moneda extranjera encontraba de inmediato su oferta gracias a la creación de marcos por parte de los bancos alemanes, así que no había influencia sobre el tipo de cambio. Sin embargo, la creación de marcos era inflacionista, ya que subía el nivel de depósitos bancarios sin que hubiese en Alemania un correspondiente incremento en el producto real. Ohlin tampoco se dio cuenta de las consecuencias inflacionistas de las exportaciones. El economista sueco negaba por completo la existencia del *transfer problem*. En *The Reparation Problem* (1929a: 173), Ohlin criticaba a Alemania por pedir los préstamos necesarios para pagar las reparaciones, creyendo que ese mismo préstamo aumentaría el poder adquisitivo de los alemanes y que bajaría el del resto del mundo. Ohlin se equivocaba, ya que los depósitos monetarios del país importador no se ven nunca afectados por las compras desde el extranjero (véase la Sección 3). Por su parte, Rueff (1929: 389-390) tampoco creía en los problemas observados por Keynes ni en una variación de los precios en Alemania.

En el caso del pago de las reparaciones por parte de Alemania, había una demanda de monedas de reserva a cambio de marcos. Sin embargo, a diferencia del pago de los exportadores, el sistema bancario alemán no podía crear monedas de reserva por sí mismo, lo que causaba la devaluación del marco frente a las monedas necesarias para pagar sus deudas. El coste soportado por Alemania en el caso de las reparaciones consistía en la pérdida de valor del marco frente al dólar. 'For I hold that the process of paying the debt has the effect of causing the money in which the debt is expressed to be worth a larger quantity of German-produced goods than it was before or would have been apart from the payment of the debt; so that the population of the debtor State suffers a loss of purchasing power greater than the original equivalent of the amount of the debt' (Keynes 1929c: 405).

Una década más tarde, a principios de los años cuarenta, Keynes desarrolló su plan de reforma del sistema de pagos internacionales, en un intento de poner remedio a los desórdenes monetarios provocados por el sistema de pagos de la época. Como se argumentará más adelante en este texto, el plan tenía unas debilidades, aunque resulta de máxima relevancia, ya que propuso por primera vez el uso de una moneda internacional y del sistema de compensación multilateral, imprescindibles para el co-

recto funcionamiento de los sistemas de pagos (Sección 2.2).

2.2. Las primeras propuestas de moneda internacional en un sistema de compensación multilateral

Keynes (1942) y Schumacher (1943) fueron entre los primeros economistas que pusieron en evidencia la importancia de la compensación multilateral (*multilateral clearing*) en los sistemas de pago.² El sistema de compensación propuesto en aquella época, que busca el equilibrio entre deudas y créditos de los países que efectúan pagos recíprocos, todavía era incompleto, aunque fue desarrollado e implementado con éxito en los sistemas bancarios nacionales (véase Sección 3).

La propuesta de Schumacher preveía la constitución, en cada país, de un Fondo de Compensación Nacional, que recibiría moneda doméstica a través de los importadores y que pagaría en moneda doméstica a los exportadores. Además, el plan postulaba la creación de una Oficina de Compensación Internacional (*International Clearing Office*, ICO), que recibiría monedas nacionales por los fondos de compensación nacionales. El Fondo del país importador neto obtendría moneda nacional invertida en títulos financieros. El Fondo del país exportador tendría que vender títulos financieros para obtener la moneda nacional necesaria para pagar a los exportadores. Los países acreedores serían dueños de los balances de los países deudores gracias a la intermediación del Fondo de Compensación Nacional y de la Oficina de Compensación Internacional. Los países exportadores netos compensarían su déficit con un crédito hacia la Oficina; los países importadores netos usarían su superávit para compensar su deuda hacia la Oficina. El sistema multilateral propuesto por Schumacher era una novedad en la historia del pensamiento económico, aunque de poca viabilidad en la actualidad, ya que tenía un punto débil. '[N]o matter what is the technical setup, every country must ultimately pay for what it buys, which means, in the long run, that it must achieve a position in which it can supply as much in goods and services to the rest of the world as it receives' (Schumacher 1943: 155). El plan preveía que el balance entre deudas y créditos comerciales (por la compra y la venta de bienes y servicios) de cada país tuviese lugar en el plazo periodo, lo que según los avances en las prácticas bancarias recientes no tiene fundamento lógico. De hecho, la identidad entre deudas y créditos (compras y ventas) en cada país siempre tendría que tener lugar, ya que a la compra/venta de bienes y servicios tendría que corresponderse una venta/compra de títulos financieros, que pueden considerarse bienes reales al igual que los bienes y los servicios (véase Sección 4).

El Plan Keynes, por su parte, preveía la creación de una moneda internacional usada para llevar a cabo los pagos entre los países de una nueva unión monetaria internacional. 'The proposal is to establish a currency union, here designated and *International Clearing Union*, based on international bank money, called (let us say) *bancor*' (Keynes 1942: 170).

² Schumacher, que escribió su artículo de *Economica* durante un periodo de internamiento en el campo británico, se convirtió en protegido de Keynes.

El *bancor* iba a ser el nuevo medio internacional de pago a utilizarse en el espacio entre sistemas bancarios nacionales, mientras siguiese el uso de las monedas nacionales en los pagos domésticos. 'We need [...] an instrument of currency used by each nation in its transactions with other nations, operating through whatever national organ, such as a Treasury or a central bank, [...] private individuals, businesses and banks other than central banks, each continuing to use their own national currency as heretofore' (Keynes 1942: 168). El *bancor* iba a ser el común denominador de todas las monedas nacionales de los países miembros de la Unión, garantizando así su homogeneización monetaria. Las monedas nacionales iban a seguir monetizando, o dándoles forma numérica, los bienes y servicios producidos por cada economía nacional. Los bancos centrales nacionales iban a tener cuentas en un banco central o institución común. La institución común, a través del uso del *bancor*, iba a garantizar la identidad entre créditos y deudas entre países. 'The idea underlying such a Union is simple, namely, to generalize the essential principle of banking as it is exhibited within any closed system. This principle is the necessary equality of credits and debits' (Keynes 1942: 171).

El *bancor*, en un contexto de compensación multilateral, iba a servir como instrumento nominal que vehiculase los pagos entre países. 'The principal object can be explained by a single sentence: to provide that money earned by selling goods to one country can be spent on purchasing the products of any other country. In jargon, a system of multilateral clearing. In English, a universal currency valid for trade transactions in all the world' (Keynes 1943: 270).

