

Crisis financiera global y nuevas arquitecturas financieras para el desarrollo

(Segunda de dos partes)

Ilene Grabel *

Resumen

Esta segunda parte se dibuja un panorama de los acuerdos institucionales de integración financiera en África a partir de la Unión Monetaria de la Comunidad de África Occidental. El Fondo Monetario Árabe cuya influencia es determinante en esta zona económica. Se destaca además cómo hasta antes de la crisis actual, el Banco de Desarrollo Asiático ya prestaba más que el Banco Mundial en esa región y, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Fondo Latinoamericano de Reservas financiaban más que el Fondo Monetario Internacional durante la crisis en América del Sur. Los bancos regionales (multilaterales) de desarrollo y las iniciativas financieras bilaterales en el mundo en desarrollo, así como los swaps de divisas bilaterales, y otros tipos de flujos financieros bilaterales Sur-Sur, representan una creciente asistencia oficial para el desarrollo, mayor que los organismos financieros internacionales como el Banco Mundial, a países en desarrollo. Esto ha fomentado un papel contra cíclico cuya importancia representa una gran transformación en la arquitectura financiera de los países del Sur global.

Palabras Claves: Acuerdos regionales de integración financiera, ayuda oficial para el desarrollo entre países del Sur.

Abstract

In the second of two parts, this article paints a financial panorama of the institutional agreements for financial integration in Africa through the East African Community. The Arab Monetary Fund is the determinant influence in this economic zone. The author highlights how before the current crisis, the Asian Development Bank already lent more in the region than the World Bank, much as the Inter-American Development Bank and the Fondo Latinoamericano de Reservas were providing more crisis-related financing in South America than the International Monetary Fund. The multilateral regional development banks and bilateral financial initiatives in the developing world, like the bilateral currency swaps, along with other types of official development assistance to countries in development, have overtaken in size international financial organisms such as the World Bank. This has created a countercyclical role whose importance could represent a great transformation in the financial architecture for countries in the global south.

Key Words: Regional agreements; financial integration; official development assistance

En África

En África Occidental una nascente iniciativa merece mención.¹ Miembros de la Comunidad de África Occidental (Kenia, Uganda, Tanzania, Burundi y Rwanda) han planeado lanzar la Unión Monetaria de la Comunidad de África Occidental (EACMU, por sus siglas en Inglés) en junio de 2012 y (y un mercado común en 2015). En el momento actual, parece poco probable que la unión monetaria continúe avanzando rápidamente, debido a episodios inflacionarios en la región, asuntos relacionados a la cronología del proceso de unificación, y nuevas preocupaciones sobre las uniones monetarias que han surgido en el contexto de las dificultades europeas (Metzger, 2008).

La demora es quizá bienvenida dado el hecho que la arquitectura de la EACMU no puede ser descrita como regionalismo desarrollista. De hecho, es bastante parecida a la Eurozona por su impulso hacia la contracción fiscal y la baja inflación. Los miembros de África Occidental han acordado criterios de convergencia macroeconómica que limitan los déficits presupuestales e inflación a 5% del PIB. La arquitectura de la EACMU es limitada en el sentido de que no hay criterios establecidos para la adecuación de reservas, no hay provisiones para la agrupación de reservas, el manejo de crisis o para la armonización de política fiscal (Kamau, 2011).

El EACMU busca liberalizar flujos de capital y armonizar la infraestructura de los mercados de capital entre sus miembros (incluyendo regulaciones, impuestos y contabilidad) (Yabara,

*Ilene Grabel es Profesora de Finanzas Internacionales de la Josef Korbel School of International Studies de la Universidad de Denver (EUA). El presente colaboración es una versión actualizada de la presentada en marzo 2012, preparada como *Background Paper* para el Informe sobre Desarrollo Humano, 2012, *A Changing World and the Rise of the Global South*. Agradezco al 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 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 segunda parte en este número; la primera parte aparecerá en Ola Financiera Número 13 (septiembre-diciembre de 2012).

¹ Metzger (2008) examina la integración regional económica y los mecanismos de cooperación comercial y financiera en África.

2012). En el presente momento, esta iniciativa naciente asemeja poco a las metas y estructura del CMIM y las iniciativas latinoamericanas ya presentadas.

En el mundo árabe

El Fondo Monetario Árabe (ArMF, por sus siglas en inglés) fue fundado por los banqueros centrales del mundo árabe y comenzó a operar en 1978. Hoy cuenta con 22 miembros y una relativamente pequeña cantidad de capital formado por las contribuciones de sus miembros, sumando aproximadamente 2.8 mil millones de dólares (mdd).² Además, toma depósitos de los bancos centrales de países miembros y agencias monetarias. El ArMF tiene metas amplias de desarrollo y estabilidad financiera, como el Fondo Latinoamericano de Reserva (FLAR) y los principales bancos de desarrollo regionales (como se verá en las siguientes líneas). Los paralelos con el FLAR son varios, desde la amplitud de sus operaciones formalizadas, hasta el tamaño de su cuerpo directivo y la vigencia institucional. Los amplios cometidos políticos del ArMF incluyen la provisión de apoyo financiero a miembros que estén experimentando problemas de balanza de pago; la promoción de la estabilidad cambiaria, la coordinación de política monetaria, la profundización de mercados financieros, el comercio intrarregional y la liberalización de la cuenta corriente: Además, el eventual establecimiento de una divisa común y desde 2009, el apoyo a países que enfrentan problemas de liquidez de corto plazo causados por las dificultades en acceder a los mercados financieros internacionales durante la crisis global.

