

Crisis financiera global y la emergencia de nuevas arquitecturas financieras para el desarrollo

(Primera de dos partes)

Ilene Grabel *

Resumen

La crisis actual está resultando productiva en cuanto a experimentación institucional, en el debate y puesta en práctica de arquitecturas financieras del mundo en desarrollo. El empuje hacia tal experimentación surgió desde la crisis financiera de Asia del Este de 1997-98, la cual provocó que algunos países en desarrollo tomaran medidas para protegerse de turbulencias futuras, sanciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), y la intromisión en su espacio de decisiones políticas. En este trabajo se argumenta que hay claras y diversas indicaciones que la arquitectura financiera global ahora está evolucionando de manera que contribuye a una nueva heterogeneidad institucional. En algunas innovaciones institucionales y políticas se ve la emergencia de una arquitectura financiera que está mucho menos ligada a los Estados Unidos (US) y al FMI, que había sido lo normal en las últimas décadas. Además, el creciente poder económico, la autoestima y el protagonismo de quienes formulan las políticas económicas en algunos países en desarrollo (y al mismo tiempo, la incertidumbre correspondiente acerca de las economías de US y Europa) están trastornando los modos tradicionales de gobernabilidad financiera y dispersando el poder a lo largo del sistema financiero global.

Palabras Claves: Arquitectura financiera, desarrollo económico y humano, iniciativas regionales.

Abstract

* Ilene Grabel es Profesor de Finanzas Internacionales de la Josef Korbel School of International Studies de la Universidad de Denver (EUA). El presente entrega es una versión actualizada de la presentada en marzo 2012, preparada como un *Background Paper* para el Informe sobre Desarrollo Humano, 2012, *A Changing World and the Rise of the Global South*. Agradezco el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo por su apoyo a esta investigación; la cual se benefició de los comentarios de George DeMartino y la ayuda de investigación ejemplar de Ryan Economy, Ann Job, and Art Chambers. La traducción al español estuvo a cargo de Wesley Marshall y Eugenia Correa. *Ola Financiera* presenta la primera parte en este número; la segunda parte aparecerá en *Ola Financiera* Número 13 (enero-abril de 2013).

The current crisis is proving to be productive of institutional experimentation in the realm of financial architecture(s) in the developing world. The drive toward experimentation arose out of the East Asian financial crisis of 1997-98, which provoked some developing countries to take steps to insulate themselves from future turbulence, IMF sanctions, and intrusions into policy space. I argue that there are diverse, unambiguous indications that the global financial architecture is now evolving in ways that contribute to a new institutional heterogeneity. In some policy and institutional innovations we see the emergence of financial architecture that is far less US- and IMF-centric than has been the norm over the past several decades. Moreover, the growing economic might, self-confidence and assertiveness on the part of policymakers in some developing countries (and, at the same time, the attendant uncertainties surrounding the economies of the USA and Europe) is disrupting the traditional modes of financial governance and dispersing power across the global financial system.

Key words: Financial architecture, economic and human development, regional initiatives

1. Introducción

Durante las últimas tres décadas los países en desarrollo han experimentado crisis económicas y financieras con una frecuencia desconcertante. Ahora queda claro que el paisaje de turbulencia financiera fue producto de un ambiente y de políticas de ingeniería social que formalizaron la liberalización de flujos financieros internos y externos. Ciertamente, los flujos financieros liberalizados (junto con una supervisión laxa del sector financiero) también indujeron la crisis actual, que comenzó en 2008.

La crisis de 2008 tuvo su origen en los mercados, instituciones y arquitectura regulatoria fallida del centro financiero del mundo, Estados Unidos (US). Tuvo y de hecho sigue teniendo muchos centros secundarios y terciarios, incluyendo, pero no limitado a los países en la periferia del sur y del oriente de Europa y, de forma creciente, en algunas de las economías del centro europeo. La estela de la crisis ha afectado a una gran cantidad de países en desarrollo

(por medio de la disminución y/o mayor costo del crédito comercial, una desaceleración generalizada de préstamos de bancos internacionales en su intentos de proteger sus reservas, una baja en la entrada de remesas y asistencia oficial de desarrollo y una caída de las exportaciones). Los arreglos *stand by* (SBAs, por sus siglas en inglés) que el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha firmado con algunos países en desarrollo y un gran número de países de la periferia europea son muy parecidos a los firmados en las décadas pasadas en cuanto que requieren políticas macroeconómicas procíclicas de ajustes, recortan espacios de políticas y frustran posibilidades para el desarrollo económico social y humano.¹

Pero la crisis de 2008 fue distinta a las precedentes de muchas maneras. Lo más notable de la crisis y que será examinado a lo largo del trabajo, es la forma en la cual provee experimentación institucional productiva en términos de las arquitecturas financieras en el mundo en desarrollo. En las siguientes líneas veremos que, de hecho, el impulso a la experimentación surgió de la crisis financiera de Asia del Este de 1997-98, la cual provocó que algunos países en desarrollo tomaron medidas para protegerse de turbulencias futuras, sanciones del FMI e intromisiones en su espacio político. En este trabajo se argumenta que hay indicaciones diversas y claras de que la arquitectura financiera global ahora está evolucionando de manera que contribuye a una nueva heterogeneidad institucional. En algunas innovaciones institucionales y políticas vemos la emergencia de una arquitectura financiera que está mucho menos ligada a US y al FMI y que ha sido lo normal durante las últimas décadas. Además, el creciente poder económico, la autoestima y el protagonismo de quienes formulan las políticas económicas en algunos países en desarrollo (y al mismo tiempo, las incertidumbres correspondientes

¹SBAs representan el arreglo básico de corto plazo del FMI. Nótese que en los casos europeos, la Comisión Europea, el Banco Central Europeo (BCE), y algunos gobiernos del norte de Europa han colaborado con el FMI en los SBAs.

acerca de las economías de US y Europa) está trastornando los modos tradicionales de gobernabilidad financiera y está dispersando poder a lo largo del sistema financiero global.

Al hacer este argumento es importante no exagerar. Todavía es muy temprano para estar cierto sobre cuáles son los cambios radicales y duraderos que están sucediéndose en la arquitectura financiera mundial, o cuáles son los desarrollos en construcción que están seguros. Tampoco puede argumentarse que todas las regiones del mundo en desarrollo disfrutan de la oportunidad y/o tienen los medios para participar en el proceso de reestructurar la arquitectura financiera global. El objetivo de esta investigación es más modesto. Aquí se expone que hoy hay numerosas oportunidades para experimentación política e institucional y que hay señales claras que estas oportunidades están siendo explotadas en una variedad de formas distintas. En comparación de cualquier otro momento durante las últimas décadas, vemos señales claras de fracturas, realineamientos y cambios institucionales en las estructuras de la gobernabilidad financiera a lo ancho del sur global. En otros espacios, se ha caracterizado este estado como uno de “incoherencia productiva” (Gabel, 2011^a). Empleo este término para captar la proliferación de innovaciones institucionales y de respuestas políticas que han sido alimentadas por la crisis y las formas en las cuales la crisis actual ha empezado a erosionar el sofocante consenso neoliberal que había asegurado y profundizado este neoliberalismo a lo largo del mundo en desarrollo durante las últimas décadas.

La incoherencia productiva institucional de la crisis actual se expresa en la emergencia de una arquitectura financiera sureña más densa, más heterogénea y multidimensional. La crisis actual ha inducido una ampliación de la misión y alcance de algunos acuerdos e instituciones existentes a nivel regional, sub-regional, bilateral y nacional, y ha estimulado debates de arreglos completamente nuevos (como se verá en la segunda parte). En algunos casos limitados estas

instituciones y arreglos substituyen a las instituciones de Bretton Woods. Tal sustitución es más pronunciada en casos donde las instituciones de Bretton Woods han fallado o han sido lentas en sus respuestas a los llamados de apoyo, o cuando han respondido a estas peticiones con una condicionalidad que ha sido demasiado restrictiva del espacio político nacional. Pero en la mayoría de los casos, las instituciones y los arreglos que examino aquí, complementan la arquitectura financiera global. Argumentaré que los cambios recientes en el paisaje financiero sureño aumentan su potencial para promover la estabilidad y resistencia financiera, apoyar el desarrollo de capacidades productivas de largo plazo, avanzar hacia metas consistentes con el desarrollo humano y a expandir los espacios políticos nacionales. Sobre todo, la emergencia de una dinámica arquitectura financiera sureña no es simplemente un aditivo. Más bien, podría ser transformativa en la medida en que las instituciones de Bretton Woods estén obligadas a responder a las preocupaciones de hace tiempo, relacionadas con su legitimidad, gobernabilidad y condicionalidades.

2. Efectos productivos de la crisis financiera de Asia del Este

El empuje hacia la innovación institucional que enfoca este escrito tiene sus raíces en la crisis financiera de Asia del Este. Por un lado, esa crisis profundizó la transición hacia reformas neoliberales en el mundo en desarrollo mediante una variedad de mecanismos políticos (véase Singh, 1999; Grabel, 2003, 2007; Wade, 2007), aún en los países de Asia del Este, cuyas propias experiencias de desarrollo fueron muy contrarias a este modelo. De hecho, los SBAs entre el FMI y los países de la región, condicionaron la asistencia mediante: una fuerte contracción de la política macro-económica, la flexibilización del mercado, las privatizaciones y la apertura económica, que ofreció a los inversionistas extranjeros acceso a áreas anteriormente protegidos como la banca y un fuerte compromiso con el crecimiento liderado por las exportaciones.

Dado el diagnóstico común de la crisis de Asia del Este realizado por analistas influyentes, no es sorprendente que el FMI y los líderes del G7 en el ambiente post-crisis, promovieron reformas en materia de gobernabilidad financiera y económica mediante una variedad de foros que se enfocaron hacia una mayor disseminación de información, mayor monitoreo y supervisión, la adaptación de estándares y códigos internacionales, la gobernabilidad corporativa independiente, la armonización regulatoria e institucional basada en normas anglo americanas y un papel mayor de la disciplina del mercado. Todos ellos enfocados a los mecanismos de ajuste del mercado y los actores privados (tales como las agencias calificadoras) en la gobernabilidad financiera. La crisis de Asia del Este amplificó las presiones hacia el consentimiento en un gran número de países, aún cuando algunos países, más notablemente China, no siguieron estas tendencias. De hecho, la reforma en países ricos y en desarrollo en este ambiente post-crisis en Asia se apegó al fortalecimiento de la gobernabilidad privada de carácter neoliberal y liderada por el mercado.²

Por el otro lado, precisamente debido a las restricciones sobre el espacio político que siguió a la crisis de Asia del Este, la crisis dio impulso a la idea de que los países en desarrollo tenían que establecerse estrategias e instituciones para prevenir una repetición de los eventos de finales de los noventa.

EL FMI emergió de la crisis asiática como una institución muy debilitada en cuanto a su credibilidad alrededor del mundo, la suficiencia de sus propios recursos financieros, el tamaño de su personal y el alcance geográfico de sus programas. De hecho, una consecuencia importante de la crisis asiática y los cambios subsecuentes en la economía global, fue la pérdida de misión,

² Los escándalos de Enron, Long-Term Capital Management y otros en los EU durante los noventa también fueron resueltos con un sesgo que favorecía más información, transparencia y disciplina del mercado.

estatura y relevancia del FMI. De hecho, antes de la actual crisis financiera global, la demanda por los recursos de la institución estuvo en niveles históricamente bajos. En el año fiscal 2005, solamente seis países tenían SBAs con el FMI, el número más bajo desde 1975 (Kapur y Webb, 2006). De 2003 a 2007, el portafolio de préstamos del FMI disminuyó dramáticamente: de 105 mil millones de dólares (mmdd) a menos de 10 mmdd, con solamente dos países, Turquía y Paquistán, debiendo la mayoría de los \$10 millones de dólares (mdd) (Weisbrot et al., 2009^a). Después de que se pagaran los préstamos asociados con la crisis de Asia del Este, el alcance del portafolio de préstamos del FMI se contrajo de forma dramática dado que los países que pudieron dieron la espalda a la institución.³ Esta tendencia limitó de forma dramática la geografía de la influencia del FMI. De hecho, con algunas excepciones, su cartera después de la crisis estaba compuesta de préstamos a países que no podían auto asegurarse.

Críticos tanto de derecha como de izquierda fustigaron en contra del alcance del FMI, su poca comprensión, su dominación por US, y los muchos fracasos en Asia del Este antes y después de la crisis. Políticos de países asiáticos y otros países en desarrollo exitosos (particularmente en América Latina -AL) buscaban aislarse de las penas y humillaciones sufridas por los políticos asiáticos a manos del FMI, como se examinará más adelante. La meta explícita fue escapar de la órbita del FMI. Eso fue logrado gracias a una diversidad de estrategias: auto asegurarse contra crisis futuras mediante la sobreacumulación de reservas; una nueva dependencia de los flujos comerciales, inversión extranjera directa, y asistencia oficial de los países en desarrollo en rápido crecimiento como China y Brasil; y el establecimiento de arreglos de swaps bilaterales entre bancos centrales.

³ Véase Weisbrot et al. [2009a], Kapur y Webb [2006], y Lerrick [2007] por un debate más detallado acerca del distanciamiento de muchos países del FMI.