A la vez, Keynes concebía el *bancor* como un medio financiero, ya que los *bancor* ganados por los países exportadores se iban a depositar en la institución común (es decir, los iba a crear la misma institución), que, por su parte, iba a prestarlos a los países deficitarios. Así que los países exportadores netos iban a financiar las importaciones netas de los demás países a través de la emisión de *bancor*, que ya no era nominal sino *real*. La interpretación que se ha hecho de este mecanismo a lo largo de las décadas, y que sigue hoy en día, es que el *bancor* iba a ser una moneda de reserva, un activo monetario creado *ex nihilo* por la institución común para acreditar los países exportadores netos y financiar los países importadores netos. Sin embargo, es cierto que la creación de activos monetarios solo tiene razón a nivel lógico para monetizar la producción, lo que solo puede ocurrir a nivel nacional en moneda nacional, ya que no existen bienes y servicios producidos fuera del espacio nacional. Además, sería un error concebir la moneda internacional un objeto de pago, por la razón de que la moneda no es un activo físico, sino una unidad de cuenta necesaria para monetizar el producto nacional y vehicular los productos entre países, sin añadirse en ningún momento a ellos. Keynes no vivió lo suficiente para profundizar el tema y aclarar el funcionamiento de su sistema de compensación (el economista británico falleció por un ataque cardíaco en 1946), aunque su idea de aplicar el sistema de compensación multilateral a los pagos internacionales es un tema clave en el funcionamiento

de la técnica bancaria central (véase la Sección 3 y la Sección 4).

Desde la perspectiva contemporánea, había otros rasgos del Plan Keynes que parecen innecesarios para el correcto funcionamiento del sistema de compensación a nivel internacional. Ante todo, no parece suficientemente clara, en el Plan Keynes, la distinción entre el circuito monetario nacional y el circuito monetario internacional, lo que resulta de extrema importancia, ya que, para el correcto funcionamiento de la compensación internacional, la moneda internacional tiene que usarse como activo o como pasivo del banco central o el Departamento del Tesoro que haga de intermediario entre la institución internacional y los residentes domésticos, y nunca como deuda o crédito de los residentes mismos (véase la Sección 4). Además, pese a la opinión de Keynes en contra del uso que se había hecho del oro en el pasado, la unión monetaria planteada por el economista británico no se iba a deshacer del oro. De hecho, el *bancor* iba a estar 'fixed (but not unalterably) in terms of gold and accepted as the equivalent of gold by the British Commonwealth and the United States and all the other members of the Union for the purpose of settling international balances' (ibid.: 170-171). Los países importadores iban a tener que aportar oro en la institución común. Sin embargo, es notorio hoy en día que los sistemas monetarios, al basarse en monedas cuya naturaleza es numérica, no necesitan metales ni otros activos físicos para su correcto funcionamiento.

Otras dos propuestas de reforma del sistema de pagos internacionales, entre las más conocidas, vinieron de la mano de mano de Robert Triffin (1960) y Maxwell Stamp (1963). Triffin propuso la creación de una moneda internacional emitida por el Fondo Monetario Internacional (FMI), en el que cada país tuviera reservas de moneda internacional y de oro. Triffin sugirió que los países le encargasen al FMI llevar a cabo la compensación de los pagos internacionales: 'settlements among central Banks would be obviated through the use of the Fund as a Clearing House for such settlements' (Triffin 1960: 117). El Plan Triffin, sin embargo, preveía el uso de la moneda internacional como moneda de reserva, como si pudiese ser un activo real objeto de los pagos, y tampoco explicaba como pagar en términos *reales* las transacciones internacionales. Por su parte, el Plan Stamp preveía la emisión de certificados del FMI para pagar importaciones netas. La propuesta consistía en la creación de un activo neto (un crédito) por parte del FMI a favor de los países menos desarrollados y que aumentase su poder adquisitivo. 'My original plan proposed to use the credit created by the Fund to provide additional purchasing power for the underdeveloped countries: they would spend the "credit" in the developed countries who would expand their exports to improve their balance of trade' (Stamp 1963: 85). Sin embargo, tampoco el Plan Triffin parece convincente, ya que el sistema de compensación tiene que permitir el intercambio entre productos (comerciales y financieros) sin que dé lugar a una creación de créditos suplementarios.

Es sabido que la creación de una moneda internacional y de un sistema de compensación de los

pagos internacionales nunca llegó a ver la luz. En la Conferencia de Bretton Woods en 1944 prevaleció el Plan White frente al Plan Keynes.³

3. Los pagos en la actualidad: nacionales e internacionales

La presente Sección trata de poner en evidencia el funcionamiento de los sistemas bancarios nacionales en relación con el funcionamiento del sistema de pagos internacional creado en 1944. Si a nivel nacional el sistema de compensación multilateral garantiza que los pagos entre bancos secundarios sean efectivos, a nivel internacional la ausencia de algún mecanismo de compensación da lugar a desordenes monetarios que afectan en diferentes formas a todos los países.

3.1. El sistema de compensación multilateral a nivel nacional

A nivel nacional, cada banco secundario emite su propia moneda, mientras el banco central crea la moneda interbancaria. La moneda de banco central, integrada en el sistema de compensación multilateral nacional, permite que los pagos entre los bancos secundarios tengan lugar en conformidad con los principios de la partida doble, de manera que haya homogeneización monetaria dentro del sistema bancario nacional. Es decir, la intermediación del banco central permite que, dentro de cada sistema bancario, solo exista una moneda única.

Los bancos secundarios, en lugar de pagarse entre ellos, participan en un sistema bancario en el que el banco central actúa de intermediario. Cuando los bancos secundarios piden pagar a través de sus clientes, tienen que tener un depósito previamente constituido en el banco central (a no ser que el banco central les otorgue un crédito). Esos depósitos se han constituido a partir de depósitos formados previamente como resultado de la monetización de la producción. En ese caso, el banco central implementa el mecanismo de compensación multilateral, denominándose el sistema más moderno de compensación bruta en tiempo real (*real-time gross settlement*, RTGS). El sistema de compensación multilateral permite que los clientes de bancos secundarios se paguen entre ellos en términos reales o, que es lo mismo, de manera efectiva. La Tabla 1 recoge las operaciones contables relativas a la monetización de la producción y del RTGS. Supóngase que clientes de un banco secundario en Buenos Aires le piden a este que pague a clientes de un banco secundario en Ushuaia. La intermediación del Banco Central de Argentina permite que el pago se lleve a cabo coherentemente con la identidad entre deudas y créditos.

La Operación 1 define el crédito a la producción otorgado a las empresas en Buenos Aires, clientes

del banco secundario; a la vez, el crédito da lugar a la constitución de depósitos a favor de los residentes. De manera simétrica, la Operación 2 describe la formación de depósitos en Ushuaia (por fines explicativos, supóngase que los residentes de Buenos Aires y los residentes de Ushuaia sean beneficiarios de depósitos iguales, de x ARS). La formación de depósitos garantiza que haya las necesarias coberturas financieras para que los clientes de los dos bancos secundarios puedan pagarse entre ellos por importes hasta x ARS.