El ArMF cuenta con varias facilidades de préstamo. Préstamos “automáticos” y “ordinarios” para financiar déficits en la balanza

² Los miembros incluyen a Jordania, los Emiratos Árabes Unidos, Bahrein, Túnez, Argelia, Djibouti, Arabia Saudita, Sudan, Siria, Somalia, Iraq, Omán, Qatar, Kuwait, Líbano, Libia (suspendido), Egipto, Marruecos, Mauritania, Yemen, Comoros, y la Autoridad Palestina. La descripción del Fondo Monetario Árabe recurre principalmente a McKay, Volz, Wölfinger (2010:20-22), pero también UNCTAD (2007:ch. 5), Corm (2006), Ciociari (2011), y Eichengreen (2011:114).

de pagos. Los préstamos automáticos dan hasta el 75% del capital contribuido. Los préstamos ordinarios dan hasta el 100% del capital contribuido, y se pueden combinar con los préstamos automáticos para alcanzar el 175% del capital contribuido. Los “préstamos extendidos” son para los casos en los cuales el problema de balanza de pagos es de naturaleza estructural y, por lo tanto, requieren de un periodo de repago más largo de hasta siete años. Los “préstamos compensatorios” deben servir para financiar brechas inesperadas en los resultados de las exportaciones. Una “facilidad de ajuste estructural” fue lanzada en 1997 para apoyar las reformas en la finanzas públicas y en el sistema financiero y bancario. Además, una facilidad de liquidez de corto plazo fue creada en 2009. Estos diferentes tipos de préstamos se han desembolsado con grados variables de rapidez. Los préstamos automáticos tienen un tiempo corto de procesamiento dado que no requieren una misión al país ni ningún tipo de condicionalidad. Los préstamos ordinarios y extendidos generalmente se desembolsan entre una a seis semanas de su petición. Eso si requieren de una misión, condicionalidad y monitoreo. Sin embargo, las condiciones de estos préstamos son menos astringentes que los asociados con el Fondo Monetario Internacional (FMI) (Corm, 2006:309). Se considera altamente competente el personal técnico de 50 personas; sin embargo, se cuestiona si el monitoreo es suficientemente exigente debido al nivel de los intereses morosos (que suman 188 millones de dólares (mdd) según el reporte anual de 2009 del ArMF (McKay, Volz, Wölfinger, 2010).

Desde su establecimiento hasta finales de 2009, la institución extendió 146 préstamos a 14 países, sumando 5.6 mmdd, de los cual tres cuartas partes se destinaron al apoyo a balanzas de pagos (McKay, Volz, Wölfinger, 2010).³ En 2009, el fondo hizo dos

³ Los datos reportados por la UNCTAD (2007:Cuadro 5.2) muestran que en 2005-2006 únicamente el 6% de sus préstamos fueron para la facilitación del comercio, mientras el 74.2% de sus préstamos durante el mismo periodo fueron para fines de balanzas de pagos.

préstamos para fines de estabilización de alrededor de 140 mdd, la mayor cantidad para tales fines desde 2001. En el mismo año, el ArMF hizo cinco préstamos por 470 mdd bajo la nueva facilidad de liquidez de corto plazo (ArMF, 2009).

La estructura del ArMF es parecida a la de otros bancos de desarrollo multilateral. Los votos por país en el consejo ejecutivo son proporcionales al tamaño de la contribución. Hay 8 votos en el consejo; 3 países concentran más de la tercera parte de los votos (particularmente, Arabia Saudita mantiene el 13.58% de los votos, y Argelia e Iraq que poseen cada uno el 11.96% de los votos).

La institución no tiene ninguna relación formal con el FMI y no pide prestado a ese ni a ninguna otra institución multilateral. Los artículos de Acuerdo de la institución le confieren la provisión de financiamiento de última instancia a miembros que experimentan dificultades en sus balanzas de pago. Por esa razón, se esperan que los miembros busquen apoyo complementario para préstamos ordinarios y extendidos provenientes de instituciones regionales y multilaterales. Este papel explícito y complementario sin duda refleja la pequeña cantidad de recursos actualmente disponibles del ArMF. Los recursos del ArMF seguramente pueden incrementarse, dados los activos de fondos soberanos y las divisas internacionales que poseen los países exportadores de petróleo, entre sus miembros (como puede verse en la sección 5 más adelante). Aun así el papel complementario, en la visión de los arquitectos del ArMF, también es consistente con la idea de una arquitectura financiera multidimensional.

Bancos regionales (multilaterales) de desarrollo

Antes de la crisis actual, el Banco de Desarrollo Asiático (ADB, por sus siglas en inglés) ya prestaba más que el Banco Mundial dentro de la región, y el Banco Interamericano de Desarrollo

(IADB por sus siglas en inglés) y el FLAR ya estaba proveyendo más financiamiento relacionado con la crisis en América del Sur que el FMI (Woods, 2010). La crisis aceleró esta tendencia. El ADB, IADB y el Banco de Desarrollo Africano (AfDB, por sus siglas en inglés) han respondido en sus regiones a la crisis, en algunos casos con más rapidez y con mayores préstamos que lo que hemos visto del FMI y el Banco Mundial (BM). Además, también han introducido nuevos tipos de programas temporales de financiamiento rápido y facilidades de préstamos contra cíclicas para apoyar a países en desarrollo y países de bajos ingresos (Chin, 2010; Woods, 2010).

El activismo de los principales bancos de desarrollo de la región fue más sencillo a partir de la decisión del G-20 en abril de 2009 de transferir una porción de los nuevos compromisos financieros hechos con el FMI a las principales instituciones de la región.⁴ En abril de 2009 Indonesia propuso que una porción del nuevo financiamiento del FMI se dedicara al ADB. Con el respaldo del G-20, el ADB introdujo un nuevo instrumento contra cíclico, la *Countercyclical Support Facility*, para proveer apoyo de hasta 3 mmdd a economías afectadas por la crisis en Asia. En total, el ADB aprobó 8.8 mmdd en apoyo por la crisis mediante una gama de programas para países en la región (ADB, 2009). Entre 2008 y 2009, los compromisos del ADB crecieron en un 42% y los desembolsos por un 33% (Ocampo et al., 2010). Los bancos de desarrollo de la región en otras partes del mundo en desarrollo rápidamente siguieron el ejemplo del ADB, y les fueron otorgados una porción de los nuevos fondos comprometidos por FMI para establecer nuevas facilidades regionales de préstamos para promover apoyo rápido contra cíclico dentro de sus regiones (Chin, 2012).

⁴ Los detalles en el párrafo son de Chin (2010), excepto lo señalado.

El IADB y el AfDB también respondieron a la crisis en sus regiones respectivas. El IADB estableció un fondo de emergencia de desembolso rápido de 6 mdd para apoyar los esfuerzos contra cíclicos de gobiernos miembros. También incrementó el capital disponible en 4 mdd; aumentó sus compromisos por un 38% en 2009 (habiendo ya extendido sus desembolsos significativamente en 2008), y desembolsó el 60% más en 2009 que en 2008 (Ocampo et al., 2010:51). El IADB también firmó un acuerdo con el Banco Exportación-Importación de China para proveer hasta 200 millones en financiamiento comercial para el comercio entre China y América Latina (AL) que permitiría financiar el comercio en un abanico de divisas (IADB, septiembre de 2011).