El declive dramático de la cartera crediticia del FMI después de la crisis asiática indica el grado que éstas estrategias escapistas probaron ser exitosas. Aún en el contexto de la crisis actual, los países hicieron sus mejores esfuerzos para evitar la supervisión del FMI. De hecho, durante la crisis actual, Corea del Sur hubiera sido un buen candidato para un nuevo tipo de Línea de Crédito Flexible (preventiva) del FMI. Pero ese país no solicitó esa línea de crédito, presuntamente por su experiencia previa y para evitar la estigma de ser cliente del FMI (Wade, 2010:fn10). Al contrario, negoció una línea de Swap de reservas con la Reserva Federal (Fed) de US.

La crisis asiática no solamente estimuló interés en estrategias que protegen a los países en desarrollo del FMI, también enfocó su atención en la región para la creación de una nueva institución que podría servir como contrapeso o como alternativa del FMI. El interés en Asia para una alternativa al FMI empezó en el verano de 1997, al inicio del desencadenamiento de la Crisis Asiática.⁴ En este contexto, el ministro de finanzas de Japón propuso la creación del Fondo Monetario Asiático (FMA), una institución nueva que proveería apoyo financiero de emergencia -sin las condiciones del FMI- a países en la región atrapados en la crisis. Aunque nunca se concretó la propuesta, hubiera tenido una capitalización inicial de \$50 mmdd por parte de Japón y aportaciones sumando 50 mmdd por parte de otros países asiáticos. La propuesta del FMA nació de la frustración de Japón y de la región con la condicionalidad económicamente dura y políticamente intrusiva del FMI y más ampliamente de la voz limitada de los países asiáticos dentro del FMI. La propuesta finalmente fue cancelada en medio de tensiones entre Japón y China, las cuales fueron manipuladas ágilmente por el FMI y el gobierno estadounidense.

⁴ Los detalles en gran parte de este párrafo provienen de Kirshner [2006] y Grimes [2009a].

Este ensayo examinará, en la sección 4, la iniciativa fracasada para crear el Fondo Monetario Asiático. Como veremos, el espíritu de esta iniciativa emerge de nuevo en el proyecto Chiang Mai, iniciativa que ha retomado impulso con la crisis actual. También vemos que otro tipo de instituciones y arreglos financieros sureños comparten una ascendencia común en la experiencia de la crisis asiática. Algunas de éstas, dan nueva vida a arreglos relativamente dormidos; otras implican fortalecer arreglos existentes, y otras, involucran nuevas estructuras institucionales que son obras en construcción.

3. La crisis actual y la gobernabilidad financiera global

La crisis actual ha sido buena para el FMI (Chorev y Babb, 2009). Ha rescatado la institución de la irrelevancia que siguió a la crisis de Asia del Este al restablecer su lugar central como el primero en responder a la crisis financiera. Esta vuelta al poder ha surgido por varias razones. Aún con un personal reducido, el FMI todavía mantiene una posición monopólica en cuanto a la experiencia en responder a crisis financieras en países pobres. Además, los eventos en la periferia de Europa han contribuido sustancialmente a la resurrección del FMI como consecuencia de la necesidad de la Unión Europea (UE), la comunidad Europea y el BCE de la experiencia de aquel, además de su asistencia financiera y autoridad.⁵

El rescate del FMI también fue facilitado por las decisiones del G20 durante la crisis. Representantes en la reunión de abril de 2009 del G20 otorgaron al FMI un lugar privilegiado en los esfuerzos de responder a la crisis. El mensaje no se perdió: su anterior Director en Jefe, Dominique Strauss- Kahn, dijo al final de la reunión, “hoy es la prueba que el FMI está de regreso” (Landler, 2009). La reunión no

⁵ Lütz y Kranke [2010] sostienen que la UE “rescató” al FMI al hacerle socio con el organismo en sus rescates y al canalizar su condicionalidad dura del estilo de los ochentas y noventas.

solamente restauró el mandato del FMI sino también produjo nuevos y masivos compromisos de fondear la institución para apoyar su respuesta a la crisis (aún si el mayor examen de estos compromisos son menores que los anunciados, como lo muestra Chowla (2009). Los representantes comprometieron 1.1 billones de dólares (bdd) de fondo para combatir la crisis financiera, con la mayoría de estos recursos, 750 mmdd, se dispersada mediante el FMI. La crisis global no solamente ha revivido el FMI, sino también otras instituciones financieras multilaterales, como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, y el banco europeo para la reconstrucción y desarrollo.

En la misma reunión del G20 algunos países en desarrollo se comprometieron comprar la primera emisión de bonos del FMI: China se comprometió comprar 50 mmdd, mientras Brasil, Rusia, Corea del Sur y la India comprometieron 10 mdd cada uno. Entonces, 90 mmdd de los 500 mmdd para préstamos del FMI provenían de países que tradicionalmente no habían jugado un papel importante en la gobernabilidad del Fondo. El apoyo para el FMI proveniente de países en desarrollo es un suceso de mayor importancia para la institución. Para nuestros fines, lo que es más importante de esos nuevos compromisos no es solamente que contribuyen a la resurrección del FMI, sino que reflejen el poder global económico y la autonomía de estas economías en rápido crecimiento, como se tratará más adelante. Actualmente, el fondo sigue buscando recursos adicionales: de hecho, en enero de 2012 la administración de la institución buscó juntar otros 500 mmdd entre sus miembros. La Directora General, Christine Lagarde ha hecho un esfuerzo especial para llamar a países en desarrollo a comprometer más fondos para lidiar con la crisis en Europa, aunque esta petición ha sido recibida fríamente por políticos de los países en desarrollo y desarrollados (Gabel, 2011b; Reuters.com, Enero 19, 2012).

Si bien la crisis ha revivido al FMI y ha conllevado cambios sustanciales en sus fuentes de fondeo, también ha marcado una disminución importante en la geografía de la influencia de la institución. Los países en desarrollo que han sido capaces de mantener su autonomía durante la crisis han utilizado el espacio político resultante para seguir una variedad de políticas macroeconómicas contra-cíclicas, incluyendo controles de capital y han expandido instituciones y arreglos financieros existentes, o creado nuevos.⁶ Igualmente importante ha sido la forma en que estos Estados autónomos (como Brasil, China e India) han servido de ejemplo para Estados menos poderosos, los cuales, a su vez, han reaccionado a la crisis en formas que se pensaron inimaginables en crisis anteriores.

En el momento de describir esto, los países que han emergido como nuevos contribuyentes al FMI han tenido solamente los más modestos efectos sobre las reformas de gobierno del FMI y Banco Mundial (BM).⁷ En octubre de 2010 los ministros de finanzas del G-20 acordaron transferir 6% de los derechos de voto para octubre de 2012 y duplicar las cuotas del FMI. Bajo este acuerdo, sus principales accionistas representarán a las mayores economías del

⁶ Hay evidencia de que el FMI está comenzando a enfrentar la competencia de otras instituciones. Por ejemplo, Wade (2010:fn10) señala que el FMI está perdiendo nuevos negocios con el BM con la excepción de los rescates europeos. Este autor anota que aún en Europa, Turquía cortó negociaciones con el FMI en marzo 2010 debido a la severidad de sus condiciones. Algunas semanas después el país negoció un préstamo de 1.3 mmdd con el BM. Sobre la normalización de los controles de capital durante la crisis actual puede verse (Grabel, 2011^a). Acerca de la utilización de herramientas de política económica contra-cíclicas durante la crisis actual puede verse Ocampo et al. (2010).

⁷ Un examen de las formas de gobierno y la reforma del FMI está más allá de los límites de este trabajo. Para análisis detallado de estos asuntos, incluyendo los derechos de votación y las cuotas en el FMI y el BM puede verse (Woods, 2010), (Wade, 2011) y (Vestergaardt y Wade, 2011). Varias organizaciones no gubernamentales y hasta un Director Ejecutivo del FMI han alzado preocupaciones sobre los límites de las reformas recientes de gobierno y sobre los esfuerzos de miembros líderes de postergar aún las reformas más modestas acordadas en 2010, puede verse (Nogueira Batista Jr., 2012). Grupos de la sociedad civil han argumentado correctamente que África todavía mantiene una representación inadecuada en la toma de decisiones del FMI, y que el nuevo arreglo de votaciones “deja en lugar el veto unilateral estadounidense sobre algunas decisiones del FMI” (Bretton Woods Project, 2010). Esta frustración continúa con las formas de gobierno del Fondo y del Banco Mundial, que juegan un papel importante en motivar las innovaciones institucionales que se estudian en las siguientes páginas.

mundo, los cuales ahora incluyen China, Brasil, India y Rusia. Los representantes europeos también acordaron ceder dos lugares en el consejo ejecutivo. Con esta idea, todos los directores ejecutivos serán electos a finales de 2012. El FMI ratificó la propuesta de gobierno del G20 en noviembre, 2010, pero los países poderosos dentro de la institución todavía pueden prolongar su instrumentación.

Sin embargo, también puede ser que los países en desarrollo, que ahora están siendo solicitados para contribuir de nuevo al FMI, utilicen esta oportunidad para presionar más agresivamente para reformar el modo de operar de su gobierno, y esto parece ser el caso (Grabel, 2011b). También las reuniones regulares de los directores ejecutivos de los países BRIC (Brasil, Rusia, India y China) ayudan a crear nuevos canales de influencia con el paso del tiempo, como Wade (2011) también señala. Esas y otro tipo de redes que están emergiendo entre países en desarrollo más dinámicos, bien pueden allanar el camino hacia cambios más significativos en las instituciones de Bretton Woods.⁸

En resumen, el FMI ha descubierto una nueva vitalidad como la entidad que responde primero a las crisis económicas al mismo tiempo que está enfrentado un territorio disminuido sobre el cual puede dictar la política económica. La institución nuevamente resurrecta enfrenta un paisaje cambiado, ya no disfruta de influencia que abarca todo el mundo en desarrollo. La geografía de su influencia ahora está significativamente disminuida como consecuencia del surgimiento de Estados relativamente autónomos en el mundo en desarrollo. Igualmente importante, el fondeo de la institución ahora se encuentra dependiente de los nuevos recursos de los países en desarrollo más dinámicos. Aún si este papel para los países en desarrollo no se traduce en cambios formales en el

⁸ Véase los ensayos (Martínez-Díaz and Woods, 2009) sobre el potencial transformador de una gran gama de redes entre políticos de países en desarrollo.

gobierno de la institución en el corto plazo, lo cual parece probable, no se puede descartar dado que refleja cambios más amplios en el poder económico que bien pueden ser reflejados en otras formas. Como se verá líneas adelante, podemos esperar innovaciones institucionales en el sur global que pueden reducir paulatinamente el carácter centripeta del FMI, el BM y el dólar estadounidense dentro del gobierno financiero global.

Las reuniones de los líderes del G20 y la expansión del Consejo de Estabilidad Financiero (FSB, por sus siglas en inglés) también pueden ser mejor vistos como reflejo de los modestos esfuerzos (aún si son refutados) para incrementar la voz de un grupo pequeño de grandes países en desarrollo en las negociaciones de la gobernabilidad financiera global durante la crisis actual.⁹ En los meses iniciales de la crisis, las reuniones del G-20 parecían señalar la emergencia de una nueva arquitectura financiera global que fuese más plural e incluyente que la anterior, dominada como lo fue por US y otros países ricos. El G-20 dio a líderes de países como Brasil, Argentina, China, India, Arabia Saudita y África del Sur una silla en la mesa, al lado de los tradicionales países del G-8. Sin embargo, algunos observadores se desilusionaron desde el comienzo por la falta de apertura del FMI (Payne, 2010) y su timidez (Woods, 2010).

⁹ El FSB es el sucesor a la Financial Stability Forum (FSF). “El FSB es sobre todo un coordinador. Según su Ley Orgánica, el FSB ha sido establecido para ‘coordinar a nivel internacional el trabajo de las autoridades nacionales financieras y cuerpos institucionales fijadores de reglas para desarrollar y promover la implementación de regulación y supervisión efectiva , además de otras políticas del sector’. Además, la institución trabajará con las instituciones financieras internacionales para ‘enfrentar vulnerabilidades que afectan sistemas financieros en el interés de la estabilidad financiera global’...El FSB fue diseñado para actuar mas como una red flexible de varios tomadores de políticas nacionales (de ministros de finanzas, bancos centrales, autoridades supervisoras y regulatorias) y oficiales internacionales preocupados por la estabilidad financiera que como una institución inter-gubernamental sustantivo.” La membresía del FSB expande significativamente sobre los del FSF. En 2009, el club pequeño de países -los países G7, Australia, Hong Kong, Holanda, Singapur, y Suiza (El BCE también se ha hecho socio)- ahora cuenta con los demás países del G20, España y la Comisión Europea. Como el FSF, el FSB también incluye representantes de instituciones financieras internacionales (el FMI, BM, Banco de Pagos Internacionales, Organización Para el Cooperación y Desarrollo Económico) y también por cuerpos que fijan estándares y bancos centrales” (FSB ley orgánica y cita de Griffith-Jones, Helleiner, Woods, 2010:6-7; véase también Helleiner, 2010b). La representación de países en desarrollo en otros cuerpos que constituyen la arquitectura financiera regulatoria global (tal como el International Accounting Standards Board, el Technical Committee of the International Organisation of Securities Commissions, y el Basel Committee on Banking Supervision) también han sido expandidos de forma modesta (Helleiner y Porter, 2009).