Una vez que residentes en Buenos Aires emiten una orden de pago hacia residentes en Ushuaia, el banco en Buenos Aires les carga a los primeros y acredita el Banco Central de Argentina (Operación 3). El balance resultante (Operación 4) define la persistencia del endeudamiento inicial de las empresas hacia el banco secundario y el crédito de este hacia el Banco Central argentino. Emitiendo la moneda nacional, que se sustituye a las monedas secundarias (en relación 1:1), el Banco Central de Argentina actúa de puente entre los bancos secundarios de las dos ciudades, contabilizando la deuda de uno y el crédito del otro (Operación 5). Recuérdese que la Operación (5) es posible porque el Banco Secundario en Buenos Aires (de los compradores) dispone de fondos suficientes, es decir, de depósitos reales previamente constituidos (operación 1). También cabe observar que el banco central tramita el pago a condición de que haya una orden de pago equivalente procedente del banco en Ushuaia hacia el banco en Buenos Aires, lo que se verá reflejado en la Operación 10.

A través de la intermediación del banco central, el banco secundario procede a acreditar sus clientes (en el ejemplo, las empresas vendedoras) tal como recoge la Operación 6. El pago de los vendedores da lugar al nuevo balance en Ushuaia (Operación 7). El mismo pago tiene la autorización del Banco Central porque los clientes del Banco Secundario en Ushuaia han emitido una orden de pago a favor de residentes en Buenos Aires. En consecuencia, el Banco Secundario en Ushuaia carga las cuentas de sus clientes a favor del Banco Central de Argentina (Operación 8), con el consiguiente balance final (Operación 9). El banco central, en su actividad de intermediación, emite moneda nacional y acredita el Banco Secundario en Buenos Aires (Operación 10), dando lugar a la definitiva compensación y liquidación de los pagos en el Banco Central (Operación 11). Finalmente, el Banco Secundario en Buenos Aires, con el visto bueno del banco central, acredita las cuentas de sus clientes (en el ejemplo, las empresas vendedoras en Buenos Aires), con el consiguiente balance final (Operación 13).

³ Harry Dexter White representó los Estados Unidos en la Conferencia de Bretton Woods y falleció dos años después tras acusaciones formales de ser un espía al servicio de la Unión Soviética. Keynes, que lideraba la delegación británica, dejó la conferencia con consternación y también falleció dos años más tarde por un ataque cardíaco en su residencia de Sussex.

Tabla 1. Los pagos nacionales a través de la compensación multilateral

Banco Secundario en Buenos Aires			
Activos		Pasivos	
(1) Empresas en Buenos Aires	x ARS	Residentes en Buenos Aires	x ARS
(3) Residentes en Buenos Aires (compradores)	x ARS	Banco Central de Argentina	x ARS
(4) Empresas en Buenos Aires	x ARS	Banco Central de Argentina	x ARS
(12) Banco Central de Argentina	x ARS	Empresas en Buenos Aires (vendedoras)	x ARS
(13)	0 ARS		0 ARS
Banco Central de Argentina			
Activos		Pasivos	
(5) Banco Secundario en Buenos Aires (deudor)	x ARS	Banco Secundario en Ushuaia (acreedor)	x ARS
(10) Banco Secundario en Ushuaia (deudor)	x ARS	Banco Secundario en Buenos Aires (acreedor)	x ARS
(11)	0 ARS		0 ARS
Banco Secundario en Ushuaia			
Activos		Pasivos	
(2) Empresas en Ushuaia	x ARS	Residentes en Ushuaia	x ARS
(6) Banco Central de Argentina	x ARS	Empresas en Ushuaia (vendedoras)	x ARS
(7) Banco Central de Argentina	x ARS	Residentes en Ushuaia	x ARS
(8) Residentes en Ushuaia (compradores)	x ARS	Banco Central de Argentina	x ARS
(9)	0 ARS		0 ARS

Fuente: elaboración propia a partir de Cencini y Rossi (2015) y de Carrera (2019: 31). En pesos argentinos (ARS).

3.2. La ausencia de un sistema de compensación multilateral y los desórdenes monetarios a nivel internacional

En la conferencia de Bretton Woods, Nuevo Hampshire en 1944, los países que pronto iban a ganar la Segunda Guerra Mundial tomaron la decisión de establecer un orden monetario internacional construido alrededor del dólar de Estados Unidos. El dólar se convirtió en ese estándar que, sustituido al oro, se impuso como medio de pago en los mercados internacionales. Hace tiempo se conocía la creciente influencia del dólar entre las monedas nacionales. '[T]here are probably no countries, other than Great Britain and the United States, which would be justified in attempting to set up an independent standard' (Keynes 1923: 205). La libra esterlina británica, principal competidora del dólar, ya había perdido poder de manera conjunta con el declive del Imperio Británico, que culminó en la Segunda Guerra Mundial. Fue así como vio luz el nuevo sistema monetario internacional, denominado *dollar exchange standard*. El valor del dólar se estableció en términos de una onza de oro, mientras el de las demás monedas se establecía con relación al dólar. Por decisión del presidente Nixon, ese mismo sistema cambió en 1971, ya que Estados Unidos había dejado de poder

garantizar la convertibilidad del oro por dólares. Empezó así la etapa actual de tipos de cambios variables, en la que el oro perdió la relevancia que llegó a tener en las transacciones internacionales del pasado. Lo que sí destaca es que, desde 1944, la mayoría de los pagos entre países se lleva a cabo en dólares de Estados Unidos y otras pocas monedas de reserva, como, por ejemplo, el euro. Además, los pagos internacionales se efectúan de manera directa entre los sistemas bancarios nacionales. Esto equivale a afirmar que no existe, a nivel internacional, el mismo sistema de compensación multilateral utilizado por los bancos centrales nacionales.

Póngase el ejemplo de Estados Unidos y China (Tabla 2). El pago de las importaciones (comerciales y financieras) de Estados Unidos da lugar a una serie de operaciones contables. De hecho, siempre que haya depósitos bancarios preconstituidos para financiar el pago, el sistema bancario de EE. UU. carga a los importadores netos con una deuda en dólares y acredita al sistema bancario chino por un importe equivalente (Operación 1). Simultáneamente, el sistema bancario chino contabiliza su crédito en dólares hacia el sistema bancario de Estados Unidos y acredita a los exportadores de China con un importe equivalente en yuanes (Operación 2).

Tabla 2. Los pagos internacionales desde 1944

Sistema Bancario de Estados Unidos			
Activos		Pasivos	
(1) Importadores	x \$	Sistema Bancario de China	x \$

Sistema Bancario de China			
Activos		Pasivos	
(2) Reservas	x \$	Exportadores (China)	y ¥

Fuente: elaboración propia a partir de Carrera and Cencini (2024). En dólares de Estados Unidos (\$) y en yuanes chinos (¥).