El AfDB estableció una línea de liquidez de emergencia de 1.5 mdd durante la crisis. Entre 2008 y 2009 incrementó sus compromisos de préstamos en un 137% y sus desembolsos por un 125% (lo que es el mayor incremento en desembolsos de cualquier de los principales bancos de desarrollo regional) (Ocampo et al., 2010:52). El AfDB también amplió líneas de crédito a dos bancos de la región (aproximadamente 62 mdd al Banco Africano de Inversiones en Angola y 12 mdd al Banco de Kigali (AfDB, Noviembre 2011). En junio de 2011, el AfDB y el ADB empezaron a cooperar entre si en la provisión de financiamiento de comercio para apoyar el comercio africano (ADB, Junio 2011).⁵

Durante la crisis los principales bancos de desarrollo regional proveyeron una buena cantidad de apoyo contra cíclico mediante una variedad de mecanismos (como se menciono arriba). Aunque muchas veces se consideran a esos bancos como prestamistas para proyectos nada más, estas instituciones han proveído una cantidad significativa y creciente de Asistencia Oficial para el Desarrollo

⁵ Véase Ocampo et al. [2010] y Griffith-Jones, Tyson, y Calice (2011) para un debate y cifras sobre las respuestas del Banco Europeo de Inversión a la crisis.

(ODA por sus siglas en inglés) a países en desarrollo. Eso también contribuye a su papel contra cíclico. Esta tendencia va en línea con la transformación de las operaciones o la expansión de otras instituciones durante la crisis. En 2009, los bancos regionales de desarrollo juntos proveyeron el 18.4% (3.4 mmdd) del ODA otorgada desde todas las instituciones multilaterales, un incremento de 42% relativo a 2005. El ODA de los bancos regionales de desarrollo puede volverse más importante para los países de bajos ingresos en los años siguientes (igual podría ser el caso con ODA sur-sur, como se observa adelante) conforme los políticos en países ricos reducen sus compromisos de asistencia debido a sus desafíos domésticos en materia política y económica.

Basándose en una propuesta promovida originalmente por el presidente del Banco Mundial (BM) Robert Zoellick (2008), Griffith-Jones (2011:section III) y la UNCTAD (2011b:ch. 4) proponen que las actividades de los nuevos y existentes bancos de desarrollo regionales y sub-regionales podría fortalecerse significativamente con una redistribución modesta (alrededor del 1%) de los activos de los fondos soberanos en las manos de países en desarrollo (véase la sección 5 para un debate sobre esta propuesta y de los fondos soberanos de los países del Sur).⁶ Estos nuevos recursos podrían utilizarse para aumentar las operaciones tradicionales de préstamos de los principales bancos de desarrollo regional, pero también podrían ser utilizados para incrementar la ODA a países de bajos ingresos.

Iniciativas financieras bilaterales en el mundo en desarrollo

La crisis ha estimulado varios mecanismos de financiamiento bilateral a lo largo del sur global. Estos proveen diversos tipos de apoyo financiero a países en desarrollo fuera del marco del FMI, Estados Unidos (US) y las instituciones regionales y sub-

⁶ Notablemente, el asunto de un banco de desarrollo para los BRIC es debatido en el cumbre de los BRIC a finales de Marzo de 2012 (Bloomberg.com, 26 de febrero de 2012). Los detalles de la propuesta todavía no están disponibles.

regionales mencionadas líneas arriba. Estas iniciativas bilaterales engloban swaps de divisas, financiamiento para el comercio, ODA, préstamos y líneas de crédito. En su mayor parte, estos no incluyen la provisión de apoyo de liquidez de emergencia.⁷

Swaps de divisas bilaterales

De todos los países del sur global, China ha sido el más activo en la negociación de swaps de divisas durante la crisis actual.⁸ Si bien los swaps son promovidos por diversos motivos, lo más importante entre ellos es la protección de flujos comerciales bilaterales o la expansión de acceso de mercado (incluyendo el acceso a recursos naturales estratégicos). Estos permiten que los principales socios comerciales mantengan un acceso confiable a la divisa durante la desaceleración económica (para que puedan seguir pagando en RMB y no en dólares estadounidenses).

Los swaps también aseguran que las firmas chinas puedan pagar por los bienes de sus socios comerciales en sus propias monedas. Así, estos swaps bien podrían haber sido promovidos por esfuerzos de prevenir presiones de liquidez y divisas, sean presiones reales o anticipadas, particularmente entre importantes socios comerciales actuales y futuros. Consideraciones de relaciones internacionales también son otro motivo probable detrás de estos swaps: para proveer los medios para expandir influencias en el mundo en desarrollo, fortalecer relaciones externas, e internacionalizar la divisa doméstica.

⁷ Chin (2010) señala que la dependencia continua de las finanzas bilaterales y nacionales por arriba de la provisión regional de finanzas en los primeros dos años de la crisis. Sucesos recientes le han provocado poner más énfasis de los impulsos regionalistas (Chin, 2012). Eichengreen (2011) destaca la centralidad de las respuestas bilaterales de las cuales US juega parte (por encima y mas allá del bilateralismo Sur-Sur)

⁸ El Banco de Japón y particularmente la Reserva Federal (Fed) de US fueron activos en negociar swaps de divisas durante la crisis. Desde Octubre de 2008 la Fed abrió arreglos de swaps temporales con catorce bancos centrales, incluyendo los de Corea del Sur, Singapur, Brasil, México, Canadá, y Nueva Zelanda. Los Swaps con Singapur, Brasil, México, y Corea del Sur fueron por 30 mdd cada uno. Singapur y Brasil no lo utilizaron, México lo usó una vez, y Corea lo usó durante algunos cuatrimestres (Moreno, 2011). Los swaps entre los EU y el Banco de Canadá y el Banco de México construyeron sobre arreglos de larga data.