Otros mantienen su cautela (Helleiner y Pagliari, 2009; Helleiner y Porter, 2009; Helleiner 2011). De hecho, la promesa temprana del G-20 en gran parte ha cedido a la desilusión y la frustración. Por ejemplo, (Ocampo, 2010c) argumenta que el G-20 todavía refleja un “multilateralismo de élites”; para (Vestergaard y Wade, 2012) y (Wade, 2011) es un cuerpo no legítimo y no representativo que ha fracasado en lo que buscaba hacer, incluso hasta lo que sus voceros han declarado como logros; e igualmente para (Rachman, 2010) el cuerpo está “dividido, es ineficaz e ilegítimo”.¹⁰

Hasta este momento podemos concluir que el G-20 se ha vuelto un G-8 un poco más grande y descontrolable. El cuerpo es propenso a emitir comunicados generales frente al desarrollo de la crisis, a la vez fracasa al tomar acciones sobre asuntos claves (Gabel, 2011c). Además, el G-20 comenzó en junio 2010 a parecerse al G-8 al solicitar la restauración de un equilibrio fiscal (Fitoussi et al., 2011:Parte I).¹¹ En 2012 el liderazgo del cuerpo se trasladó a México. Dadas las inclinaciones neoliberales del liderazgo del país en la actualidad, hay razones para el pesimismo en cuanto a la inercia que emana del liderazgo del G-20 acerca de reformar la arquitectura financiera global de manera que promueva mayor apertura y mas voz a países en desarrollo, espacios políticos expandidos para el desarrollo, y la promoción del desarrollo humano.

Todavía es temprano saber si la expansión modesta de sillitas en esos cuerpos formales se convertirá en una influencia real, mayor inclusión y un compromiso para adelantar la autonomía política de países en desarrollo. Pero ciertamente hay razones para esperar que las nuevas redes y relaciones que se están formando dentro de esos y

¹⁰ Para un debate acerca de una alternativa al G-20, puede verse la propuesta del Consejo Global de Economía en (Vestergaard y Wade, 2012) y (Wade, 2011). También los numerosos trabajos en la colección editada por (Dervis y Lombardi, 2011).

¹¹ Una área de política económica donde el G-20 se ha distinguido es su apoyo al derecho de países de erigir controles de capital (Gallagher, 2011; Gabel, 2011c).

otros cuerpos (como Comisión para África, las Cumbres de los, etc.) aumenten la oportunidad para dialogar, crear capacidades e influir por parte de un grupo más amplio de países en desarrollo (Martinez-Diaz y Woods, 2009). Aún más importante y volcándonos al corazón de esta investigación, los recursos financieros y las arquitecturas financieras que están echando raíces en el mundo en desarrollo son indicativas de la manera en la cual el paisaje financiero está cambiando, lo que eventualmente puede aumentar su habilidad de enfrentar las necesidades de desarrollo económico y humano en el sur global

4. Nuevas arquitecturas financieras en el Sur Global

Al igual que la crisis asiática, la crisis actual ha generado interés en modelos alternativos de gobierno financiero. De hecho la crisis actual ha estimulado la expansión y creación de instituciones y arreglos en el Sur Global. Colectivamente, estas innovaciones sugieren que la emergencia de una arena financiera multinodal, densa, y heterogénea (aunque sin esperar que todos los arreglos en construcción sean viables en el largo plazo). Ahora se verá que la crisis actual ha sido mucho más productiva que la crisis asiática en términos de impulsar las innovaciones institucionales que puedan finalmente llevar a arquitecturas financieras más descentralizadas, pluralistas, incluyentes y desarrollistas. Además de ser capaces de responder a los varios y diversos desafíos que países en desarrollo enfrentan. Más aún, los cambios en los patrones de crecimiento económico global y en la acumulación de reservas desde la crisis asiática han proveído recursos necesarios para aumentar algunos arreglos institucionales sureños y sur-sur, y para proveer fondos para otros nuevos. Estos cambios en la arquitectura financiera del Sur Global sustituyen y complementan las instituciones del Bretton Woods, mientras que tienen el potencial de crear presión sobre ellos

para cambiar en formas que puedan incrementar su legitimidad, eficacia y apertura.

Muchos observadores han visto la crisis asiática y la actual como catalizadoras para el replanteamiento de la arquitectura financiera global. Estas crisis revelaron los incumplimientos y las deficiencias de los arreglos existentes y proveen apoyo a la perspectiva de esos tipos de arreglos multilaterales, regionales y sub-regionales que deben asumir un papel mayor y complementario al promover la estabilidad e inclusión financiera y el desarrollo de largo plazo. Por ejemplo, en la estela de la crisis asiática (Mistry, 1999) plantea que la capacidad de administrar las crisis regionales podría complementar medidas nacionales y globales de forma útil. Esta visión fue articulada con fuerza en el Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo 2002 (ONU, 2002).¹² Escribiendo antes de la crisis y basándose en las experiencias en Europa y la región andina, (Griffith-Jones, Griffith-Jones y Hertova, 2008) concluyen que hay la necesidad de bancos de desarrollo regionales o sub-regionales nuevos o expandidos para llenar lagunas en la arquitectura financiera internacional.¹³

De forma parecida, en los días iniciales de la crisis, la Comisión Stiglitz, (UN, 2009, ch.V) recomendó un nuevo sistema monetario global construido desde abajo hacia arriba mediante una serie de arreglos, incluyendo algunos regionales. Igualmente, (Ocampo, 2010^a) argumenta que mejorar el gobierno económico y social

¹² El Consenso de Monterrey enfatizó el papel central que los bancos regionales y sub-regionales pueden jugar para “servir las necesidades de desarrollo de los países en desarrollo y países con economías en transición.”. También enfatiza que estas instituciones deben “contribuir a proveer una oferta adecuada de financiamiento a países desafiados por la pobreza y también deben mitigar los impactos de la volatilidad excesiva de mercados financieros”. Igualmente importante, el consenso de Monterrey argumentó que “bancos de desarrollo regional fortalecidos y instituciones financieras sub-regionales añaden apoyo financiero flexible a esfuerzos de desarrollo nacionales e internacionales, fortaleciendo la responsabilidad y eficacia en general. También pueden servir como una fuente vital de sabiduría y experiencia sobre el crecimiento y desarrollo para los países miembros en vías de desarrollo.” [UN, 2002: párrafo 45, con debate adicional en UNCTAD, 2011b:115].

¹³ Sus cálculos preliminares muestran que los bancos de desarrollo regionales podrían proveer adicionales préstamos anuales de aproximadamente 77 mmdd si países en desarrollo asignaran apenas 1% de sus reservas (equivalentes a 32 mmdd en el momento) para la creación de nuevos bancos regionales de desarrollo o como capital para la expansión de instituciones de este tipo ya existentes.

requiere la creación de una densa red de varios niveles de instituciones nacionales, regionales y mundiales. Dentro de esta perspectiva, instituciones regionales y sub-regionales juegan un papel importante entre arreglos financieros nacionales e internacionales (Ocampo 2011a, 2011b, 2010b, 2006; Volz y Caliari, 2010).¹⁴ El ex-director del FMI, Strauss-Kahn, quien durante la crisis apoyó el regionalismo y argumentó que el FMI debería promoverlo, señaló que: “debemos investigar sobre las formas de colaborar con reservas regionales. Nosotros...no vemos estos fondos como ‘competidores’. De hecho, pueden ser una fuerza positiva y estabilizadora...De forma mas ambiciosa, tal colaboración podría hasta incluir recursos del FMI que sirvan como apoyo a los fondos regionales” (Strauss-Kahn, 2010).¹⁵ Por fin, la UNCTAD (2011b) elabora de forma útil un concepto de “regionalismo desarrollista” para guiar negociaciones contemporáneas sobre la necesidad de promover formas de cooperación Sur-Sur que se organizan alrededor de ejes muy distintos a los asociados con el regionalismo financiero europeo.

Muchos observadores destacan las transformaciones paulatinas que ya están ocurriendo a lo ancho del paisaje financiero del Sur Global. Se argumenta (Tussie, 2010) que estamos inmersos en un periodo de transición hacia un sistema financiero y monetario global más diverso y de muchos niveles. Se cree (Chin, 2012), que la crisis ha tenido un efecto catalizador, aunque paulatino, en la promoción de una forma más profunda de regionalismo en Asia, particularmente porque tanto China como India están cada vez más involucrados en ese proceso. Además argumenta que la crisis está estimulando el desarrollo de un sistema monetario y financiero global más diverso y multidimensional (Chin, 2010; Helleiner, 2010a; Woods, 2010).

¹⁴ Esta concepción de las instituciones regionales y sub-regionales puede estar ligada al debate (Wade, 2008) acerca de la necesidad de “*middleware*” en la arquitectura global financiera. *Middleware* hace referencia a programas que permiten familias distintas de software comunicar entre si, evitando la necesidad de utilizar una plataforma singular y centralizado.

¹⁵ Agradezco a Luis Rosero su opinión sobre este punto.

Algunos observadores son menos optimistas acerca de las señales de un regionalismo emergente en las arquitecturas financieras. Por ejemplo, (Chin, 2010); (Eichengreen, 2010), y (Cohen, 2010) concluyen que las respuestas regionales hasta ahora son modestas, particularmente en conexión con garantías de prestamista de última instancia, financiamiento para crisis de balanzas de pagos, o estabilización de divisas. También notan que cuando emergió la crisis, Asia del Este y América del Sur rápidamente recurrieron a los mecanismos regionales existentes. Aunque concedo en este punto, no obstante argumentaré que no debilita el argumento a favor de discontinuidad y cambio en la actual coyuntura.¹⁶

Iniciativas regionales y sub-regionales del mundo en desarrollo

Las iniciativas regionales, sub-regionales y nacionales que se debaten aquí sugieren que la crisis financiera está sirviendo como partera para el nacimiento de arquitecturas financieras más desarrollistas, incluyentes y diversas en el Sur Global. Algunas de los arreglos e instituciones que se contemplan aquí tienen un objetivo singular, por ejemplo la provisión de financiamiento para proyectos de desarrollo de largo plazo, la promoción de estabilidad financiera mediante apoyos de liquidez, integración comercial y/o financiera, o una reducción en el papel del dólar estadounidense en la región mediante una nueva divisa o arreglos de pago. Otros combinan algunos o todos esos objetivos. Además, la crisis ha estimulado a muchas instituciones expandir sus objetivos operacionales. Por ejemplo, veremos algunas instituciones que tradicionalmente se enfocaban a la promoción del comercio o el financiamiento de proyectos han entrado en funciones de apoyo de liquidez. Finalmente, hay razones para cuestionar la distinción tradicional entre el financiamiento de proyectos y el apoyo de

¹⁶ Nótese también que (Chin, 2012) -quien fue escéptico frente a señales de regionalismo emergente en 2010- hoy subraya los efectos catalizadores de la crisis en el proceso continuo y paulatino de regionalización en Asia.

liquidez. El financiamiento de proyectos durante momentos de crisis sirve y tiene papel contracíclico debido al hecho que en esos momentos el financiamiento de largo plazo se vuelve escaso y caro. La provisión de crédito comercial o la capacidad de saldar cuentas comerciales en la divisa nacional apoya el comercio intra-rregional o interregional, la cual puede promover la estabilidad financiera durante una crisis. El mantenimiento de padrones estables de comercio durante una crisis también puede incrementar el acceso de un país al financiamiento de proyectos.

También es importante señalar que muchas de las instituciones y arreglos aquí discutidos están caracterizados por estructuras gubernamentales que los diferencian de las instituciones de Bretton Woods. Tales instituciones han sido criticadas (justamente) por su peso indebido, de hecho su poder de veto, otorgado a países ricos, particularmente US. Por esa razón, muchas de las instituciones y arreglos en el Sur Global están organizados para promover una mayor inclusión, aunque hay una divergencia considerable en los grados de éxito en este sentido. En adición, muchos se distinguen de las instituciones de Bretton Woods por su acercamiento a la condicionalidad.¹⁷ En algunos casos, hay un compromiso explícito para evitar todo tipo de condicionalidad, mientras en otros el asunto está siendo debatido de forma activa, y en otros más la condicionalidad es minimalista y muy específica al país en cuestión. Finalmente, vemos en general que las instituciones y arreglos considerados aquí son mas ágiles que las instituciones de Bretton

¹⁷ La defensa común a la condicionalidad que ofrecen las instituciones de Bretton Woods es que evita el riesgo moral por parte de prestatarios y crea los fundamentos para la renovación económica. Décadas de estudios han encontrado que eso no es el caso, y que la condicionalidad compromete la autonomía política. En particular, la condicionalidad del FMI tiene efectos negativos sobre el desempeño económico, redistribuye el ingreso hacia arriba, tiene efectos negativos desproporcionados sobre mujeres y niños, y empodera la comunidad financiera y actores externos sobre los que ejecutan la política nacional y grupos vulnerables. Sobre condicionalidad en el periodo anterior de la crisis actual puede verse (Vreeland, 2003). Sobre las evidencias de la similitud de los efectos de los programas del FMI durante la crisis actual puede verse (Weisbrot et al., 2009b). (Ortiz et al., 2011) encuentra que programas de austeridad durante la crisis actual tienen efectos negativos desproporcionales sobre niños y otros grupos vulnerables.

Woods en cuanto a su rápida respuesta a desafíos económicos en sus campos de operaciones.