Como es evidente en la Operación 1, el pago de las importaciones (transferencias de dinero, inversiones directas, compras comerciales, etc.) no altera el importe total de los depósitos bancarios en Estados Unidos, coherentemente con el hecho de que la moneda nacional no se puede exportar. Como no es un activo físico, siendo por naturaleza un flujo-reflujo, una deuda-crédito, la moneda nunca puede dejar su país de origen. A la vez, esa misma moneda solo la tendría que poder emitir un solo sistema bancario. El dólar de Estados Unidos, por ejemplo, solo lo puede emitir el Banco Federal (FED). Es cierto, sin embargo, como queda reflejado por la Operación 2, que existen reservas de moneda extranjera fuera de su propio país. De hecho, en el actual sistema de pagos internacionales, las monedas nacionales están concebidas como si fueran objetos de pago. Es decir, los países las aceptan como objeto de pago a cambio de los productos nacionales exportados. Así que, por ejemplo, existen dólares de Estados Unidos en muchos otros países, al igual que euros, libras esterlinas, francos suizos, etc. Siendo más rigurosos, en realidad esas monedas de reserva fuera de sus sistemas monetarios de origen son créditos denominados en esas mismas monedas hacia los países importadores netos.

El actual sistema de pagos internacionales da lugar al fenómeno de la duplicación de las monedas de reserva (principalmente dólares y euros) fuera de sus sistemas monetarios de origen. Cuando un país con moneda de reserva paga sus importaciones comerciales o financieras, esas mismas monedas se duplican, siendo contabilizadas en los países exportadores. Un fenómeno, este, que había sido observado por primera vez por Rueff (1963: 324): 'Entering the credit system of the creditor country, but remaining in the debtor country, the claims representing the deficit are [...] doubled'. En el ejemplo, los créditos a favor del sistema bancario del país exportador definen bienes y servicios producidos en Estados Unidos, mientras las divisas en dólares creadas en China definen un capital vacío, sin contenido real. Un capital puramente especulativo.

Es así como las reservas finalmente van a alimentar el mercado de las eurodivisas o xeno-divisas. Los países con xeno-divisas las suelen invertir en los mercados de divisas como si fueran activos reales. Hoy en día, se suelen comprar y vender el dólar de Estados Unidos, el euro, el yen de Japón, la esterlina británica, el yuan chino, los

dólares australianos y canadienses y los francos suizos. Dependiendo de su demanda y su oferta, los precios de las divisas van fluctuando. En consecuencia, la formación de monedas de reservas y la especulación en los mercados de divisas dan lugar a la fluctuación de los tipos de cambio, por ejemplo, entre el dólar y las demás monedas. No es novedad, además, que las políticas monetarias de los países exportadores pueden beneficiar a estos influenciando el tipo de cambio para que los precios de sus exportaciones resulten relativamente más competitivos en los mercados internacionales. Es decir, pese a que la duplicación pueda dar lugar al fenómeno inflacionista, la creación de reservas puede utilizarse para llevar a cabo guerras comerciales por parte de los países exportadores netos.

La formación de un capital especulativo procedente del fenómeno de la duplicación no es la única anomalía monetaria internacional. Como destacado por Schmitt (2000, 2003, 2004, 2014), Cencini (2005, 2012, 2017, 2023), Cencini y Rossi (2015), Carrera y Cencini (2024), la actual arquitectura del sistema de pagos internacionales da lugar a una deuda externa anómala, imputable a cada país en su conjunto. De hecho, el análisis empírico demuestra algunas tendencias estadísticas de ese endeudamiento anómalo. Si se compara la acumulación de los déficits por cuenta corriente de la balanza de pagos de los países cuya moneda no es de reserva (junto con la variación de sus reservas en moneda extranjera y oro) con sus posiciones de endeudamiento exterior bruto, es posible observar que las deudas exteriores tienden a ser 2 veces los niveles esperados. También los países con superávit de la cuenta corriente tienden a tener una reducción en la deuda externa inferior a su reducción esperada. Además, los países con moneda de reserva, como Estados Unidos y, en cierta medida, los países europeos, tienden a tener una deuda externa entre 1,5 y 2 veces la que se llega a justificar a través de los saldos de la cuenta corriente y de la variación en las reservas (véase los resultados obtenidos por Carrera, Cárdenas y Mazoni 2023 sobre Asia del Este, Europa y Estados Unidos).⁴ Según la Escuela de Dijon, el presente sistema de pagos internacionales da lugar a una deuda *soberana*, es decir, un endeudamiento exterior que no tiene fundamento lógico y cuya explicación ha sido propuesta por Schmitt (2014) y retomada por Cencini (2017, 2023), que afecta el sis-

⁴ Según la Escuela de Dijon, los países cuya moneda es moneda de reserva tienen una deuda externa con carácter monetario y un coste real medible en el pago de los intereses. En todos los demás países, toda la deuda es de tipo real. Hay casos, como el de los países europeos, que son complejos, ya que suele tratarse de países que tienen el privilegio de pagar parte de sus importaciones netas en euros, aunque siguen teniendo que pagar parte de las importaciones netas en dólares de Estados Unidos.

tema bancario de los países importadores netos en su conjunto.⁵

Los desórdenes monetarios que tienen origen en la presente arquitectura del sistema de pagos internacionales justifican retomar el debate sobre los planes de reforma del orden monetario internacional. En ese sentido, en la siguiente Sección 5 se detalla el funcionamiento del Área Monetaria Integrada Óptima (Carrera y Cencini 2024), un área de nueva formación que podría aplicarse, por ejemplo, a Argentina y Brasil, gracias a la intermediación de un banco central común a los dos países.

4. Sobre las Áreas Monetarias Integradas de Compensación: el ejemplo de Argentina y Brasil

A nivel internacional, no existe ese nivel de integración monetaria típica de los sistemas monetarios nacionales. Es decir, no existe un banco central internacional que lleve a cabo la misma tipología de intermediación que los bancos centrales nacionales. No existe un banco central internacional que emita su propia moneda para sustituirla por las monedas de los sistemas bancarios nacionales y llevar a cabo *todos* los pagos entre sistemas bancarios en esa misma moneda internacional y a través del sistema de compensación multilateral. Así que países como Argentina y Brasil, que no pueden pagar sus importaciones en sus monedas nacionales, tienen que pagar sus compras de productos extranjeros en dólares o otras pocas monedas de reserva. Dejando de lado las consideraciones políticas y tratando de analizar las alternativas técnicas, los países en la situación de Argentina y Brasil podrían considerar dos opciones:

1. Actuar de manera individual, a través del propio banco central o un *Bureau* encargado de una serie de operaciones técnicas necesarias para evitar los costes del actual sistema internacional de pagos (en este sentido véase Schmitt 2014, Cencini 2017, Schmitt 2017, Cencini 2023, Carrera y Cencini 2024).
2. Crear un Área Monetaria Integrada de Compensación (*Clearing Integrated Monetary Area* o CIMA) (Carrera y Cencini 2024, a partir de Schmitt 1973, 1977a, 1984, 1985, 1987, 1988). De ser así, los países miembros de la CIMA pagarían sus compras y ventas recíprocas en una moneda internacional, sin renunciar a sus propias monedas nacionales. La moneda internacional no tendría además ninguna vinculación con metales como el oro u otros activos físicos y se insertaría en un mecanismo de compensación de los pagos, garantizando la identidad entre créditos y deudas. Todos los demás pagos, entre la CIMA y el resto del mundo, seguirían llevándose a cabo como en la actualidad, con las consecuencias, aunque reducidas, analizadas en la Sección 3.