Los swaps chinos se extienden por más de tres años. China ha firmado arreglos de swaps por más de 1.3 billones de RMB (bdRMB) con más de quince países y han permitido a los importadores y exportadores pagar 2.7 bdRMB en comercio transfronterizo (news.xinhuanet.com, 7 de enero, 2012). Por ejemplo, hasta junio 2011 China ha firmado swaps de divisas de tres años con Corea del Sur (360 mmdRMB)⁹, Hong Kong (400 mmdRMB), Malasia (80 mmdRMB), Bielorrusia (20 mmdRMB), Argentina (70 mmdRMB), Indonesia (100 mmdRMB),¹⁰ Singapur (150 mmdRMB), Uzbekistán (7 mmdRMB), Mongolia (5 mmdRMB), Tailandia (70 mmdRMB), y Pakistán¹¹ (10 mmdRMB) (Chinaoffshore.com, 28 de enero de 2012; Financial Times/beyondbrics, 13 de junio de 2011; Financial Times, 26 de octubre de 2011; Bloomberg.com, 21 de noviembre de 2011).¹² Los arreglos de swaps bilaterales de China no desafían el papel del FMI o el dólar de forma directa dado que los bancos centrales de esos países no pueden usar el RMB para intervenir en los mercados de divisas, para importar mercancías de terceros países,¹³ o para pagar a bancos extranjeros o tenedores de bonos extranjeros porque la divisa sigue siendo inconvertible (Eichengreen, 2009).

Otros tipos de flujos financieros bilaterales Sur-Sur

Está fuera de los límites de este artículo examinar con profundidad el incremento significativo en ODA Sur-Sur durante la crisis. Es difícil encontrar estadísticas comprensivas y precisas sobre ODA

⁹ Corea del Sur también negoció un swap de dos años de \$20 mil millones con Japón (Chin, 2010).

¹⁰ El swap entre China y Indonesia fue negociado después de que la Fed rechazó a Indonesia (Sussangkarn, 2011:214).

¹¹ Pakistán y Turquía también negociaron un swap de tres años equivalente a 1 mmd en noviembre de 2011 (Dawn.com, 2011).

¹² En julio de 2009, China también empezó a permitir usar que firmas selectas en cinco ciudades chinas RMB para pagar transacciones con firmas en Hong Kong, Macao y países del ASEAN. Los bancos extranjeros tienen permitido comprar o pedir prestado en la divisa china de prestamistas del continente chino. Durante la crisis, Brasil y China también firmaron un arreglo para pagar el comercio con el RMB y el Real.

¹³ La única excepción es que el RMB puede ser usado en comercio transfronterizo con los vecinos inmediatos de China o las regiones administrativas especiales de Hong Kong y Macao.

Sur-Sur por dos razones. Primero, la ayuda por parte de países en desarrollo suele canalizarse mediante una gama de instrumentos (tal como becas, préstamos concesionales, préstamos mixtos, bancos de importación-exportación y asistencia técnica). Segundo, China, India, Brasil y Sudáfrica no reportan al comité de asistencia del desarrollo de la OCDE, y entonces las estadísticas del OCDE sobre el ODA Sur-Sur no incluyen flujos de estos países.¹⁴ (Los datos del OCDE no incluyen la ODA de Corea del Sur, Tailandia, Turquía y los Emiratos Unidos Árabes, otros países árabes e instituciones multilaterales relacionadas.¹⁵). A pesar de esas limitaciones de información, es indiscutible que China, India, Brasil y América del Sur se han vuelto críticamente importantes en la provisión de ODA en el mundo en desarrollo, particularmente después del establecimiento de nuevas iniciativas que promueven estos esfuerzos, tales como el Foro de Cooperación China-África en 2000, el Foro Cumbre África-India en 2008, y la Sociedad India, Brasil, y Africa del Sur en 2003 (UNCTAD, 2011b:ch.4).

A final de 2001, el Banco de Desarrollo Chino (CDB, por sus siglas en inglés) poseía activos en exceso de 952 mdd (más de 6 bdRMB) (CDB, 2011). Prestó activamente en el mercado interno durante la crisis. En 2010 sus préstamos domésticos se enfocaron en infraestructura, transporte, energía, agricultura y silvicultura. En 2011 sus préstamos domésticos dieron mucho peso a proyectos que involucraron vivienda, agua, desarrollo rural, y muchas iniciativas “verdes”, tal como créditos verdes, finanzas para actividades de carbón bajo, y energía solar (CDB, 2011).

Durante la crisis, China ha lanzado una variedad de otras iniciativas financieras bilaterales en Asia, África, América Latina y el ex bloque soviético mediante sus “bancos políticos”,

¹⁴ Véase Bräutigam (2009) para un meticuloso examen empírico de la ODA de China a África.

¹⁵ Estadísticas del OCDE muestran que la ODA Sur-Sur rebasó los 900 mdd en 2009, lo cual representa un incremento de cuatro veces en términos reales durante la última década (UNCTAD, 2011b:chart 34).

particularmente el CDB, pero también el China Export-Import Bank. Entre 2009 y 2010, el CDB y el Export-Import Bank prestaron por lo menos 110 mmdd a gobiernos y empresas de países en desarrollo, una cifra que supera la totalidad de préstamos del Banco Mundial al mundo en desarrollo por 10 mmdd entre mediados de 2008 y mediados de 2010 (Financial Times, 17 de enero de 2010). Al final de 2010, el CDB había hecho préstamos a más de 90 países, cuya deuda total alcanzó 141.3 bdd. Ejemplos de los préstamos chinos hacia el mundo en desarrollo incluyen uno de 2.2 mmdd por un ducto de gas en Uzbekistán en 2011, 85 mdd por una modernización de minas de carbón en Ucrania en 2012, 50 mdd por infraestructura electrónica en Perú en 2011, 200 mdd por infraestructura en Vietnam en 2011, por lo menos 1 mmdd para construir una planta hidroeléctrica en Ecuador en 2009, y un préstamo de 10 mmdd a la empresa nacional petrolera de Brasil en 2009. Durante la primavera de 2009, China duplicó su fondo de desarrollo en Venezuela a 12 mmdd.¹⁶ Sin mucha sorpresa, estos préstamos y líneas de crédito parecen ser motivados por el mismo rango de objetivos que los swaps de divisas, particularmente el acceso a recursos claves y mercados.