En Asia

La crisis asiática despertó interés en el tema de las arquitecturas financieras regionales en el mundo en desarrollo. Esa crisis dio una voz a la propuesta abortada de un FMA que eventualmente formó parte de la base en 2000, para los arreglos bilaterales de swaps que estuvieron en el corazón de la Iniciativa Chiang Mai (ICM). La ICM involucra a los bancos centrales de la Asociación de Países de Asia del Sur (ASEAN, por sus siglas en inglés), más China, Japón y Corea del Sur (el llamado ASEAN+3).¹⁸

La crisis actual ha motivado innovación arquitectónica paulatina, pero sin duda, de importancia entre los miembros del ASEAN+3. De hecho las decisiones tomadas en mayo de 2012 por los políticos de estos países, subrayan la forma en la cual la crisis global está estimulando una ampliación y profundización de los arreglos financieros regionales, a pesar de los obstáculos que algunos analistas previamente vieron como insuperables.

La crisis financiera global ha servido como un poderoso motor para la profundización del ICM de manera importante en dos ocasiones. La primera vez fue a principios de 2009, en ese momento, el ICM fue “multilateralizado”, así que ya se conoce como la Iniciativa Multilateral Chiang Mai (IMCM). Esto involucró la creación de un fondo de reservas regionales de 120 mdd, del cual los países miembros podían pedir prestado durante crisis.¹⁹ China, Japón y Corea aportaron (y siguen aportando) el 80% de los recursos del

¹⁸ El ASEAN está compuesto por Malasia, Singapur, Tailandia, Indonesia, las Filipinas, Brunei Darussalam, Vietnam, Laos, Myanmar, y Camboya.

¹⁹ Nótese que desde la perspectiva de la economía neoclásica, los arreglos de fondos regionales de reservas pueden ser vistos como extraños pues la diversificación de riesgo que resulta en choques económicos probablemente sería compartidas a lo ancho de regiones (Basu and Kannan, 2010). La evidencia de AL sugiere que eso no es necesariamente el caso, dado que la demanda de recursos en una región puede, de hecho, ser secuencial (véase Ocampo y Titelman, 2012).

IMCM (con China y Japón contribuyendo cada uno el 32% al fondo). Los “países más tres” juntos detentan el 71.6% de los votos dentro del IMCM. Las decisiones en cuanto a renovaciones y desembolsos del fondo están decididas con base en un sistema de votos que da peso a la mayoría de dos tercios (en el cual cada país recibe 1.6 acciones votos básicos, más acciones con voto basadas en el tamaño de su contribución al IMCM). En la práctica eso significa que, a pesar del bloque significativo de votos detentados por China y Japón, ningún país solo puede vetar decisiones de desembolso.²⁰ Las mayores economías dentro del IMCM (China y Japón) pueden pedir prestado una cantidad que es igual a no más del 50% de su contribución al fondo; Corea puede pedir prestado una cantidad igual al tamaño de su contribución; los miembros del ASEAN en mejores condiciones pueden pedir prestado hasta el 250% de sus contribuciones individuales; y las economías más pequeños pueden pedir prestado hasta el 500% de su contribución.²¹

La transformación del ICM en IMCM fue significativa porque incrementó el alcance potencial de los swaps de divisas entre bancos centrales y los arreglos de juntar reservas dentro de la región. Esto introdujo la posibilidad, para los países miembros del IMCM, de eventualmente evitar recurrir al FMI cuando enfrenten una crisis de liquidez en el futuro. Sin embargo, la regla de los países acreedores, dentro del acuerdo (hasta mayo de 2012), es que los desembolsos del IMCM en exceso del 20% de los créditos disponibles a un país, requiere que el país prestatario deba ser sujeto a un programa de vigilancia del FMI. Los desembolsos más pequeños del IMCM no requieren que el país se involucre con el FMI. Grimes (2009b) llama a la conexión IMCM-FMI una “solución elegante” al difícil

²⁰ Reflejando la dinámica de poder (y riqueza) de la región, China y Japón tienen el mismo peso de votación, Corea del Sur la mitad del peso de esos dos países, y los países del ASEAN un peso desproporcional a sus contribuciones financieras (ADB, 2010).

²¹ La descripción del ICM y IMCM provienen de (ADB, 2010), (Eichengreen, 2010), (Grimes, 2009a, 2009b, 2011), (Sussangkarn, 2011), (Ciorciari, 2011), (Capannelli, 2011), y (Henning, 2009).

problema político de vigilancia regional, dado que “permite a los gobiernos prestamistas evadir la responsabilidad de imponer las condiciones, al delegar la condicionalidad al FMI” (Grimes, 2009b:12). En este sentido, las operaciones del IMCM podrían ser vistas para reforzar y no retar el FMI (Grimes, 2011).²²

Pero desde la decisión de 2009 de multilateralizar la IMCM, los miembros del ASEAN+3 han seguido luchando por un acuerdo con vistas de profundizarlo hacia la visión original que lo inspiró. El día 30 de enero de 2012 -después de un intenso debate político (involucrando la selección de un sitio y director)- la oficina de investigación económica del ASEAN+3 (AMRO, por sus siglas en inglés) se abrió en Singapur (Ciorciari, 2011: 945-46). AMRO está encargado de llevar a cabo un monitoreo de sus miembros, parecido al que se realiza por el Artículo IV del FMI, aunque presuntamente con un grado mayor de sensibilidad regional y nacional.²³ El propio sitio de internet del AMRO lo describe como “la unidad de vigilancia regional del IMCM... Sus fines son monitorear y analizar las economías de la región y contribuir a la detección temprana de riesgos, instrumentación rápida de acciones correctivas y tomas de decisión efectivas del IMCM.

Algunos analistas han notado que el nombramiento del AMRO en si refleja las tensiones acerca de vigilancia regional. Sobre este asunto, (Eichengreen, 2011:4) observa: “Incluso el nombre, el cual refiere a la nueva entidad como una oficina de ‘investigación’, no llega a darle una supervisión concreta sobre políticas económicas nacionales. Estas limitaciones son indicativas de las continuas vacilaciones en Asia al criticar las políticas de vecinos regionales e imponer los obstáculos para conducir una supervisión a firmas. Esto es probablemente el obstáculo principal para un papel más

²² La ICRC no realiza literalmente la propuesta del FMA (hasta ahora) ya que éste último se desarrolló con la meta de desplazar al FMI en la región. Sobre un debate de las diferencias importantes entre esas iniciativas ver (Grimes, 2011).

²³ El primer director, Sr. Wei Benhua de China, fue nombrado de forma unánime el 11 de Abril de 2011.

significativo para el IMCM.”²⁴ Observadores de la región mantienen cierto escepticismo acerca de si AMRO evolucionará a un verdadero cuerpo de supervisión regional, aunque eso es obviamente la clave de la región del IMCM como un competidor del FMI (Kawai, 2010; Financial Times, Enero 11, 2011; Grimes, 2011; Azis, 2011). Sin embargo, (Chin, 2012:7) es más optimista, viendo el progreso de AMRO como un posible “segundo paso” en el camino a un relajamiento paulatino de la conexión IMCM-FMI y un paso en el proceso evolutivo hacia algo que aproxima a un FMA.

En mayo de 2012, los miembros del ICMC tomaron un número de pasos importantes para expandir su tamaño y alcance. En conjunto estos cambios mueven el IMCM más hacia la propuesta del FMA, su antecedente intelectual. Las siguientes decisiones críticas del IMCM fueron anunciadas en la reunión del ASEAN+3 el 3 de Mayo de 2012 (AMRO, 2012):

1. Se duplicó el tamaño del fondo de swaps de divisas, hasta el 240 mmd.
2. Para 2012-13 la necesidad de estar bajo un programa del FMI no se hace operativa hasta que el swap desembolsado equivalga al 30% del máximo del país (y 40% en 2014, aunque pendiente discusión y condiciones por el momento).
3. La madurez de los swaps ligados y no ligados al FMI fue extendida.
4. Y, por primera vez, facilidad de “línea de crédito de precaución” fue introducida al IMCM. La línea de crédito de precaución permite que los miembros pidan prestado mediante swaps del tamaño gobernado por la fórmula de tamaño del país que ya existe dentro del IMCM (basado en lo que aparece en este momento un vago

²⁴ Algunos también han sugerido que las tensiones tempranas sobre el nombramiento del AMRO se centraron alrededor de que si la palabra “y” debe aparecer entre “macroeconómica” y “investigación” y esta tensión reflejó las divisiones profundas sobre la concesión de poder regional supervisor (comunicación privada, febrero de 2012).

criterio macroeconómico). Las líneas de crédito de precaución también tienen componentes ligados y desligados al FMI.²⁵

Las decisiones de mayo de 2012 subrayan el carácter dinámico del proceso de regionalización financiera entre miembros del IMCM. También resaltan los esfuerzos complejos y continuos de construir un marco institucional que reduce el papel del FMI en la región.

Al escribir antes de las decisiones de mayo de 2012, algunos analistas de larga data de las políticas de poder en Asia tales como (Grimes, 2011) y (Cohen, 2010) sugirieron que algunos de las grandes rivalidades de poder y tensiones de seguridad regional son tan profundas que el FMI seguirá siendo visto como un necesario “tercer agente neutro en asuntos del IMCM” (Grimes, 2011). Además, muchos escépticos del ICMC señalan que los swaps disponibles bajo el ICM y ahora el IMCM todavía no han sido activados.²⁶ Al contrario, miembros del IMCM están negociando swaps bilaterales entre sus propios bancos centrales y los de países no miembros del IMCM (como US), mientras continúan acaparando reservas oficiales a nivel nacional.²⁷ Otro obstáculo a la realización plena del IMCM que se cita muchas veces es la conexión con el FMI. Esta liga quiere decir que los gobiernos de la región no utilizaran los recursos del ICMC debido a las experiencias durante la crisis asiática (Sussangkarn, 2011). Sin duda las decisiones tomadas

²⁵ La iniciativa del Mercado de Bonos Asiáticos también fue ampliada en Mayo de 2012.

²⁶ Corea del Sur y Japón acordaron un swap de divisas de 70 mmdd en octubre de 2011 cuando se profundizaba la crisis financiera europea. De ese monto, 10 mmdd vendrían de la ICMC. Sin embargo, el Swap en si todavía no se activo. El gobierno coreano parece verlo como una línea de crédito de emergencia para estabilizar a mercados internacionales de divisas y como algo para ser utilizado únicamente en ultima instancia (Bloomberg.com, Octubre 19, 2011).

Además, los escépticos del IMCM notan que países miembros siguen dependiendo de los swaps con US. Por ejemplo, en octubre de 2008 Corea del Sur negoció un acuerdo de swap de un año con la Fed por 30 mmdd en vez de utilizar los 3.7 mmdd disponibles bajo el (entonces) IMC. El acceso al monto total disponible, unos 18.5 mmdd, hubiera requerido que Corea se sometiera a un acuerdo con el FMI (Sussangkarn, 2010). La experiencia con el FMI durante la crisis asiática hizo que eso fuera políticamente imposible. Más o menos al mismo tiempo, Singapur también solicitó un swap bilateral con la Fed de US en vez de usar fondos disponibles bajo el IMC.

²⁷ En cuanto a esta tendencia, (Cohen, 2010:21) argumenta que “desde que se anuncio la ICMC, tanto Japón como China han estado negociando o expandiendo enérgicamente sus propios swaps bilaterales de divisas con la región aún cuando están planeando incorporar sus existentes swaps bilaterales en dólares en la ICMC. Cada gobierno, en efecto, parece estar compitiendo para atraer a clientes regionales posibles, ofreciendo acceso al yen o el yuan como carnada.”

en mayo de 2012 en cuanto a relajar la conexión con el FMI, representan un paso en la dirección correcta. Una crítica final tiene que ver con el tamaño del fondo de swap del IMCM. Muchos analistas han notado anteriormente que el fondo es pequeño relativo a lo que se necesitaría durante una crisis (ADB, 2010; Cohen, 2010). Por ejemplo, (Chin, 2012:6) notó que, antes de las decisiones de Mayo de 2012, los recursos del IMCM representaron apenas el 2.4% de las reservas internacionales de casi 5 bdd de reservas internacionales detenidas por los bancos centrales asiáticos a finales de 2011, y fueron relativamente pequeños también cuando comparados con el paquete de respuesta de crisis de 586 mdd del gobierno chino en Noviembre de 2008. De hecho, el reconocimiento del poder limitado del IMCM (un hecho claramente demostrado por la crisis europea) llevó a muchos analistas y oficiales a solicitar una expansión significativa del tamaño de sus recursos durante los últimos dos años [ADB, 2010; Talley, 2012; Dow Jones Newswires, 2012). Tales llamadas fueron contestadas en mayo de 2012.

Desde mi punto de vista, hay razones para tomar en serio los obstáculos reales involucrados en romper la conexión IMCM-FMI, particularmente dadas sus raíces profundas en las experiencias históricas. Si la crisis actual revela algo, es que desarrollos inesperados ocurren cuando surge la necesidad. Además, el IMCM y AMRO son nuevos, y como esclarecen nuevos acontecimientos, no hay buena razón para creer que este fijo su alcance. Entonces es prematuro concluir que la IMCM no adoptará conforme las demandas que sobre ella evolucionan. No debe tomarse como indicadores de un fracaso, el hecho que sus swaps todavía no se activan y que los bancos centrales de las mayores economías de la región siguen acumulando reservas oficiales. La expansión de 2012 del alcance y tamaño de la IMCM subraya el dinamismo del arreglo y el compromiso de los tomadores de decisiones de política

económica de empujar sus fronteras. La IMCM entonces puede ser mejor entendida como parte vital de un proceso evolutivo de regionalización y experimentación,²⁸ una que finalmente puede establecer los fundamentos de una cooperación mas significativa entre bancos centrales en esta y otras regiones.