Las siguientes páginas tratan de explicar el funcionamiento de una nueva Área Monetaria Integrada de Compensación entre Argentina y Brasil.⁶ A estos países podrían añadirse otros, como por ejemplo los cercanos Bolivia y Chile, que también tienen que pagar sus compras en monedas de reserva —prevaletemente en dólares de Estados Unidos—.⁷

La Tabla 3 detalla las operaciones de compensación multilateral en el caso de que Argentina y Brasil quieran llevar a cabo los pagos recíprocos mediante el uso de una moneda común, manteniendo las monedas nacionales en los pagos domésticos. Póngase el ejemplo de que Brasil es exportador comercial neto hacia Argentina. Supóngase también que el tipo de cambio entre el peso argentino (ARS) y la moneda internacional sea 10 mil (10k) a 1 y que el tipo de cambio entre la moneda internacional y el real de Brasil (BRL) sea 1 a 60.

La Operación 1 define el préstamo a la producción a las empresas brasileñas y la correspondiente formación de depósitos bancarios a favor de los residentes por un importe de X reales. La Operación 2 describe el cargo de los residentes argentinos por sus importaciones comerciales desde Brasil; a la vez, sus bancos secundarios acreditan el Banco Central de Argentina. Simultáneamente, como detallado en la Operación 3, el banco central de los importadores actúa de puente entre los bancos secundarios domésticos y el Banco Central Común.

La Operación 4 es la primera que ve la implicación del Banco Central Común. La moneda internacional va a ser el común denominador de las monedas nacionales, tal como la moneda de banco central nacional es común denominador de las monedas de los bancos secundarios. La moneda internacional no monetiza ninguna producción, ya que no hay producción entre los espacios monetarios nacionales. Su función consiste en permitir la homogeneización monetaria, garantizando que la moneda nacional no se contabilice en el extranjero. Se evita así el fenómeno de la duplicación de la moneda nacional fuera del sistema bancario de origen. De otra forma, se extienden las técnicas bancarias nacionales al espacio internacional.

Además, el banco central internacional se encarga de gestionar las peticiones de pagos por parte del sistema bancario del país importador, que tiene que garantizar el pago a través de su cuenta en el banco internacional. Sin cobertura financiera, el país importador tendría que vender bienes, servicios o títulos financieros a otros países, obteniendo así los recursos necesarios en el banco internacional para llevar a cabo el pago de las importaciones. Es decir, el banco internacional no puede crear su propia moneda como si fuera un activo monetario; la moneda de banco central, sea nacional o internacional, sustituye a las monedas nacionales para homogeneizarlas, para vehicular los pagos. La moneda de banco central se emite solo para sustituir a las monedas, de banco secundario a nivel nacional y de bancos cen-

⁵ El tema, que requiere ser profundizado por la literatura, está con toda probabilidad relacionado con los “misterios” del *missing surplus* y del *missing deficit* en la balanza de pagos global (Krugman, Obstfeld y Melitz 2017).

⁶ Una propuesta análoga aparece en Carrera, Cárdenas y Mazoni (2023) para los países del Este asiático.

⁷ El caso de Bolivia, además, es significativo por el hecho de que sus reservas extranjeras (excluyendo el oro) han llegado a niveles históricos mínimos, sumando un valor total de 241 millones de dólares en 2023 (Lane y Milesi-Ferretti 2024). En esta situación de escasez de reservas, *ceteris paribus*, difícilmente las importaciones bolivianas podrán pagarse sin devaluaciones de la moneda nacional, el boliviano, por parte del banco central en La Paz.

trales a nivel internacional, que llevan un contenido real, es decir, bienes y servicios. El banco central internacional podría actuar en calidad de intermediario financiero en el caso de que ningún país quiera comprar los títulos financieros de un país importador que no disponga de recursos suficientes para financiar sus pagos. El banco central internacional podría vender títulos financieros propios y prestar al país importador los recursos financieros obtenidos por otros países tras la venta de sus títulos. Garantizada la cobertura financiera por parte de Argentina, el banco central común acredita el Banco Central de Brasil en moneda internacional (Operación 4). Es importante destacar que el Banco Central Común acreditará el Banco Central brasileño, además, solo si también por parte de Brasil hay una petición de compra de títulos financieros argentinos (acciones, obligaciones, etc., es decir, un derecho sobre la producción futura de productos reales en Argentina), como se detallará en la Operación 10.

El Banco Central de Brasil contabiliza el crédito por parte del Banco Central Común y acredita los bancos secundarios de su país en reales (Operación 5). Por lo cual, el banco central actúa de puente entre el banco internacional y los bancos secundarios brasileños, de manera que los reales sustituyen la moneda internacional. De nuevo, tiene lugar la homogeneización entre monedas, del banco central internacional y de los bancos secundarios. El banco central internacional actúa a favor de la institución que representa el país y no a favor de los residentes. Nunca los créditos y las deudas en la moneda internacional se imputarán a los residentes, sino a la institución nacional que se encargue de gestionar los pagos hacia el extranjero y los pagos en entrada.

Como queda reflejado por la Operación 6, los bancos secundarios reciben el crédito por parte de su banco central y acreditan las empresas brasileñas (exportadoras comerciales). Simultáneamente a los pagos comerciales, los bancos secundarios de Brasil cargan las cuentas de sus clientes para financiar sus compras de títulos financieros argentinos, acreditando el Banco Central de Brasil (Operación 7). La Operación 8 contabiliza el balance final en los bancos secundarios de Brasil, que han cedido

una parte de su producto real presente para el consumo por parte de los residentes argentinos. Esta operación tiene una relevancia no indiferente, ya que refleja el hecho de que los residentes del país exportador neto pagan las importaciones del país importador, ya que cada disminución en su producto real implica también una disminución en los depósitos monetarios formados en el momento de su monetización (i.e. con la remuneración de los servicios productores). Los residentes de Brasil tendrán títulos financieros argentinos en sus manos, en la forma de acciones, obligaciones y otros títulos que garanticen un derecho sobre la futura producción real argentina.