Bräutigam (2009) ofrece detalles extensivos de los préstamos de China (y otros flujos financieros) a África. A final de 2011, el CDB había hecho 7 mmdd en préstamos a más de 30 países en África (allAfrica.com, 27 de enero, 2012). Gallagher, Irwin, y Koleski (2012) proveen un análisis igualmente exhaustivo del nuevo papel de China como un prestamista dominante en AL.¹⁷ Gallagher et al. (2012) encuentran evidencia que desde 2005 China ha proveído préstamos por más de 75 mmdd a AL. Dos terceras partes de estos préstamos fueron directamente relacionados con el

¹⁶ Detalles sobre estos préstamos chinos provienen de Africa.com (27 de enero de 2012), Interfax news agency (2011, 2012), Asia Pulse (29 de diciembre de 2011), la prensa tailandesa (26 de diciembre de 2011), Romero y Barrionuevo (16 de abril de 2009), y Chin (2010). Véase Bräutigam (2009) y Gallagher et al. (2012) para mayor información.

¹⁷ Los resultados encontrados en Gallagher et al. (2012) sobre los préstamos chinos a América Latina son consistentes con un estudio previo de Bräutigam (2009) sobre los préstamos chinos a África.

petróleo, y el 91% de los préstamos fueron extendidos solamente cuatro países (Venezuela, Brasil, Argentina, y Ecuador).¹⁸ Ellos encuentran que los préstamos chinos de 37 mmdd a AL en 2010 fueron más que los préstamos combinados a la región por el BM, el IADB, y el banco importación-exportación de US en el mismo año.

Los préstamos del CDB no cargan las mismas condiciones que los préstamos de las instituciones de Bretton Woods. Sin embargo, los préstamos chinos también tienen condiciones, como requerimientos de que los préstamos se usen para comprar bienes chinos (Gallagher et al., 2012). Notablemente, el estudio también encuentra que las tasas de interés ofrecidas a prestatarios de AL son en general mayores que las ofrecidas a la región por el BM. Estos resultados desafían la conclusión que los préstamos Sur-Sur son en todo sentido más ventajosos a los deudores que los préstamos de fuentes regionales o multilaterales.

El Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) de Brasil fue fundado en 1952, en los últimos años supera por mucho a todas las demás instituciones en AL en tamaño de activos. Al final de septiembre de 2011 sus activos fueron de 341.9 mmdd (BNDES, 2011). Eso coloca el tamaño de los activos de la institución muy por adelante del mayor banco multilateral de la región, el IADB, el cual en diciembre de 2010 tenía activos de 87.2 mmdd, y el BM, que tenía activos de 282.8 mmdd en junio de 2010 (Foldes Guimaraes, 2011:19). El único banco de desarrollo con más activos es el CDB, el cual tenía activos de 774.1 mmdd en Diciembre de 2010 (al mismo tiempo que el BNDES tenía activos de 329 mmdd). El BNDES es una institución federal encargada de otorgar financiamiento de largo plazo a firmas brasileñas,

¹⁸ Venezuela, Argentina, y Ecuador tienen un acceso difícil a los mercados de capital internacionales. Véase Gallagher et al. (2012) para detalles sobre los términos y la composición de algunos de esos préstamos.

principalmente a firmas privadas y también coordina acciones con bancos privados para apoyar a firmas en apuros (Torres Filho, 2011). Uno de sus metas más importantes es apoyar la globalización de las firmas brasileñas (mediante exportaciones o a través de expandir actividades en el extranjero) (Ocampo y Titelman, 2009-10).

El BNDES ha sido un prestamista extremadamente activo durante la crisis. Tuvo un papel crucial en el otorgamiento de financiamiento cuando prestamistas domésticos contrajeron sus operaciones en 2008 (Chandrasekhar, 2011) y básicamente congelaron todo el crédito entre septiembre de 2008 y enero de 2010 (Torres Filho, 2011).¹⁹ Tomado en su conjunto, los bancos públicos en Brasil proveyeron el 73% del crecimiento crediticio durante este periodo. BNDES otorgó un 37% del crecimiento crediticio en el país, otros bancos públicos contribuyeron el 36%, mientras los bancos privados proveyeron solamente el 27% del crecimiento crediticio (Torres Filho, 2011). Esos resultados subrayan el papel contra cíclico que jugó el BNDES, aunque muchos consideran a la institución más estrechamente como una de financiamiento para el desarrollo. Entre mediados de 2009 y mediados de 2011, los préstamos del BNDES a los productores del país crecieron un 70% y el volumen total de sus préstamos equivalió el 3.3% del PIB de Brasil (Ghosh, 2011). Como resultado de estas actividades, la proporción de crédito a PIB subió como resultado de la crisis (Chandrasekhar, 2011:8). En 2010, BNDES prestó un record de 96.3 mmdd, un 33.3% más que el record previo de 2009 (Foldes Guimaraes, 2011:3). Notablemente, el 67% de los préstamos bancarios con una maduración de más de 5 años en 2009 fueron extendidos por el BNDES (Torres Filho, 2011), una contribución importante dado que el crédito de largo plazo se vuelve particularmente escaso durante momentos de crisis.

¹⁹ El gobierno brasileño hizo un préstamo de aproximadamente 55 mmdd al BNDES durante la crisis, una inyección de capital que ciertamente facilitó la capacidad de la institución de seguir prestando (Torres Filho, 2011).

El BNDES también se ha extendido fuera del país y de la región. En agosto de 2009, abrió su primera filial en América del Sur, en Montevideo, Uruguay (Chin 2010:710). Los préstamos del BNDES a países en desarrollo entre 2008 y el primer cuatrimestre de 2010 llegaron al 1.5 mmdd (aunque el apoyo extranjero de Brasil también se canaliza mediante otros mecanismos), y la tasa de nuevos créditos del BNDES ahora rebasa por mucho los desembolsos del BM.²⁰ Desde el principio de la crisis, BNDES ha prestado 15 mmdd a países de la región (Woods, 2010).