Los sucesos en Europa pueden dar al IMCM el impulso que necesita para seguir desarrollándose por las líneas de la visión que la inspiró. Los costos evidentes del fracaso de la UE al resolver asuntos de vigilancia pueden dar a los miembros del IMCM la motivación de acelerar sus esfuerzos. De hecho, la escala y irreversibilidad de los problemas europeos en 2012 probablemente jugaron un papel en las decisiones recientes tomados por los miembros del IMCM. Las acciones del FMI (y la Troika) en la Europa mediterránea seguramente hacen eco con los políticos Asiáticos, dadas sus experiencias con el FMI. Y el reconocimiento que los recursos del FMI son insuficientes para lidiar con los efectos de la crisis europea que pueden haber empujado la decisión de duplicar el tamaño del fondo del ICMC

En América Latina

De entre las regiones del mundo en desarrollo AL ha tenido el mayor número de instituciones regionales y sub-regionales en su arquitectura financiera. Por ello no es de sorprender que la crisis se ha movido en esa dirección. Además, el resurgimiento de gobiernos más populistas y el éxito como grandes exportadores de materias primas en la región también ha estimulado el crecimiento de las iniciativas tanto unilaterales, como bilaterales, sub-regionales y regionales.

²⁸ Al escribir antes de las decisiones de 2012, (Grimes, 2009a, 2011) argumentó que la IMC y la IMCM (además de la Iniciativa de los Mercados de Bonos Asiáticos del ASEAN+3) reflejan la maduración de la corporación ASEAN+3. De forma parecida, (Arner y Schou-Zibell, 2011) vean la ICMC como proveedor de un esbozo de una estructura de administración de crisis y un mecanismo de liquidez potencialmente importante en la región. (Ciorciari, 2011).

Una de esas iniciativas es el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), fue fundado en 1978 como el Fondo Andino de Reservas para servir a los países de la región andina. Ha tenido su sede en Colombia y sus miembros incluyen Bolivia, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Perú, Uruguay y Venezuela. A diciembre de 2011, el FLAR tiene una capitalización de más de 2.3 mdd. Como el CMIM, el FLAR es un mecanismo regional de acuerdo de reservas. El FLAR actúa en gran medida como una cooperativa de crédito que presta a los bancos centrales miembros una proporción de sus contribuciones de capital (Chin, 2010:fn40). Mantiene cinco diferentes facilidades de crédito y los detalles de cada una de ellas está presentada en el texto (Ocampo y Titelman, 2012:18-19). La mayoría de sus préstamos (incluyendo los préstamos a terceras partes) a los bancos centrales son soporte de liquidez y garantías en los eventos de la balanza de pagos o por presiones sobre el tipo de cambio (Ocampo y Titelman, 2012: 18-19).

FLAR también da soporte a los bancos centrales a través de asistencia para mejorar la liquidez y los retornos de las inversiones de las reservas internacionales y facilita la reestructuración de la deuda pública (McKay, Voltz, and Wolfinger, 2010). La página de internet de FLAR también establece ampliamente que la institución contribuye a la armonización del tipo de cambio, y a las políticas monetaria y financiera de cada uno de los estados miembros (FLAR, 2011). Esto sucede principalmente a través de pequeñas conferencias regionales y una conferencia anual organizadas desde 2006 (Ocampo and Titelman, 2012). FLAR también creó una moneda sub-regional, el peso andino, el cual se intenta que sea usado en acuerdos de crédito recíproco entre los bancos centrales miembros, más los bancos centrales de Argentina y Chile. Pero aún no ha sido usado hasta este momento (Ocampo y Titelman, 2012).

Cada estado miembro del FLAR tiene un voto en la institución. Los desembolsos de fondos requiere la aprobación de al menos 5 de los 7 miembros (aunque los tres más grandes contribuyentes Colombia, Perú y Venezuela, cada uno tiene el 21% del voto, dándoles a ellos un veto efectivo). Este sencillo criterio de desembolso es visto por muchos analistas como un factor muy importante en la capacidad de la institución de responder rápidamente a las solicitudes de apoyo.²⁹ Los préstamos del FLAR no están de ninguna manera ligados formalmente al FMI y ello contribuye en gran medida a la percepción de legitimidad entre sus miembros.³⁰

Existen algunas diferencias importantes entre el CMIM y el FLAR, esta es una institución, por mucho, más antigua y capitalizada, y tiene un mandato mucho más amplio que el CMIM. Sus miembros deben depositar sus fondos en la institución, mientras que los miembros del CMIM puede proponer cartas compromiso permitiéndoles administrar sus contribuciones de manera independiente. Los problemas de liderazgo que obstaculizan CMIM no los tiene el FLAR; es decir, el FLAR carece de un claro liderazgo (Ciorciari, 2011). Más aún, el tema crítico de la vigilancia y la unidad de monitoreo, la División de Estudios Económicos, es la que realiza el monitoreo y la vigilancia regular en cada país. Los bancos centrales que buscan el apoyo del FLAR para problemas de balanza de pagos son requeridos a presentar información sobre las medidas monetarias, crediticias, de tipo de cambio y de política fiscal y comercial que se intenta desplegar para mitigar los problemas que motivaron la solicitud de apoyo.³¹ Sobre este tema, el FLAR no ha negado ayuda a un miembro sobre la base de los planes de reforma política presentada por el banco central que requiera la asistencia

²⁹ Detalles de este y el siguiente párrafo fueron elaborados por Euchengreen (2011), McKay, Voltz y Wolfinger (2010), and FLAR (2011) excepto cuando se señala lo contrario.

³⁰ Detalles de este y el siguiente párrafo son elaborados por Eichengreen (2011).

³¹ Eichengreen (2011) señala que no es claro si la División de Estudios Económicos está al tanto de una buena cantidad de información confidencial de la economía nacional.

para apoyar su balanza de pagos.³² Solamente una vez el FLAR condicionó un préstamo de manera similar al FMI, fue a Ecuador que lo solicitó en 2006 y que el FLAR requirió al gobierno a mantener un superávit presupuestal primario de al menos 2% del PIB entre 2006-2008 (Rosero, 2011).

No ha habido nunca un préstamo del FLAR en moratoria, algo que piensa refleja el nivel de “propiedad” que tienen los miembros en la institución. Los gobiernos miembros aparentemente tratan al FLAR como un acreedor preferente, aunque no tiene formalmente ese estatus. Esto tiene como resultado una excelente calificación crediticia para la institución. De hecho la calificación crediticia del FLAR es más alta que cualquier nación miembro en lo individual y está ligeramente por arriba del CAF e incluso de las estrellas regionales de Chile (que no es miembro) (FLAR, 2011).

Antes de la actual crisis, los préstamos a los países miembros del FLAR era significativos en comparación con los préstamos del FMI: es decir, desde 1978 a 2003, los préstamos del FLAR fueron de 4.9 mdd lo que fue casi el 60% del tamaño de los préstamos otorgados por el FMI a esos países, 8.1 mdd (Chin, 2010:fn41).

Durante las crisis financiera de los ochenta y la de 1998-99, el FLAR otorgó más financiamiento que el otorgado por el FMI (Ocampo y Titelman, 2009-10:261). En algunos casos el FLAR contribuyó con fondos para la estabilización cuando el FMI no lo hizo o los gobiernos miembros no quisieron comprometerse con el FMI (por ejemplo, en Perú en 1988, Colombia en los ochenta y noventa, y Costa Rica recientemente) (Ocampo y Titelman, 2012).

A pesar de que los recursos del FLAR son relativamente pequeños, para algunos miembros de la institución estos recursos son signifi-

³² No hay ningún tipo de vigilancia necesaria para el apoyo crediticio de corto plazo (McKay, Volz and Wolfinger, 2010).

cativos. Por ejemplo el FLAR ha prestado recursos iguales al 35% de las reservas internacionales de Bolivia en 1985-1986, el equivalente al 28% de las reservas al Ecuador en 1998, y el 30% para Colombia en 1984 (Ocampo y Titelman 2009-10:262), quienes también señalan, los préstamos del FLAR que han sido distribuidos a nivel subregional. Bolivia y Ecuador recibieron el 55% de los préstamos desembolsados del FLAR (y se les concede términos privilegiados con respecto a su capacidad de endeudamiento). La velocidad y la puntualidad con las que el FLAR ha sido capaz de desembolsar los fondos también ha sido notable.³³ El FLAR también ha realizado dos emisiones de bonos -un bono a tres años por 150 mmdd en 2003 y un bono a 5 años por 250 mmdd en 2006 (Ocampo y Titelman, 2009-10:262).

Los préstamos del FLAR a los países miembros han sido significativos durante la actual crisis. Entre 2008 y 2011, el FLAR prestó 480 mmdd a los países miembros (Ocampo y Titelman, 2012).³⁴ Durante el mismo periodo el FMI no hizo préstamos a este grupo de países, aún cuando otorgó cuantiosa línea de crédito flexible a Colombia (de 10.4 mmdd) en 2009 (Ocampo y Titelman, 2009-10:262).

El potencial del FLAR es sin embargo limitada por el hecho de que involucra a un número pequeño de países y el país más grande de la región, Brasil, no es miembro y se ha mantenido a distancia de la institución, así como también del Banco del Sur (Chin, 2010). Lo mismo se puede decir acerca de otras grandes economías en la región, digamos México, Chile y Argentina. Sus ausencias necesariamente limitan los recursos disponibles para el FLAR: La investigación (Rosero, 2011) encuentra que dados los niveles más bien estancados de capital suscrito del FLAR, éste es más útil a los

³³ Para mayores detalles sobre los préstamos en el tiempo puede verse (FLAR, 2011) y (Rosero, 2011) para detalles de casos de estudio de los préstamos del FLAR a Colombia en 1999, a Costa Rica en 2003, y a Ecuador en 2006.

³⁴ Excluyendo a Venezuela, el FLAR prestó 35% más de lo que otorgó el FMI a los países miembros entre 1978-2011. La excepción durante este periodo fue 1989-93 (FLAR, 2011).

países miembros más pequeños (como Bolivia, Ecuador y Costa Rica). Esto quizá contribuye a que la institución distribuya con éxito los fondos como tempranamente señaló (Ocampo y Titelman, 2009-10). Por el momento, los mayores países del FLAR (Venezuela, Colombia y Perú) dependen de fuentes mayores de recursos, tales como las líneas contingentes de crédito que Venezuela tiene con China (Rosero, 2011:109). En relación con ello, (Eichengreen, 2011) señala que incluso Colombia, donde la institución está establecida, declinó a comprometerse o aumentar los recursos del FLAR durante la crisis.

Ciertamente, el FLAR está insuficientemente capitalizado para responder a las necesidades de las mayores economías, especialmente en vista de la actual incertidumbre de los mercados. Muchos analistas han hecho llamados para la expansión de los recursos del FLAR -incrementando su capitalización por lo menos tres veces la actual (Eichengreen, 2011).³⁵ Ocampo y Titelman (2009-10) argumentan que la institución tiene el potencia para expandir su membresía en las Américas y el Caribe, a pesar de que se reconocen los problemas de incentivos posibles que pueden frustrar los esfuerzos para aumentar la afiliación. Ellos (y otros) también argumentan que puede incrementar su alcance conectán-dose directamente con otras instituciones en formación o existentes multilaterales, regionales y subregionales, más adelante se retoma este punto. Otros argumentan que el FLAR podría expandir sus recursos a través de mayores cuotas de sus miembros y estableciendo líneas de crédito contingente con bancos centrales miembros, bancos privados o incluso intermediando fondos del FMI (Rosero, 2011).

³⁵Para conocer la discusión sobre las propuestas para aumentar la capitalización y la membresía puede verse Ocampo y Titelman (2012).

A pesar de haber alcanzado sus límites, no pueden subestimarse los abundantes logros del FLAR durante su vida relativamente larga. La institución tiene un nivel alto de percepción de legitimidad entre sus miembros (notablemente en los temas de vigilancia); sus préstamos han sido pagados; y, ha sido capaz de responder rápidamente a las demandas de fondos, lo que ha mejorado las condiciones económicas de los países que los reciben (Rosero, 2011; Ocampo y Titelman, 2009-10).³⁶ Además, sus actividades han hablado (al menos parcialmente) sobre los temas de distribución subregional, generando ahorros para los países que reciben fondos al ofrecer mejores términos de préstamo que otras instituciones internacionales y catalizando el soporte desde otros prestatarios. (Rosero, 2011).

Finalmente, otorgando apoyo durante las crisis de balanza de pagos, el FLAR contribuye a la estabilidad financiera de los países miembros y, como consecuencia, puede promover el comercio intraregional durante los periodos de recesión (Agonsin, 2001).

Aunque el tema no ha sido investigado, nosotros podemos razonablemente esperar que tanto el FLAR como el CMIM han tenido efectos en el comportamiento de los bancos centrales de los países miembros de menor tamaño. Para estos países, el acceso a los recursos del FLAR puede reducir las presiones (y en esa medida los costos de oportunidad) de una acumulación excesiva de reservas en moneda extranjera. Debemos también en ese contexto reconocer una rápida evolución del FLAR al nuevo contexto financiero de América del Sur, en donde el FLAR está siendo la mejor vista entre una red compleja de instituciones y acuerdos unilaterales, bilaterales, regionales, subregionales y multilaterales (por ejemplo, Ocampo, 2006). Como tal, debe ser entendida como complemento y para llenar los vacíos en la estructura financiera existente. De manera que no tiene sentido evaluar el FLAR (o el CMIM) contra los puntos de

³⁶ El tiempo promedio de aprobación de los préstamos del FLAR es de 32 días (Ocampo y Titelman, 2012).

referencia de si éste sustituye al FMI o a los swaps bilaterales o líneas de crédito contingentes, sobre todo para las economías más grandes.