El Banco Central de Brasil se encarga de tramitar el pago al Banco Central Común (Operación 9). De nuevo, el Banco Central Común actúa facilitando las transacciones financieras entre Brasil y Argentina en moneda internacional. Separadas en este ejemplo por fines explicativos, en la realidad la Operación 10 y la Operación 4 tienen que llevarse a cabo de manera simultánea. En su función financiera, el banco central internacional tiene que garantizar que, en cada país, a las compras/ventas netas de bienes reales correspondan ventas/compras netas de títulos financieros. Esta ley de identidad contable entre compras y ventas (Schmitt 1975) se aplica a cada país y garantiza que los pagos internacionales siempre se lleven a cabo garantizando la identidad entre créditos y deudas, principio fundamental de la balanza de pagos. La moneda del banco central internacional nunca va a usarse como moneda de reserva, es decir, como objeto de pago. Siempre el país beneficiario de la moneda internacional tiene que emplearla para comprar títulos financieros de otros países o para hacer préstamos al banco central internacional.

Actuando de puente entre el Banco Central Común y los bancos secundarios de su país, el Banco Central de Argentina contabiliza el crédito procedente del Banco Central Común y acredita los bancos argentinos (Operación 11). Recibido el crédito por parte del Banco Central, los bancos secundarios argentinos acreditan a los exportadores financieros (Operación 12).

Tabla 3. Los pagos internacionales en el Área Monetaria Integrada de Compensación: el ejemplo de Argentina y Brasil
Importador comercial neto: Argentina

Bancos Secundarios (Argentina)			
Activos		Pasivos	
(2) Residentes (importadores comerciales de Argentina)	10k ARS	Banco Central de Argentina	10k ARS
(12) Banco Central de Argentina	10k ARS	Residentes (exportadores financieros de Argentina)	10k ARS
Banco Central de Argentina			
Activos		Pasivos	
(3) Bancos Secundarios (Argentina)	10k ARS	Banco Central Común (transacciones comerciales)	x MC
(11) Banco Central Común (transacciones financieras)	x MC	Bancos Secundarios (Argentina)	10k ARS

Banco Central Argentino-Brasileño

Banco Central Común			
Activos		Pasivos	
(4) Banco Central de Argentina (transacciones comerciales)	x MC	Banco Central de Brasil (transacciones comerciales)	x MC
(10) Banco Central de Brasil (transacciones financieras)	x MC	Banco Central de Argentina (transacciones financieras)	x MC

Exportador comercial neto: Brasil			
Banco Central de Brasil			
Activos		Pasivos	
(5) Banco Central Común (transacciones comerciales)	x MC	Bancos Secundarios (Brasil)	60 BRL
(9) Bancos Secundarios (Brasil)	60 BRL	Banco Central Común (transacciones financieras)	MC x

Bancos Secundarios (Brasil)			
Activos		Pasivos	
(1) Empresas (Brasil)	X BRL	Residentes (Brasil)	X BRL
(6) Banco Central de Brasil	60 BRL	Empresas (exportadores comerciales)	60 BRL
(7) Residentes (importadores financieros de Brasil)	60 BRL	Banco Central de Brasil	60 BRL
(8) Empresas (Brasil)	(X - 60) BRL	Residentes (Brasil)	(X - 60) BRL

Fuente: elaboración propia a partir de Carrera and Cencini (2024). En pesos argentinos (ARS) y reales brasileños (BRL).

5. Una observación final: ¿la Eurozona como CIMA?

Los países, sin alguna distinción, pueden juntarse en una *Clearing Integrated Monetary Area* (CIMA), estableciendo la relación que más les convenga entre las monedas nacionales y la moneda del banco central común. Si esa relación fuera de 1:1 entre cada una de las monedas y la moneda internacional, esta última podría considerarse moneda única en todo el sistema. De esta observación nace inevitablemente una pregunta sobre el sistema monetario creado por la mayoría de los países europeos. ¿Puede considerarse el euro una moneda única? ¿Es la Eurozona una CIMA? El análisis del sistema europeo de pagos deja concluir que la Eurozona no puede entenderse como CIMA.

La constitución de la Unión Monetaria en Europa tiene sus bases teóricas en los estudios sobre la integración monetaria por parte de Mundell (1961), Fleming (1962), McKinnon (1963, 2005), Kenen (1969), De Grawe (1992), aunque no todos ellos estaban a favor de la creación del euro. El concepto más importante fue desarrollado por Mundell (1961), que intentó definir y describir los rasgos del área monetaria con moneda única que él definió Zona Monetaria Óptima (*Optimum Currency Area*, OCA).

Características principales de la Zona Monetaria Óptima son la movilidad de los factores y los cambios flexibles hacia el exterior. 'If the world can be divided into regions within each of which there is factor mobility and between which there is factor immobility, then each of these regions should have a separate currency which fluctuates relative to all other currencies' (Mundell 1961: 663). A estas características se fueron añadiendo otras, incluidos los objetivos comunes de las políticas monetaria y

fiscal: '(1) the maintenance of full employment; (2) the maintenance of balanced international payments; (3) the maintenance of a stable internal average price level' (McKinnon 1963: 717). Además, el alto grado de integración comercial y el elevado peso de las inversiones directas entre países justifican la creación de la Zona Monetaria Óptima (McKinnon 2005: 199).

El debate entre los expertos a favor del euro y los euroescépticos está abierto, ya que no hay una opinión común definitiva sobre los beneficios o los costes netos de la creación de la Unión. Es decir, no es evidente para todos los economistas que el euro haya contribuido a que disminuyeran los costes de transacción y de los riesgos relativos a las fluctuaciones de los tipos de cambio. La pérdida de soberanía monetaria (a través del control sobre los tipos de cambio), además, típico de la época anterior al euro, es una de las razones de crítica hacia la moneda "única". Además, los países de la Eurozona no suelen cumplir los criterios fundamentales de constitución de la Unión Europea, los Criterios de Convergencia del Tratado de Maastricht (Artículo 140, previamente 121.1): estabilidad de precios, finanzas públicas dentro de parámetros establecidos, estabilidad de los tipos de cambio y estabilidad de los tipos de interés.

Según De Grawe (1992), las Zonas Monetarias Óptimas pueden ser de dos tipos: áreas monetarias *incompletas* y *completas*, dependiendo de si los tipos de cambio entre las monedas nacionales son de tipo fijo (como en el Sistema Monetario Europeo de 1979) o si hay una moneda única en lugar de las monedas nacionales. Un análisis de la Eurozona demuestra que, pese a las apariencias, esta no es ni de un tipo ni de otro.