Al igual que el CDB, también ha otorgado cantidades crecientes de créditos a países en el Caribe y África (Chin 2010:697). Hasta 2010, BNDES tiene aproximadamente 2 mmdd en proyectos en África (Foldes Guimaraes, 2010),²¹ algunos de los cuales fueron posibles por un programa de estímulo de 2008 para las empresas brasileñas con actividades en África, una iniciativa conocida como Programa Integración con África (World Bank-IPEA, 2011:5). Ejemplos de los préstamos del BNDES para facilitar proyectos conjuntos en África incluyen uno de 500 mdd a una firma brasileña y una de Angola que producen caña para azúcar, etanol y energía, y un préstamo de 260 mdd a una firma brasileña y una de Ghana para producir etanol (World Bank-IPEA, 2011:81).

El BNDES también ha empezado a cooperar con otros bancos multilaterales y de desarrollo regional. Firmó un Arreglo de Cooperación Financiera con los presidentes de los bancos de desarrollo de China, India, Rusia y Sudáfrica como parte de su acercamiento continuo con otros países del BRIC (BNDES, 14 de abril de 2011). El BM también se ha hecho socio del BNDES para

²⁰ Véase Ghosh (2011) y Economist (15 de julio de 2010) sobre el BNDES y la asistencia brasileña en general.

²¹ Esta cifra incluye el financiamiento de comercio mediante un subsidio de exportaciones e importaciones e inversión directa extranjera para firmas brasileñas, apoyado por el BNDES.

formar nuevos paquetes de financiamiento: el BM arregló 4 mmd de nuevos créditos en el Brasil, incluyendo un préstamo de tres vías en asociación con el IADB y el BNDES (Chin 2010:710).

La crisis parece estar estimulando iniciativas financieras bilaterales Sur-Sur de una forma u otra, revelando esfuerzos por realizar pagos de comercio sin utilizar el dólar estadounidense. Como se anotó anteriormente, China ha ido persiguiendo esta medida, mientras que Brasil y Argentina han establecido un mecanismo para realizar sus transacciones comerciales en sus propias divisas sin tener que recurrir al dólar estadounidense como intermediario.

Así, en octubre de 2008 Argentina y Brasil empezaron a operar un sistema bilateral de pagos en monedas locales, el cual permite a los exportadores e importadores de ambos países pagar sus transacciones en el Real Brasileño y el Peso Argentino en transacciones de hasta 360 días (Gnos y Ponsot, 2009). Bajo ese mecanismo de pago, los exportadores pueden fijar los precios en su divisa doméstica y así aislarse del riesgo de tipo de cambio, particularmente porque las transacciones se realizan de forma relativamente rápida. En la práctica, este sistema tiende a involucrar a los exportadores brasileños y a los importadores argentinos. De hecho, en los 16 meses antes de enero de 2010, el 94% de transacciones que pasaron por el sistema fueron de origen brasileño (UNCTAD, 2011a:40). De manera que el uso del sistema ha sido extremadamente modesto: únicamente el 1.1% y el 2.2% del comercio bilateral ha pasado por este mecanismo en 2009 y 2010, respectivamente (Ocampo y Titelman, 2012:11). Sin embargo, el mecanismo ha probado ser útil para pequeñas y medianas empresas dado que su tamaño dificulta el acceso al mercado internacional de divisas a costos razonables (UNCTAD, 2011^a). La expectativa es que otros miembros del MERCOSUR utilicen mecanismos parecidos. Si esto llega a ocurrir se reducirá el papel del dólar en la región más ampliamente.

Resumiendo: Transformaciones de la arquitectura financiera del Sur global

Hemos visto que en una variedad de formas la arquitectura financiera del Sur global ha evolucionado durante la crisis. Estas instituciones y arreglos son mejor vistos como parte de un proceso paulatino de transformación financiera. Es poco probable que estas innovaciones desplacen o desafíen a las instituciones de Bretton Woods. Es mejor pensarlos como elementos que complementan y profundizan la arquitectura financiera global. El grado que lo logren, igual podría resultar en cambios de las instituciones de Bretton Woods.

Podríamos detenernos para resumir los diversos objetivos explícitos de las instituciones y arreglos aquí considerados. Al hacerlo, podemos ver que estos abarcan: la agrupación de reservas; la provisión multilateral de liquidez para fortalecer la estabilidad financiera; el financiamiento de mayor plazo para proyectos de desarrollo; el apoyo para el comercio regional y/o integración financiera; y, el apoyo a través de nuevas divisas y arreglos de pagos que pueden en última instancia reducir el papel centrípeto del dólar estadounidense. (Véase Cuadro 1).

Como se notó anteriormente, en algunos casos las instituciones tienen un rango limitado de objetivos explícitos (por ejemplo, la agrupación multilateral de reservas y la provisión de liquidez como

Cuadro 1
Multilateral ODA to LDCs, gross disbursements
 (Millions of 2009 dollars, constant price)

	2005	2009
Total multilateral donors	13,787.0	18,812.0
Main regional	1,783.4	3,468.2

development banks		
African Development Bank	173.6	148.9
African Development Fund	1,017.8	1852.2
Asian Development Fund	510.3	896.7
Caribbean Development Bank	...	14.2
Inter-American Development Bank, Special Fund	81.6	556.3
Main regional development banks as a share of total multilateral ODA (%)	12.9	18.4

Source: UNCTAD, 2011b:115

el CMIM, apoyo para el comercio intra-regional como el CPCR); otros tienen objetivos múltiples (por ejemplo, la provisión de liquidez y financiamiento para el desarrollo como los principales bancos de desarrollo regional, el financiamiento para el desarrollo y apoyo para la integración comercial como el BNDES y el CDB); y todavía otros tienen una gama amplia de objetivos (como el ArMF). Hemos visto que las actividades de todas estas instituciones y arreglos han evolucionado rápidamente durante la crisis actual. También hemos visto que el cumplimiento de un objetivo explícito (tal como la provisión de financiamiento para el desarrollo o apoyo para la integración comercial) puede promover la estabilidad financiera. Finalmente, algunas de las iniciativas aquí examinadas (tal como el BDS, ALBA, EACMU y la visión de divisas del ArMF) están en sus primeras fases de desarrollo.