Otra institución en AL que debe mencionarse es la Corporación Andina de Fomento (CAF).³⁷ Fue fundada en 1968 como una institución multilateral, un banco de desarrollo regional que se enfoca principalmente sobre los préstamos de mediano y largo plazo (Ocampo and Titelman, 2009-10). Un gran número de países de AL y algunos países del Caribe son ahora miembros del CAF.³⁸ El CAF pertenece casi exclusivamente a los países en desarrollo (con la excepción de España y Portugal). Hacia 2011 los países miembros tenían el 97% de sus activos (lo cual es diferente de la estructura de propiedad de otros prestamistas multilaterales de la región). Hacia fines de 2010, el CAF tenía activos totales por 5.6 mmd. Los países andinos reciben la mayoría de los préstamos del CAF (esto es el 69% del total de préstamos en 2007) (Ocampo and Titelman, 2009-10: 256). El CAF prestó ampliamente a sus estados miembros, en contraste con el FLAR, un significativo porcentaje de sus préstamos recientes ha apoyado proyectos de las grandes economías. En 2010, 15.3% de sus préstamos fueron a Argentina, 18.8% a Brasil, 9.4% a Colombia, 16.1% a Perú y 15.6% a Venezuela (CAF, 2010).³⁹

En términos del volumen del préstamo, el CAF está entre las instituciones más dinámicas de todos los bancos de desarrollo. Ocampo and Titelman (2009-10:252) informan que los préstamos del CAF se multiplicaron por cuatro entre 1991 y 2007, mientras que

³⁷ El CAF ha sido recientemente renombrado Banco Latinoamericano de Desarrollo. Pero el acrónimo se sigue utilizando por razones legales y así lo usaremos en este trabajo.

³⁸ Los miembros incluyen: Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú, Venezuela, México, Chile, Trinidad y Tobago, Brasil, Panamá, Paraguay, Jamaica, Argentina, Uruguay, Costa Rica, España, República Dominicana y Portugal.

³⁹ El Fondo de Financiamiento para el desarrollo del Rio de la Plata (FONPLATA) es una pequeña institución (con un mandato más estrecho) que opera de una manera similar al CAF (Chin, 2010:705, 709; Ocampo y Titelman, 2009-10:251, 258-59). Ocampo y Titelman (2012) discuten acerca de otro banco de desarrollo subregional, el Banco Centroamericano para la Integración Económica.

en ese mismo período los préstamos del IADB sólo se duplicaron y los del Banco Mundial a América del Sur crecieron únicamente 40%. Los préstamos del CAF han aumentado sustancialmente desde 2000 y notablemente han continuado creciendo durante la recesión global. Durante 2010 el CAF aprobó préstamos de 10.5 mmdd, su nivel más alto y representa un aumento de 15% de préstamos aprobados en 2009 (CAF, 2010).⁴⁰

Más de la mitad de los préstamos aprobados (57%) por el CAF en 2010 fueron de mediano y largo plazo y casi la mitad del total del préstamos aprobados (45.5%) fueron para proyectos de infraestructura (CAF, 2010). Desde 2001 el CAF ha sido la principal fuente de financiamiento multilateral para proyectos en los países andinos (ofreciendo más del 55% del financiamiento multilateral) y desde 2006 más del 50% de estos préstamos fueron a infraestructura (Griffith-Jones, Griffith-Jones y Hertova, 2008). Debido a la escasez de financiamiento de mediano y largo plazo para los países en desarrollo el papel del CAF como una fuente estable de fondos de largo plazo no debe pasarse por alto. Este ha sido particularmente importante durante la crisis global en la medida en que se han contraído severamente los fondos que financian proyectos de largo plazo en el mundo en desarrollo. En este sentido, podemos observar al CAF (así al FLAR) jugando un importante papel contracíclico y de desarrollo en la medida en que es una fuente estable de recursos financieros de bajo costo para las naciones miembro, algo que es particularmente importante durante las crisis.

Como el FLAR, la propiedad de los países (tanto literal como figurativamente) en el CAF es vista como un factor de la alta tasa de

⁴⁰ Sin embargo, gracias a las garantías implícitas por los Estados Unidos y otros países ricos, el BM y el IADB son más capaces de responder con un gran volumen de préstamos en tiempos de crisis (un patrón que fue evidente en los ochenta y noventa, y durante la actual crisis). Los préstamos del CAF aprobados en 2008 fueron de 7.9 mmdd, en 2009 fueron de \$9.1 mmdd y en 2010 fueron de 10.5 mmdd. Por contraste, el BM aprobó préstamos a AL por 4.6 mmdd, 14 mmdd y 13.9 mmdd, y el IADB aprobó préstamos de 11.2 mmdd, 15.5 mmdd y 12.4 mmdd en 2008, 2009 y 2010, respectivamente (Ocampo y Titelman, 2012:15).

recuperación.⁴¹ Por esta razón (como es también el caso del FLAR), la calificación crediticia el CAF es mayor que la de los países miembros en lo individual. Además de la importancia de sus actividades de préstamo a una amplia variedad de países, el CAF es emisor de un importante porcentaje de bonos en monedas de AL. Inversores regionales e internacionales detentan esos bonos. Por ejemplo en junio de 2004 el CAF emitió bonos en pesos colombianos (que fue la primera para AL), y los hizo de nuevo en diciembre de 2008 y en abril de 2009. Más recientemente ha emitido bonos similares en monedas de Perú, México y Venezuela.⁴² En efecto, en 2007 el 32.9% de los bonos del CAF fueron emitidos en monedas de AL (mientras que el IADB emitió el 14.9% de sus bonos en monedas de la región en ese mismo año) (Ocampo and Titelman, 2009-10:cuadro 2). Esta práctica reduce el riesgo cambiario para el CAF y para los países deudores. Pero quizá lo más importante es la promoción del desarrollo de los mercados locales de bonos, lo que puede tener numerosos efectos desde la perspectiva de la estabilidad financiera y el acceso al crédito de largo plazo, señalado como el problema común además del problema del descalce de localización.

Otra iniciativa en AL que justifica atención es el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos (CPCR). Este Convenio ha funcionado desde 1966. Se trata de un acuerdo que comprende líneas de crédito comercial bilateral entre 12 de los bancos centrales que son miembros de la Asociación Latinoamericana de Integración.⁴³ El CPCR esencialmente involucra una garantía de pago a los

⁴¹ Hubo muy pocos préstamos impagos en el CAF entre 1999-2003 a pesar del hecho esos fueron años difíciles para la región (Desai and Vreeland, 2011:115)

⁴² Agradezco la información de Luis Rosero sobre la emisión de bonos del CAF.

⁴³ Los miembros de la Asociación Latinoamericana de Integración son Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, República Dominicana, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay, Venezuela y Cuba. Cuba es el único miembro de la Asociación que no suscribe el CPCR. Las funciones del CPCR son de alguna manera similares a las de la Unión Europea de Pagos en 1950 (Gnos, Monvoisin, y Ponsot, 2009). Detalles sobre el CPCR aparecen en (Chin, 2010); (Gnos, Monvoisin y Ponsot, 2009), (Ocampo y Titelman, 2012), y (UNCTAD, 2011*).

exportadores que establecen los bancos centrales miembros (de pagar cada cuatro meses en dólares en términos de la red de comercio intraregional).⁴⁴

Durante la vida del CPR el número de transacciones intraregionales y la cobertura del CPR sobre el total del comercio intraregional ha variado ampliamente (para datos sobre cobertura y transacciones véase (Ocampo y Titelman, 2012; y (UNCTAD, 2011a).

Los acuerdos fueron dando nueva vida durante la crisis actual cuando el comercio intraregional cayó significativamente. En abril de 2009 la cobertura de pagos garantizada bajo el COCR se incrementó de 120 mdd a 1.5 mmdd. Sin embargo, como en 2010 el CPR continuó jugando un papel pequeño en el comercio intraregional. En 2010 alrededor del 5% del comercio intraregional fue cubierto por el COCR (cuyo monto fue de alrededor de 5 mmdd en transacciones que fueron canalizadas a través de otros mecanismos) (Ocampo and Titelman, 2012). El principal beneficio del CPR es que reduce los costos de transacción por el comercio intraregional - algo que puede ayudar a estabilizar el comercio en periodos de turbulencia (UNCTAD, 2011a:37).

Recientemente Brasil -que hasta la fecha no expresa interés en el FLAR o en el Banco del Sur- ha dirigido su atención al CPR (Chin, 2010:705). En efecto, Argentina y Brasil han tomado bilateralmente pasos más allá del dólar-centrismo del CPR. Ellos acordaron pagar su comercio bilateral con una u otra moneda local. Extendiendo esta práctica a lo largo de los países miembros del CPR, y a otros en la región, fue la membresía al CPR la que se expande, podría ser de beneficio significativo para el comercio intraregional y ampliar los esfuerzos para desvincular a las

⁴⁴ Para mayores detalles puede verse <http://www.aladi.org/NSFALADI/arquitec.nsf/vsitioweb/sml>.

economías de AL del dólar estadounidense.

Ocampo y Titelman (2009-10) sugieren que una expansión del FLAR podría conducir y extender el COCR. Además, ellos argumentan que el CPR podría también podría incluirse en otras iniciativas (tales con el plan monetario del sucre). Esto podría ser consistente con los amplios objetivos de la Asociación Latinoamericana de Integración, en donde el CPR está arraigado.

Es importante destacar dos nuevas e interrelacionadas iniciativas latinoamericanas, el Banco del Sur (BDS) y la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA). El significado último de estas iniciativas es desconocido en este momento en la medida en que cada una de estas está en su infancia (y hay muchos asuntos difíciles por resolver antes de la entrada en operaciones del SDS).

El BDS es una institución desarrollada por el Presidente de Venezuela, Hugo Chávez, y su casa matriz está en ese país. El BDS ha recibido una gran atención porque fue situado retóricamente como un rival al FMI. En este momento, sin embargo, la rivalidad mantiene el proyecto más como aspiración que como realidad práctica. El BDS fue fundado en 2007 y fue oficialmente puesto en marcha en 2009 cuando 4 miembros del MERCOSUR (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay) y la Unión de Naciones Sudamericanas (Bolivia, Ecuador y Venezuela) acordaron los detalles necesarios para que el Banco aterrizara en la tierra.⁴⁵

El BDS es una extensión de las propuestas efectuadas por la Comisión Presidencial Ecuatoriana para el Nueva Arquitectura

⁴⁵ Detalles sobre la membresía, el fondeo y los derechos de votación en el BDS fueron tomados de Phillips (2009) y del Centro Internacional para el Comercio y el Desarrollo Sustentable (2009). La discusión de la misión del BDS procede de (Desai y Vreeland, 2011), (Gnos, Monvoisin y Ponsot, 2009), (Vernengo, 2010), (Desai y Vreeland, 2011:117), y (Marshall y Rochon, 2009-10).

Financiera. De acuerdo con el tratado, Argentina, Brasil y Venezuela capitalizarían al Banco con contribuciones de 2 mil millones de dólares cada uno, Uruguay y Ecuador con 400 millones cada uno, y Bolivia y Paraguay con 200 millones cada uno. Hacia 2008 los siete países involucrados en el BDS había comprometido 20 mil millones de dólares a la institución (Desai y Vreeland, 2011:117).

Algunos observadores ven el BDS como el principal componente de la nueva arquitectura financiera regional con varios componentes. Esta visión de la arquitectura involucra la formación de una reserva común; mayor cooperación en la región por la vía de aumentar el uso de sus propias monedas; la operación de una nueva unidad de cuenta, el sucre, para ser usado como un mecanismo de pagos regional; un banco central regional; y un banco de desarrollo regional que provea crédito estable y de bajo costo para proyectos de desarrollo importantes (Pérez; 2009-10; Marshall y Rochon, 2009-10; Marshall, 2010].⁴⁶ Marshall (2010) correctamente argumenta que el éxito de esta visión más ambiciosa para el BDS necesita reformas financieras nacionales complementarias que permitan la operación de bancos de propiedad doméstica, especialmente de bancos públicos. A pesar de estos ambiciosos objetivos, cabe señalar que hacia 2009, el mandato del BDS ha sido reducido a la provisión de fondos para proyectos en la región, es decir, préstamos de largo plazo para el desarrollo de proyectos en agricultura, energía, cuidado de la salud. Infraestructura y promoción comercial (Chin, 2010). Prestamista de última instancia en situaciones de emergencia financiera no está incluida en su mandato. Las funciones precisas y los objetivos del BDS están todavía en debate entre las naciones participantes.