En la Eurozona, el proceso de integración monetaria ha empezado, pero no ha acabado (Cencini 2012, Rossi 2017, 2019 y Rochon y Rossi 2023). En otros términos, el euro, al parecer, no es todavía la moneda única de la eurozona (véase Cencini 2012). Los sistemas bancarios de los países miembros han cambiado de nombre a las monedas nacionales (en el caso español, por ejemplo, la peseta ha acabado llamándose euro), así que todas han acabado llamándose euro. Una vez denominados todos los depósitos nacionales en euros, los sistemas bancarios nacionales determinaron un tipo de cambio fijo entre los euros “nacionales” (estableciendo la relación 1:1 entre el euro de un país y el euro de cada uno de los demás países miembros de la Unión Monetaria). Una gran cantidad de pagos entre países todavía se conduce de manera bilateral, sin que haya un verdadero sistema de compensación por parte del Banco Central Europeo (BCE). Solo parcialmente se implementó el sistema de compensación multilateral común.

El sistema de pagos de la Eurozona, el denominado *Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer System* (TARGET), incluso en su versión más actual, no prevé la compensación multilateral de los pagos. TARGET es un ‘decentralized system consisting of the [...] national RTGS systems, the ECB payment mechanism (EPM) and the Interlinking system’ (BCE 2007: 31). En lugar de ser un sistema en el que el BCE actúe de intermediario común, TARGET es un sistema descentralizado en el que los pagos se llevan a cabo en base bilateral. ‘[P]ayment messages are exchanged on a bilateral basis without a central counterparty’ (BCE 2007: 34). Es decir, los bancos centrales nacionales efectúan los pagos entre ellos sin pasar por la intermediación de banco central. El Banco Central Europeo no interviene en su calidad de intermediario internacional. En consecuencia, los países pagan sus importaciones globales (comerciales y financieras) con reconocimientos de deudas (IOUs) a favor de los demás países.

Por consiguiente, no todos los pagos entre los países de la Eurozona son efectivos. El Banco Central Europeo tendría que emitir su propia moneda e implementar un sistema de compensación multilateral que permitiera el intercambio entre países de bienes por bienes o por títulos financieros. El euro así podría considerarse moneda común, dando por terminado el proceso de integración monetaria entre países europeos. La Eurozona sería un caso muy particular de CIMA, en que con mucha probabilidad se seguiría manteniendo una relación de tipo 1:1 en-

tre la moneda de cada sistema bancario nacional y el euro del BCE.

6. Conclusión

La recuperación de los principales debates de los años veinte, treinta y cuarenta del siglo XX sobre las características de los sistemas de pagos internacionales ayudan a brindar luz acerca de los fallos del orden monetario internacional actual, que, pese a su modificación en 1971, se remonta a la Conferencia de Bretton Woods de 1944. Las contribuciones de economistas como Keynes, Ohlin y Rueff sobre las reparaciones de la Primera Guerra Mundial ayudan a entender los fenómenos de la inflación y de la devaluación monetaria provocados, respectivamente, por el pago de las exportaciones a los exportadores y por el pago hacia otros países por parte de los países cuya moneda no se considera de reserva. Además, los planes de Keynes, Schumacher, Stamp y Triffin abren la vía hacia el estudio riguroso de los rasgos de una moneda internacional y del sistema de compensación multilateral.

El sistema de pagos internacionales actual parece dar lugar a unas anomalías monetarias que se sustentan en (i) la duplicación de las monedas de reserva fuera de sus sistemas bancarios de origen y (ii) un endeudamiento exterior de los países importadores netos (de sus sistemas bancarios) que no encuentra justificación en el análisis de sus compras netas globales (comerciales y financieras). Tales anomalías tienen lugar por la ausencia de una moneda internacional y de un sistema de compensación multilateral que garanticen, en cada país, el intercambio entre compras/ventas comerciales y ventas/compras financieras.

En virtud de estos hechos, y en la tradición de la Escuela del Circuito Monetario originada en Dijon, Francia, en los años sesenta del siglo XX, este trabajo presenta un plan de reforma del sistema de pagos internacionales que propone la creación de un Área Monetaria Integrada de Compensación (*Clearing Integrated Monetary Area* o CIMA) en Argentina y Brasil. Mientras cada país mantendría su propia moneda nacional, un banco central común garantizaría la emisión de una moneda internacional que, sin añadirse a las monedas naciones, sin llegar a ser moneda de reserva y sin conexión alguna con el oro u otros activos físicos, permitiría llevar a cabo un mecanismo de compensación de los pagos entre países garantizando la identidad contable entre importaciones/exportaciones comerciales y exportaciones/importaciones financieras.

7. Referencias

- Bernstein, Edward M. (1963) “Proposed reforms in the international monetary system”, en Grubel, H. G. (ed.), *World monetary reform*. Standford: Stanford University Press, pp. 187-202.
- BCE (2007) Blue Book. Frankfurt am Main: Banco Central Europeo.
- Carrera, Andrea. (2019) *A macroeconomic analysis of profit*. Londres y Nueva York: Routledge.
- Carrera, Andrea, Cárdenas, Luís, y Mazoni, Alysson (2023) “An empirical comparison of external indebtedness in East Asia and Southern Europe: reasons for Clearing Integrated Monetary Areas,” *Seoul Journal of Economics*, 36(4), pp. 426-458.
- Carrera, Andrea y Cencini, Alvaro. (2024) *National and international monetary payments. From Smith to Keynes and Schmitt*. Londres: Palgrave Macmillan.
- Cencini, Alvaro. (2005) *Macroeconomic foundations of macroeconomics*. Londres y Nueva York: Routledge.