Hay que recordar que el desencanto con la gobernanza y condicionalidad de las instituciones de Bretton Woods ha jugado un papel importante de catalizador en las iniciativas del Sur aquí consideradas. Entonces, no debe sorprender que algunas de las instituciones y arreglos analizados tengan diversas (y a veces

complejas) estructuras en la toma de decisiones. Eso refleja la tensión real y necesaria entre dos presiones: las demandas de los mayores países que proveen la mayoría del apoyo financiero para estas iniciativas; contra el compromiso por un mayor grado de inclusión cuando se trata de países más pequeños y más pobres. De forma parecida, el asunto de “acertar en la condicionalidad” continua siendo un desafío clave en las instituciones y arreglos examinados aquí. Algunos han renunciado por completo a la condicionalidad (como en el BDS naciente), algunos mantienen la condicionalidad en ciertas circunstancias (por ejemplo, en el ArMF y el CMIM), algunos tienen un aparato de vigilancia que funciona con gobiernos deudores en maneras distintas del acercamiento centralizado del FMI (como el FLAR), y otros todavía están activamente luchando con el asunto (como el CMIM).

Lo que podemos decir es que para aquellas instituciones regionales y sub regionales que si emplean algún tipo de condicionalidad, hay un mayor énfasis en el pragmatismo que sobre la ideología y en asegurar que la condicionalidad sea apropiada al país. Eso es un beneficio importante de una arquitectura financiera menos centralizada. Instituciones que prestan más cercanamente a su casa son más proclives a diseñar programas que son políticamente sensibles y económicamente apropiados. La evidencia del FLAR y el CAF sugiere que una vigilancia con “toque ligero” no necesariamente conduce al riesgo moral. Hay que recordar que no ha ocurrido ningún incumplimiento de pago en el FLAR y ha sido muy raro en el CAF. El grado en que esos arreglos producen condicionalidades alternativas puede significar que el FMI podría aprender y ajustar sus nociones de condicionalidad, o algún grado de competencia institucional podría obligar a hacerlo.

5. Financiando la autonomía relativa: acumulación de reservas y activos de fondos soberanos en el Sur global.

En un muy notable giro del destino y como reflejo de que tanto se ha cambiado el mundo, algunos de los países en desarrollo que solían ser clientes no voluntarios del FMI ahora son cortejados por la institución para ayudar a aliviar la crisis en Europa (véase sección 3). Nunca se puede perder oportunidad para las ironías, por ejemplo, el Ministro de Finanzas de Brasil Guido Mantega comentó durante la visita de la Director Gerente del FMI Christian Legarde a su país "...es de gran satisfacción para nosotros que esta vez el FMI no vino a Brasil para traer dinero como en el pasado sino para pedirnos dinero prestado para los países desarrollados" (Financial Times, 2 de diciembre, 2011).

Como se planteó en la sección 2, la experiencia de la crisis del Este de Asia y la intervención del FMI en la región ha tenido poderosos efectos en el comportamiento que extienden mucho más allá de la región. No solamente Brasil y China, de los cuales escuchamos tanto, pero también Turquía, Corea del Sur, Argentina, Sudáfrica, Rusia y algunos otros países en desarrollo de rápido crecimiento, han juntado sumas masivas de reservas de divisas externas. Éstas, al mismo tiempo que fortalecen la estabilidad financiera, les aseguran en contra de la condicionalidad futura del FMI. Muchas veces se refiere ese fenómeno como una práctica de precaución o de auto aseguramiento. Los gobiernos mantienen grandes tenencias de reservas internacionales para reducir las posibilidades de que especuladores identifiquen la divisa nacional como vulnerable a la depreciación. Eso otorga a los políticos los medios para proteger la divisa nacional si se iniciara un ataque especulativo y elimina la necesidad de recurrir al FMI en momentos de turbulencia financiera. En adición a los motivos de estabilidad financiera y de auto asegurarse, la sobreacumulación de reservas internacionales también se pretende como una forma de facilitar y proteger las estrategias de crecimiento mediante las exportaciones. Eso es porque las reservas permiten las intervenciones de esterilización que son necesarias para mantener un tipo de cambio subvaluado.

Se suele designar eso como “mercantilismo moderno” (Ghosh, Ostry, Tsangarides, 2012).

De 2000 a 2011 (3er cuatrimestre), las reservas internacionales del mundo han incrementado de 1.9 bdd a 10.1 bdd. (Véase Cuadro 2) Los países emergentes y en desarrollo (con reservas de 6.8 bdd en el tercer cuatrimestre de 2011) cuentan por el 74.1% del incremento en las reservas globales durante este tiempo. Las reservas internacionales relativas al PIB también se han incrementado de forma dramática durante las ultimas tres décadas. En los años ochenta, las reservas internacionales de los países en desarrollo equivalieron alrededor del 5% de su PIB. Esta cifra ha duplicado a década desde entonces, alcanzando aproximadamente el 25% del PIB en 2010 (Ghosh, Ostry, y Tsangarides, 2012:3). Tales datos distan mucho de las reservas de los países del OCDE: en 2000 los países del OCDE tenían reservas de 1.3 bdd (5.1% del PIB), y al principio de 2011 habían alcanzado 3.4 bdd (8.1% del PIB) (Dadush y Stancil, 2011). De 2000 al principio de 2011, la acumulación nominal de reservas internacionales en países de desarrollo crecieron de aproximadamente 750 mmdd (11% de PIB) a 6.3 bdd (29% del PIB) (Dadush y Stancil, 2011). Las reservas están altamente concentradas entre regiones del mundo en desarrollo y también están concentradas entre algunos países en desarrollo en particular [véase Cuadro 3]. De hecho, más del 90% de las reservas internacionales de países en desarrollo se concentran entre los mayores 20 tenedores (los cuales ahora tienen reservas suficientes para cubrir mas de un año de importaciones o más de cinco veces su deuda de corto plazo) (Dadush y Stancil, 2011).

Cuadro 2

The explicit goals of diverse aspects of the Southern financial architecture

Explicit Goals

Institution/ Arrangement	Multilateral rsv. Pooling	Prov. of liquidity/ counter- cycl. fin. support	Project/ dev. Finance	Trade and/or fin. integration	New currency	De-dollar- ization efforts via local currency bonds or payment mech- anisms)
CMIM	☐	☐*				
FLAR	☐	☐		☐	☐*	
CAF			☐	☐		☐*
CPCR				☐		
Brazil/Argentina SML				☐*		☐*
BDS	P*	P*	P*	P*	P*	P*
ALBA	☐	P		P	☐*	☐*
EACMU					P*	
ArMF	☐	☐		☐	P*	
Main regional development banks (AfDB, ADB, IADB)		☐	☐	☐		
Bilateral finance through CDB and BNDES			☐	☐		☐*
Bilateral currency swaps among LDC central banks				☐		☐*
South-South ODA			☐	☐		

Notes: see list of abbreviations on p. 3 of this paper; ☐=action undertaken; ☐*=see limitations as described in preceding text; P=planned for the future; P*=planned, though implementation is uncertain. (In the case of BDS, liquidity provision and reserve pooling are often mentioned in connection with future operations of the nascent institution, though these functions appear to have been dropped from its institutional mandate.)