Los planes del BDS son otorgar a todos sus miembros igual derecho de voto, aquellos préstamos de más de 70 millones se requerirá la

⁴⁶ El Sucre es el Sistema Unificado de Compensación Regional.

aprobación de los países que representen al menos 2/3 partes del total del capital del banco, en algunos momentos Brasil aparentemente insiste en ello (Phillips, 2009). Los diseñadores del BDS insisten sobre las cláusulas de “no condicionalidad” para los préstamos. Entonces, los funcionarios de la institución podrán determinar la capacidad de los miembros para tomar prestado y no se colocaran restricciones a los prestatarios más allá del establecimiento de los términos del préstamo (Desai y Vreeland, 2011:117). El BDS entró en funciones en 2012 cuando los congresos de los países miembros ratifican el acuerdo de fondeo de la institución.⁴⁷

Hasta al concluir esta investigación, el BDS no está todavía operando y su alcance y perspectivas permanecen todavía inciertas. Un obstáculo a superar son las visiones opuestas para la institución. Mientras que algunos miembros como Brasil lo imaginan como un banco de desarrollo regional que complementa las instituciones nacionales, regionales y sub-regionales, otros, como Venezuela quieren verlo en términos más ambiciosos y multifacéticos.⁴⁸ El debate sobre la visión de la institución no es de sorprenderse debido al reciente viraje y diferencias ideológicas importantes entre sus miembros (Hart-Landsberg, 2009). Como se señaló antes, Brasil se mantiene a si mismo a la distancia del BDS (y del FLAR), lo que es algo que podría finalmente restringir el éxito de la iniciativa (Chin, 2010:706). Algunos analistas sugieren que Brasil participa en el BDS -a pesar de sus recelos- solamente para ser capaz de darle la forma de algo más cercano o aproximado al modelo de integración Europeo que se centra en la liberalización de los flujos de capital, trabajo y bienes (Hart-Landsberg, 2009:14).

⁴⁷ Algunos países ya han ratificado el acuerdo del BDS. Por ejemplo, Argentina lo ratificó el 7 de septiembre de 2011 [Mander y Webber, 2011].

⁴⁸ Puede verse Marshall y Rochon (2009-10) y Pérez (2009-10) para la discusión de una visión ambiciosa del BDS que procede de los planes salidos de la Comisión Presidencial Ecuatoriana para la Nueva Arquitectura Financiera. Ellos también se relacionan con la propuesta de Keynes para una Unión Internacional de Pagos. Puede verse Rosero y Erten (2010) para una discusión de las visiones en competencia sobre el BDS.

La vitalidad del BDS puede depender mucho del futuro comportamiento de la economía venezolana en la medida en que el fondeo actual de la institución depende de los ingresos petroleros del país (Desai y Vreeland, 2011:117). Otra consideración es que tanto el BDS será capaz de obtener fondos de los mercados internacionales de capitales, y si lo hace a qué costos. Esta es una preocupación por la calificación crediticia de algunos de los miembros, y también porque las agencias calificadoras probablemente no miran favorablemente a la institución debido a la cláusula de no condicionalidad en la normatividad del Banco (Desai and Vreeland, 2011; Quintana, 2008).

La iniciativa del ALBA también deriva del trabajo de la Comisión Presidencial Ecuatoriana. El ALBA involucra a nueve países de AL y el Caribe. Se llevo por Venezuela, Cuba, y Bolivia hacia Nicaragua, Honduras, Dominica, Ecuador, San Vicente y las Granadinas, Antigua y Barbados que también son miembros. Esta es una iniciativa regional diseñada para promover una nueva estructura no de mercado organizada alrededor de la solidaridad latinoamericana, la colaboración y la equidad social; y la creación de una zona comercial y monetaria integrada en la cual las obligaciones sean pagadas tanto en monedas locales como en la moneda de nueva creación el sucre, administrado por el Banco del ALBA (Hart-Lansberg, 2009, 2010; Artaraz, 2011). Las decisiones tomadas por el ALBA serán por consenso y la no condicionalidad será impuesta como parte de los acuerdos de préstamo. (Janike, 2008).⁴⁹

El sucre existe ahora como una moneda virtual (como unidad de cuenta) y está siendo usada de manera verdaderamente limitada, para saldar pagos comerciales por materias primas específicas, principalmente entre Ecuador y Venezuela. La primera transacción

⁴⁹ Una discusión sistemática del ALBA, el BDS y el CPCR se puede encontrar en (UNCTAD, 2011^a; y UNCTAD, 2009). Sobre el ALBA, www.alba-tcp.org, www.sucrealba.org, www.bancodealba.org, y venezuelaanalysis.com.

denominada en sucres involucró una exportación venezolana de arroz a Cuba en enero de 2010; en julio de 2010, Venezuela y Ecuador hicieron su primer intercambio en sucres, Venezuela pago 1.89 millones de sucres a Ecuador por arroz; y entre julio y diciembre de 2010, 40 mdd de comercio entre Venezuela y Ecuador fue pagada en la moneda (Dow Jones Newswires, 2010; Venezuelaanalysis.com). Para 2011, el sucre ha sido usado para pagar 198.7 millones en transacciones comerciales (Ocampo y Titelman, 2012). En la 11^a Cumbre del ALBA en febrero de 2012, los miembros acordaron colocar un 1% de sus reservas en el Banco del ALBA (establecido en enero de 2008) para crear un fondo de reserva.⁵⁰

Aunque es muy temprano juzgar el comportamiento o el potencial del BDS y de las iniciativas del ALBA y del sucre, ellos son importantes ejemplos de la experimentación financiera que está en camino en el Sur Global. Esos dos esfuerzos están unidos por un amplio objetivo contra-hegemónico de reducir el papel del dólar en las economías de AL, desarrollando acuerdos que cierren el tejido de las economías de la región juntas y creando instituciones de comercio y financieras que reflejen la voz o las voces de los diversos liderazgos Latinoamericanos.

Referencias

- Asian Development Bank (ADB). 2010. ADB Annual Report. Manila: Asian Development Bank.
- Agosin, Manuel. 2001. “Strengthening Regional Financial Cooperation.” CEPAL Review 73: 31-50.
- AMRO, 2012. The Joint Statement of the 15th ASEAN+3 Finance Ministers and Central Bank Governors' Meeting, 3 May 2012, Manila, the Philippines. <http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2012/05/120503AFMGM+3-JS.pdf>. Accesado Mayo 31.

⁵⁰ Indeed, after the Febrero 2012 ALBA summit the Nicaraguan President committed 1% of the country's reserves to the ALBA Bank. The head of the Nicaraguan central bank is reported to have resigned in objection to this decision.

- Arner, Douglas W. y Schou-Zibell, Lotte. 2011. "Asian Regulatory Responses to the Global Financial Crisis Global." *Journal of Emerging Market Economies* 3:135.
- Artaraz, K. 2011. "New Latin American Networks of Solidarity?" *Global Social Policy* 11(1): 88-105.
- Azis, Iwan J. 2011. "Cautionary Notes on Asian Economic Integration." Prepared for the ADBI Annual Conference 2011, Reform of the International Monetary System. Tokyo, Diciembre 2.
- Basu, Suman S., Ran Bi y Prakash Kannan. 2010. "Regional Reserve Pooling Arrangements." <http://sumansbasu.com/Regional%20Reserve%20Pooling%20Arrangements.pdf>. Accesado Marzo 20, 2012.
- Bloomberg.com. 2011. "South Korea y Japan Bolster Credit-Swap Line as Europe Turmoil Deepens." <http://mobile.bloomberg.com/news/2011-10-19/south-korea-and-japan-bolster-credit-swap-line-as-europe-turmoil-deepens>, Octubre 19. Accesado Febrero 3, 2012.
- Bretton Woods Project. 2010. Bretton Woods Update No. 73. <http://www.brettonwoodsproject.org/update/73/index.shtml>, Noviembre-Diciembre. Accesado Marzo 18, 2012.
- CAF. 2010. CAF Annual Report. Caracas: Andean Development Corporation.
- Capannelli, Giovanni. 2011. "Institutions for Economic and Financial Integration in Asia: Trends and Prospects." ADBI Working Paper 308. Asian Development Bank Institute. <http://www.adbi.org/working-paper/2011/09/07/4689.economic.financial.integration.asia.trends.prospects/>. Accesado Marzo 20, 2012.
- Chin, Gergory. 2012. "Responding to the Global Financial Crisis: The Evolution of Asian Regionalism and Economic Globalization." Working Paper No. 343. Manila: Asian Development Bank.
- -----, 2010. "Remaking the Architecture: The Emerging Powers, Self-Insuring and Regional Insulation." *International Affairs* 86(3): 693-715.
- Ciorciari, J. D. 2011. "Chiang Mai Initiative Multilateralization." *Asian Survey* 51(5):926-952.

- Chorev, Nitsan and Sarah Babb. 2009. "The Crisis of Neoliberalism and the Future of International Institutions: A Comparison of the IMF and the WTO." *Theory and Society*, 38(5): 459-484.
- Chowla, Peter. 2009. "The Potential Development Implications of Enhancing the IMF's Resources." G-24 Policy Brief No. 47. <http://www.g24.org/Publications/PolicyBriefs/pbn47.html>. Accesado Marzo 20, 2012.
- Cohen, Benjamin J. 2010. "Finance and Security in East Asia." Prepared for the Conference on the Political Economy of National Security in East Asia. Beijing, Julio 2010.
- Dervis, Kemal and Domenico Lombardi, eds. 2011. "The G-20: A Critical Evaluation of its Progress and Prospects." Mini-symposium in the *Journal of Globalization and Development*. 2(2).
- Desai, Raj M., and James Raymond Vreeland. 2011. "Global Governance in a Multipolar World: The Case for Regional Monetary Funds." *International Studies Review* 13(1): 109-121.
- Dow Jones Newswires. 2012. "ASEAN+3 Looking To Double Currency Swap Arrangement."
- <http://online.wsj.com/article/BT-CO-20120131-709772.html>, Enero 31. Accesado Enero 31, 2012.
- ----- . 2010. "Venezuela, Ecuador Make Trade With 'SUCRE' Rather Than US dollar." Julio 7.
- Eichengreen, Barry. 2011. "The International Financial Architecture and the Role of Regional Funds." Paper prepared for the Fifth Annual FLAR Economic Studies Annual Conference. Cartagena, Agosto.
- https://www.flar.net/documentos/3385_8_Barry_Eichengreen.pdf. Accesado Marzo 20, 2012.
- Eichengreen, Barry. 2010. "Regional Funds: Paper Tigers or Tigers with Teeth?" En Aldo Caliari y Ulrich Volz, eds., *Regional and Global Liquidity Arrangements*. Bonn: German Development Institute and Center of Concern, 39-40.
- Financial Times, 2011. "Currency Co-operation Creeps on to Asian Agenda." <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/dcde5e22-1da6-11e0-aa88-00144feab49a.html#axzz1pctq2Ymg>, Enero 11. Accesado Marzo 19, 2012.

- Financial Times (ft.com), Beyond BRICs blog. 2012. “CAF: A Bright Future for Latin America.” <http://blogs.ft.com/beyond-brics/2012/02/06/caf-a-bright-future-for-latam/#axzz11keSjMcT>, Febrero 6. Accesado Marzo 19, 2012.
- Fitoussi, Jean-Paul, Joseph Stiglitz y the Paris Group. 2011. “The G20, Recovery and Beyond.” New York: Columbia University, LUISS and OFCE, <http://www.parisschoolofeconomics.eu/IMG/pdf/Marzo2011-The-G20-and-Recovery-and-Beyond-2.pdf>. Accesado Marzo 20, 2012.
- FLAR. 2011. History and Performance in Perspective September 2011. https://www.flar.net/ingles/documentos/2775_presentationFLAR_-_December_2011.pdf. Accesado Febrero 12, 2012.
- Grabel, Ilene. 2011a. “Not Your Grandfather’s IMF: Global Crisis, ‘Productive Incoherence,’ and Developmental Policy Space.” Cambridge Journal of Economics 35: 805-30.
- ----. 2011b. “What Goes Around Comes Around: The Eurozone Crisis, the BRICs, and the IMF.” Triple Crisis blog. <http://triplecrisis.com/what-goes-around-comes-around/>. Accesado Febrero 20, 2012.
- ----. 2011c “G20: Speeding From Hopeful to Hopeless.” Triple Crisis blog. <http://triplecrisis.com/spotlight-g20-speeding-from-hopeful-to-hopeless/>. Accesado Febrero 20, 2012.
- ----. 2007. “One Step Forward, Two Steps Back: Policy (in)coherence and Financial Crises.” En Bhumika Muchhala, ed., Ten years after: Revisiting the Asian Financial Crisis. Washington, DC: Wilson Center Press, 95-104.
- ----. 2003. “Averting crisis: Assessing measures to manage financial integration in emerging economies.” Cambridge Journal of Economics 27(3): 317-336.
- Grimes, William. 2011. “The Asian Monetary Fund Reborn? Implications of Chiang Mai Initiative Multilateralization.” Asia Policy, Number 11. National Bureau of Asian Research. www.nbr.org/publications/asia_policy/.../AP11_CMI_preview.pdf, Enero. Accesado Enero 25, 2012