- Cencini, Alvaro. (2012) "Italy's sovereign debt crisis and the euro area: diagnosis and remedy," Social Science Research Network, Julio. Disponible: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2097738
- Cencini, Alvaro. (2017) "The sovereign debt crisis", en Bradley, J.-L., Cencini, A. y Rossi, S. (eds.) *Quantum macroeconomics: the legacy of Bernard Schmitt*. Londres y Nueva York: Routledge, pp. 144-157.
- Cencini, Alvaro. (2023) *Bernard Schmitt's quantum macroeconomic analysis*. Londres y Nueva York: Routledge.
- Cencini, Alvaro y Rossi, Sergio. (2015) *Economic and financial crises: a new macroeconomic analysis*. Londres: Palgrave Macmillan.
- Cencini, Alvaro y Schmitt, Bernard. (1991) *External debt servicing*. Londres: Pinters Publishers.
- De Grawe, Paul. (1992) *The economics of monetary integration*. Oxford: Oxford University Press.
- ECB. (2007) *Blue book*. Frankfurt: European Central Bank.
- Fleming, J. Marcus. (1962) "Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates," IMF Staff Papers, 9(3), pp. 369-379
- Gobierno de Argentina. (2023) "Massa confirmó que Argentina y Brasil trabajan en un proyecto para crear una moneda común". Disponible: <https://www.argentina.gob.ar/noticias/massa-confirmo-que-argentina-y-brasil-trabajan-en-un-proyecto-para-crear-una-moneda-comun>
- Kenen, Peter. (1969) "The theory of optimum currency areas: an eclectic view", en Mundell, Robert A. and Swoboda, Alexander K. (eds.) *Monetary problems of the international economy*. Chicago: University of Chicago Press, pp. 41-60.
- Keynes, John Maynard (1919) *The economic consequences of the peace*. Londres: Macmillan.
- Keynes, John Maynard (1923) *A tract on monetary reform*. Londres: Macmillan.
- Keynes, John Maynard. (1929) "The German Transfer Problem," *The Economic Journal*, 39(153), pp. 1-7.
- Keynes, John Maynard. (1942) "Proposals for an international clearing union", en Moggridge, D. (ed.) (1971-1989) *The collected writings of John Maynard Keynes*. Vol. XXV, Activities 1940-4. Shaping the post-war world. The clearing union. Londres: Macmillan, pp. 168-196.
- Keynes, John Maynard. (1943) "Speech before the House of Lords, 18 May 1943", en Moggridge, D. (ed.) (1971-1989) *The collected writings of John Maynard Keynes*. Vol. XXV, Activities 1940-4. Shaping the post-war world. The clearing union. Londres: Macmillan, pp. 269-279.
- Krugman, Paul, Obstfeld, Maurice, y Melitz, Marc. (2017) *International economics*. 10ª ed. Nueva York: Pearson.
- Lane, Philip y Milesi-Ferretti Gian Maria (2024) *The external wealth of nations database*. Brookings Institution. Disponible: <https://www.brookings.edu/articles/the-external-wealth-of-nations-database/>
- McKinnon, Ronald I. (1963) "Optimum currency areas," *The American Economic Review*, 53(4), pp. 717-725.
- McKinnon, Ronald I. (2005) Optimum currency areas and key currencies: Mundell I versus Mundell II", en McKinnon, R.I. (ed.), *Exchange rates under the East Asian dollar standard*. Cambridge, MA: MIT Press, pp. 199-226.
- Mundell, Robert A. (1961) "A theory of optimum currency areas," *The American Economic Review*, 51(4), pp. 657-665.
- Ohlin, Bertil. (1929a) "The reparation problem: a discussion," *The Economic Journal*, 39(154), pp. 172-178.
- Ohlin, Bertil (1929b) "Mr. Keynes's views on the transfer problem: a rejoinder from Professor Ohlin," *The Economic Journal*, 39(155), pp. 400-404.
- Rochon, Louis-Philippe y Rossi, Sergio. (2023) "The Euro-Area Crisis and the Monetary Policy Response of the ECB: A Critical Investigation and Some Reform Proposals," *Forum for Social Economics*, Agosto.
- Rossi, Sergio. (2017) "A structural-reform proposal for a two-speed European monetary union," en da Costa Cabral, N., Gonçalves, J.R. y Cunha Rodrigues, N. (eds.). *The Euro and the Crisis: Perspectives for the Eurozone as a Monetary and Budgetary Union*. Nueva York: Springer. 33-46.
- Rossi, Sergio. (2019) "Rethinking the euro as a common currency for Europe: Keynes's plan revisited," *Revista de Economía Crítica*, 27, pp. 86-99.
- Rueff, Jacques. (1929) "Mr. Keynes's views on the transfer problem: a criticism by M. Jacques Rueff," *The Economic Journal*, 39(155), pp. 388-399.
- Rueff, Jacques. (1963) "Gold exchange standard a danger to the West", en Grubel, H. G. (ed.) *World monetary reform: plans and issues*. Stanford and Oxford: Stanford University Press and Oxford University Press, pp. 320-328.
- Schumacher, Ernst F. (1943) "Multilateral clearing," *Economica*, 10(38), pp. 150-165.
- Schmitt, Bernard. (1973) *New proposals for world monetary reform*. Albeuve, Suiza: Castella.
- Schmitt, Bernard. (1975) *Théorie unitaire de la monnaie, nationale et internationale*. Albeuve, Suiza: Castella.
- Schmitt, Bernard (1977a) *La monnaie européenne*. Paris: Presses Universitaires de France.
- Schmitt, Bernard. (1977b) *L'or, le dollar et la monnaie supranationale*. Paris: Calman-Lévy.
- Schmitt, Bernard. (1984) *Les pays au régime du FMI*. Albeuve, Suiza: Castella.
- Schmitt, Bernard. (1985) "Un nouvel ordre monétaire international: le plan Keynes", en Poulon, F. (ed.) *Les Écrits de Keynes*. Paris: Dunod, pp. 195-209.
- Schmitt, Bernard. (1987) "Le plan Keynes: vers la monnaie internationale purement véhiculaire", en Zerbato, M. (ed.) *Keynésianisme et sortie de crise*. Paris: Dunod, pp. 192-211.
- Schmitt, Bernard. (1988) "La redécouverte du plan Keynes", en Schmitt, B. (ed.) *L'ECU et les souverainetés nationales en Europe*. Paris: Dunod, pp. 105-132.
- Schmitt, Bernard. (2000) *Why the net interest on external debt weighs double on LDCs*. Quaderni di ricerca no 3. Lugano: Centro di Studi Bancari.

- Schmitt, Bernard. (2003) LDCs pay twice the interest due to creditor countries. Quaderni di ricerca no. 11. Lugano: Centro di Studi Bancari.
- Schmitt, Bernard. (2004) Between nations the interest multiplier is equal to 2. Quaderni di ricerca no. 12. Lugano: Centro di Studi Bancari.
- Schmitt, Bernard. (2012) "Sovereign debt and interest payments", en Gnos C. y Rossi, S. (eds.) *Modern monetary macroeconomics*. Chetenham, Reino Unido, y Northampton, MA: Edward Elgar, pp. 239-260.
- Schmitt, Bernard. (2014) "The formation of sovereign debt: diagnosis and remedy," Social Science Research Network, Septiembre. Disponible: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2513679
- Schmitt, Bernard. (2017) "A one-country reform: the solution to the sovereign debt problem", en Bailly, J.-L., Cencini, A. y Rossi, S. (eds.) *Quantum macroeconomics*. Londres y Nueva York: Routledge, pp. 158-172.
- Stamp, Maxwell. (1963) "The Stamp Plan - 1962 version", en Grubel, Herb G. (ed.) *World monetary reform*. Stanford: Stanford University Press, pp. 80-89.
- Triffin, Robert. (1960) *Gold and the dollar crisis*. Yale: Yale University Press.
- Xiaochuan, Zhou. (2009) "Reform the international monetary system," Bank for International Settlements. Disponible: <https://www.bis.org/review/r090402c.pdf>