- -----, 2009a. “Currency and Contest in East Asia: The Great Power Politics of Financial Regionalism.” Ithaca, NY: Cornell University Press.
- -----, 2009b. “The Global Financial Crisis and East Asia: Testing the Regional Financial Architecture.” EAI Fellows Program, Working Paper No. 20. Seoul: East Asia Institute.
- Hart-Landsberg, Martin. 2010. “ALBA y Cooperative Development: Lessons from the European Payments Union.” *Marxism* 21 7(3): 387-425.
- -----, 2009. “Learning from ALBA and the Bank of the South: Challenges and Possibilities.” *Monthly Review* 61(4): 1-20.
- Gallagher, Kevin. 2011. “The IMF Must Heed G20.” *Triple Crisis* blog. <http://triplecrisis.com/the-imf-must-heed-g20-decisions/>. Acesado Febrero 20, 2012.
- Gnos, Claude, Virginie Monvoisin y Jean-Francois Ponsot. 2009. “Regional Currencies and Regional Monetary Zones in Latin America: What Prospects?” *Journal of Post Keynesian Economics* 32(2): 173-184.
- Griffith-Jones, Stephany, David Griffith-Jones y Dagmar Hertova. 2008. “Enhancing the Role of Regional Development Banks.” UNCTAD G-24 Discussion Paper Series No. 50.
- Helleiner, Eric. 2011. “The Limits of Incrementalism: The G20, the FSB, and the International Regulatory Agenda.” *Journal of Globalization and Development* 2(2), Article 11.
- -----, 2010a. “A Bretton Woods Moment? The 2007-2008 Crisis and the Future of Global Finance.” *International Affairs* 86(3): 619-36.
- -----, 2010b. “What Role for the New Financial Stability Board? The Politics of International Standards After the Crisis.” *Global Policy* 1(3). <http://www.globalpolicyjournal.com/articles/world-economy-trade-and-finance/what-role-new-financial-stability-board-politics-internatio>. Acesado Marzo 20, 2012.
- Helleiner, Eric y Stefano Pagliari. 2009. “Towards a New Bretton Woods? The First G20 Leaders Summit and the Regulation of Global Finance.” *New Political Economy* 1(2): 275-87.
- Helleiner, Eric y Tony Porter. 2009. “Making Transnational Networks More Accountable.” In Friedrich Ebert Foundation, *Re-Defining the*

- Global Economy. Dialogue on Globalization. Occasional Papers No. 42. New York: Friedrich Ebert Stiftung.
- Henning, C. Randall. 2009. "The Future of the Chiang Mai Initiative: An Asian Monetary Fund?" Peterson Institute for International Economics Policy Brief No. PB09-5.
 - www.iie.com/publications/pb/pb09-5.pdf. Accesado Enero 25, 2012.
 - International Center for Trade and Sustainable Development. 2009. "Latin American Countries Commit US\$7 Billion for Bank of the South." Bridges Weekly Trade News Digest 13(17).
 - Janike, Kiraz. 2008. "Summit of the Bolivarian Alternative Concludes in Venezuela." Venezuelaanalysis.com. <http://venezuelaanalysis.com/news/3104>, Enero 27. Accesado Marzo 20, 2012.
 - Kapur, Devesh y Richard Webb. 2006. "Beyond the IMF." Paper for G-24 Technical Group Meetings." <http://www.g24.org/TGM/weka0306.pdf>. Accesado Marzo 21, 2012.
 - Kawai, Masahiro. 2010. "East Asian Financial Co-operation and the Role of the ASEAN+3 Macroeconomic Research Office." En Ulrich Volz y Aldo Caliari, eds., Regional and Global Liquidity Arrangements. Bonn: German Development Institute and Center of Concern Office:50-56.
 - Kirshner, Jonathan. 2006. "Money, Capital and Cooperation in the Asia-Pacific Region." En G. John Ikenberry y Takashi Inoguchi, eds., The Uses of Institutions: U.S., Japan, and Governance in Asia. New York: Palgrave, 187-216.
 - Landler, Mark. 2009. "Rising powers challenge US on IMF role." New York Times. http://www.nytimes.com/2009/03/30/world/30fund.html?_r=1&scp=1&sq=Rising%20powers%20challenge%20US%20on%20IMF%20role&st=cse, Marzo 30. Accesado Marzo 19, 2012.
 - Lerrick, Adam. 2007, Abril 13. "What's Left for the IMF?" Wall Street Journal, pp. A13.
 - Lütz, Susanne and Matthias Kranke. 2010. "The European Rescue of the Washington Consensus: EU and IMF Lending to Central and Eastern European Countries." London School of Economics, LEQS Paper No.22.
 - Mander, B. and J. Webber. 2011, September 8. "Argentina Backs Multinational Bank." Financial Times, pp. 10.

- Marshall, Wesley. 2010. "Banco del Sur and the Need for Downstream Linkages." *International Journal of Political Economy* 39 (3): 81-99.
- Marshall, Wesley and Louis-Phillippe Rochon. 2009-10. "Financing Economic Development in Latin America: The Banco del Sur." *Journal of Post Keynesian Economics* 32(2): 185-198.
- Martínez-Díaz, Leonardo y Ngaire Woods. 2009. "Networks of Influence? Developing Countries in a Networked Global Order." Oxford: Oxford University Press.
- McKay, Julie, Ulrich Volz, Regine Wölfinger. 2010. "Regional Financial Arrangements and the Stability of the International Monetary System." Discussion Paper No. 13/2010. Bonn: German Development Institute.
- Mistry, Percy. 1999. "Coping with Financial Crises: Are Regional Arrangements the Missing Link?" In UNCTAD, *International Monetary and Financial Issues for the 1990s*. New York: UNCTAD.
- Nogueira Batista, Paulo. 2012. "Principles for IMF Quota Formula Reform." Brookings-CIGI-G24 High Level Seminar. Speech delivered at the Brookings Institution on Enero 12, 2012. http://www.minds.org.br/fordconference2011/presentations_ppt/Principles%20for%20IMF%20quota%20reform.pdf. Accesado Marzo 16, 2012.
- Ocampo, José Antonio. 2011a. "Reforming the International Financial and Monetary Architecture." In Fitoussi, Jean-Paul, Joseph Stiglitz and the Paris Group. *The G20, Recovery and Beyond*. NY: Columbia University, LUISS and OFCE, 83-92.
- -----. 2011b. "A Development-Friendly Reform of the International Financial Architecture." *Politics and Society* 39(3): 315-30.
- -----. 2010a. "Rethinking Global Economic and Social Governance." *Journal of Globalization and Development* 1(1): Article 6. <http://www.degruyter.com/view/j/jgd.2010.1.1/jgd.2010.1.1.1020/jgd.2010.1.1.1020.xml?format=INT>. Accesado 19 Marzo 2012.
- -----. 2010b. "Special Drawing Rights and the Reform of the Global Reserve System." G-24. <http://www.g24.org/ResearchPaps/jao0909.pdf>. Accesado Marzo 21, 2012.

- ----- . 2010c. “The Case for and Experiences of Regional Monetary Cooperation.” En Ulrich Volz y Aldo Caliarì, eds., *Regional and Global Liquidity Arrangements*. Bonn: German Development Institute and Center of Concern, 24-27.
- ----- . 2006. ed. “Regional Financial Cooperation.” Washington, DC: Brookings Institution.
- Ocampo, José Antonio y Daniel Titelman. 2012. “Regional Monetary Cooperation in Latin America.” Draft paper
- ----- . 2009-10. “Subregional Financial Cooperation: The South American Experience.” *Journal of Post-Keynesian Economics* 32(2): 249-68.
- Ortiz, Isabel, Jingqing Chai, y Matthew Cummings. 2011. “Austerity Measures Threaten Children and Poor Households: Recent Evidence in Public Expenditures from 128 Developing Countries.” Policy, Advocacy and Knowledge Management, Division of Policy and Practice, NY: UNICEF.
- Payne, Anthony. 2010. “How Many Gs Are There in ‘Global Governance’ After the Crisis? The Perspectives of the ‘Marginal Majority’ of the World’s States.” *International Affairs* 86(3): 729-40.
- Pérez, P. Páez. 2009. “The Ecuadorian Proposal for a New Regional Financial Architecture.” *Journal of Post Keynesian Economics* 32(2): 163-172.
- Phillips, Tony. 2009. “South American Nations Agree on Technical Rules for Bank of the South,” *Americas Program*, Center for International Policy, Mayo 29.
<http://www.iadb.org/intal/intalcdi/PE/2009/03636.pdf>. Acesado Octubre 28, 2010.
- Quintana, Santiago. 2008. “The Bank of the South.” *Law and Business Review of the Americas* 14(4): 737-757.
- Rachman, Gideon. 2010. “The G20’s Seven Pillars of Friction.” *Financial Times*. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/980b2040-eb43-11df-811d-00144feab49a.html#axzz1pctq2Ymg>, Noviembre 8. Accesado Marzo 19, 2012.
- Reuters.com. 2012. “IMF Seeks \$600bln in New Funds, G20 to Discuss.” <http://www.reuters.com/article/2012/01/19/imf-resources-idUSL1E8CIOXD20120119>, Enero 19. Accesado Enero 30, 2012.

- Rosero, Luis Daniel. 2011. "Essays on International Reserve Accumulation and Cooperation in Latin America." (Dissertation, University of Massachusetts Amherst).
http://scholarworks.umass.edu/open_access_dissertations/473.
Accesado Marzo 21, 2012.
- Rosero, Luis Daniel y Erten, Bilge. 2010. "Delinking through Integration: A Dependency Analysis of Regional Financial Integration." *Critical Sociology* 36(2): 221-242.
- Singh, Ajit. 1999. "'Asian Capitalism' and the Financial Crisis." In J. Michie and J. Grieve Smith, eds., *Global Instability and World Economic Governance*. London: Routledge: 9-36.
- Strauss-Kahn, Dominique. 2010. "An IMF for the 21st Century. International Monetary Fund." Address delivered at Bretton Woods Committee Annual Meeting on Febrero 26, Washington D.C.
<http://www.imf.org/external/mmedia/view.aspx?vid=77322599001>).
Accesado Marzo 12, 2012.
- Sussangkarn, Chalongphob. 2011. "Chiang Mai Initiative Multilateralization: Origin, Development and Outlook." *Asia Economic Policy Review* 6(2): 203-220.
- ----- . 2010. "The Chiang Mai Initiative Multilateralization: Origin, Development and Outlook." ADBI Working Paper Series No. 230. Tokyo: Asian Development Bank Institute.
- Talley, Ian. 2012. "IMF: Asia Should Prepare To Activate Regional Emergency Bailout Fund." *Dow Jones Newswires* Accesado via the *Wall Street Journal*. <http://online.wsj.com/article/BT-CO-20120105-708753.html>. Accesado Enero 27, 2012.
- Tussie, Diana. 2010. "Decentralizing Global Finance." *TripleCrisis* blog.
- <http://triplecrisis.com/decentralizing-global-finance/>. Accesado Marzo 21, 2012.
- UNCTAD. 2011a. "Regional Monetary Cooperation and Growth-Enhancing Policies: The New Challenges for Latin America and the Caribbean." New York and Geneva: UNCTAD.
- ----- . 2009. "South-South Cooperation and Regional Integration: Where We Stand and Future Directions." *Multi-year Expert Meeting on International Cooperation*. New York y Geneva: UNCTAD.

- United Nations (UN). 2009. Stiglitz Commission. “Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System.”
http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf.
Accesado Marzo 21, 2012.
- UN Department of Economic and Social Affairs. 2002. “Monterrey Consensus of the International Conference on Financing for Development.” International Conference on Financing for Development.
<http://www.un.org/esa/ffd/monterrey/MonterreyConsensus.pdf>.
Accesado 20 Marzo 2012.
- Vernengo, Matias. 2010. “We need new global financial bodies.” The Progressive. <http://www.progressive.org/mpvernengo051110.html>, May 11. Accesado Marzo 20, 2012.
- Volz, Ulrich y Aldo Caliari, eds. 2010. “Regional and Global Liquidity Arrangements.” Bonn: German Development Institute and Center of Concern.
- Vreeland, James. 2003. “The IMF and Economic Development.” Cambridge: Cambridge University Press.
- Vestergaard, Jacob y Robert Wade. 2012. “Establishing a New Global Economic Council: Governance Reform at the G20, the IMF, and the World Bank.” Por aparecer.
- Wade, Robert. 2011. “Emerging World Order? From Multipolarity to Multilateralism in the G20, the World Bank, and the IMF.” *Politics and Society* 39: 347-78.
- ----- . 2010. “The State of the World Bank.” *Challenge* Julio-Agosto: 1-25.
- ----- . 2008. “Financial Regime Change?” *New Left Review* 53: 5-21.
- ----- . 2007. “The Aftermath of the Asian Financial Crisis: From ‘Liberalize the Market’ to ‘Standardize the Market’ and Create a ‘Level Playing Field.’” en Bhumika Mucchala (ed.), *Ten years after: Revisiting the Asian financial crisis*. Washington, DC: Wilson Center Press: 173-194.
- Weisbrot, Mark, Jose Cordero and Luis Sandoval. 2009a. “Empowering the IMF: Should Reform be a Requirement for Increasing

the Fund's Resources?" Center for Economic and Policy Research: Issue Brief.

- Weisbrot, Mark, Rebecca Ray, Jake Johnston, Jose Antonio Cordero and Juan Antonio Montecino. 2009b. "IMF-Supported Macroeconomic Policies and the World Recession: A Look at Forty-One Borrowing Countries." Center for Economic and Policy Research. <http://www.cepr.net/index.php/events/events/imf-supported-macroeconomic-policies-and-the-world-recession>. Accesado Marzo 21, 2012.
- ----- 2011. "The G20 has Served its Purpose and Should be Replaced." *Journal of Globalization and Development*. 2(2), Article 10. <http://www.degruyter.com/view/j/jgd.2011.2.issue-2/1948-1837.1237/1948-1837.1237.xml?format=INT>. Accesado Marzo 21, 2012.
- Woods, Ngaire. 2010. "Global Governance after the Financial Crisis: A New Multilateralism or the Last Gasp of the Great Powers?" *Global Policy* 1(1): 51-63.

Recibido 4/mayo/2012

Aprobado 3/junio/2012