Cuadro 3
**Official foreign exchange reserves: Advanced versus emerging and developing
economies (US \$ billion)**

	2000	2005	2008	2009	2010	2011 (3 rd quarter, prelim.)
World	1,936.2	4,320.1	7,337.3	8,162.5	9,258.1	10,176.6

Total						
Advanced economies	1,217.2	2,078.7	2,491.4	2,778.8	3,092.7	3,335.0
Emerging and developing economies	719.0	2,304.4	4,950.4	5,596.9	6,481.2	6,841.6

Source: IMF, COFER database

La sobreacumulación de reservas por algunos países emergentes y en desarrollo ha sido posible por una variedad de circunstancias: el boom de los precios de las materias primas; la habilidad de algunos países de mantener superávits en sus cuentas corrientes; el apetito consistente por energéticos importados, bienes de consumo de bajo costo, y bienes capitales en países ricos (en sí una consecuencia de muchos factores, tales como la desindustrialización, la política energética, la desigualdad de ingresos y menores sueldos); y la necesidad de encontrar una salida de la gran acumulación de liquidez que fue creada durante la reciente gran expansión.²² La tenencia de reservas internacionales tiene importantes costos de oportunidad para los países tenedores y también para otros países en desarrollo como Rodrik (2006) y otros han argumentado (véase FMI, 2011). Eso ocurre porque los recursos detentados como reservas internacionales podrían ser empleados de forma más productiva. Podrían usarse para reducir los costos financieros de largo plazo en países en desarrollo. Estos recursos también podrían usarse para proveer financiamiento muy necesario para iniciativas nacionales y/o regionales que pueden aminorar los malestares económicos y sociales y promover la capacidad productiva de largo plazo (mediante acciones como las examinadas en la sección 4). Esto podría involucrar un incremento significativo de las contribuciones realizadas a nuevos y existentes bancos de

²² Los primeros dos de esos factores están ampliamente tratados en Aizenman y Lee (2008).

desarrollo nacionales, sub-regionales y regionales como la propuesta de Griffith-Jones (2011).

Estas reservas también podrían usarse de forma mucho más eficiente para promover la estabilidad financiera regional y sub-regional al incrementar significativamente los recursos dedicados al aumento de reservas mediante el CMIM, FLAR, y el ArMF, iniciativas nacientes como el ALBA y el BDS, y otros arreglos para utilizar bolsas de reservas que todavía no se han desarrollado (véase sección 4). Finalmente, reducir la tendencia a la sobreacumulación de reservas por parte de los países en desarrollo traerá beneficios a la estabilidad financiera global (debido a que los desequilibrios globales contribuyen a la fragilidad).

Los datos sobre las reservas oficiales detentadas por países en desarrollo no provee una imagen completa de los recursos disponibles para los fines que se acaban de mencionar. De hecho, como Griffith-Jones (2011:9) señala correctamente, algunos países en desarrollo también detentan sumas masivas en sus fondos soberanos, que tienden a ser dirigidos autónomamente a partir de las reservas oficiales. Los países en desarrollo con grandes tenencias de reservas generalmente transfieren una porción de ellas a los fondos soberanos para ser administrados para maximizar las ganancias sobre esos activos. En general, los administradores de los fondos soberanos invierten en activos de mayor plazo y de menor liquidez, aunque el fondo soberano de Noruega es excepcional en mantener alrededor del 40% de sus activos en acciones (Griffith-Jones and Ocampo, 2008). Aunque la función explícita de un fondo soberano no es promover la estabilidad financiera, un ataque especulativo en contra de la divisa de un país es mucho menos probable si los especuladores saben que los activos de un gobierno son tantos que puede justificar apartar una parte de ellos para capitalizar un fondo soberano.

Según estadísticas del *Sovereign Wealth Fund Institute*, se estima que a final de 2010 los fondos soberanos del todo el planeta tenían unos 4.3 bdd en activos. Países productores de petróleo tienen las tres cuartas partes de todos los activos de fondos soberanos. A finales de 2010 los fondos de países emergentes y países en desarrollo tenían la mayoría de los activos de los fondos soberanos (3.5 bdd) y 800 mmdd solamente los fondos soberanos del Este de Asia.²³ En marzo de 2011, hubo 41 fondos soberanos de los países emergentes y en desarrollo. Diez fondos soberanos tenían activos entre 100 y 627 mmdd. El mayor era la Autoridad de Inversión de Abu Dabi, con 627 mmdd de activos; los más pequeños eran la Unidad de Inversión Gubernamental de Indonesia y el Fondo Nacional de Reservas de Hidrocarburos de Mauritania, cada uno con activos de 0.3 mmdd.²⁴ Adicionalmente, en 2011 los gobiernos de India, Perú, Colombia, Panamá, y Bolivia empezaron a hablar sobre el lanzamiento de sus propios fondos soberanos (Singh, 31 de octubre, 2011; ft.com, 23 de septiembre de 2011).

La propuesta de Zoellick (2008) es sugerente para el desarrollo del potencial de estos fondos. En 2008 propuso que los fondos soberanos inviertan 1% en África sub sahariana. El argumento es que esto incrementaría la disponibilidad de financiamiento de largo plazo en la región, y por lo tanto incrementaría la inversión y el crecimiento (véase también Ochoa y Keenan, 2009). Griffith-Jones (2011:sección III) construye sobre esta idea. Ella estima que al canalizar únicamente 1% de los activos de los fondos soberanos detentados por países en desarrollo a los bancos regionales y sub-regionales de desarrollo incrementaría su capitalización por unos 35 mmdd. Este incremento en capital correspondería con una

²³ Las cifras en este párrafo y en el Cuadro 4 provienen del *Sovereign Wealth Fund Institute*, citado en Griffith-Jones (2011:8-9 y UNCTAD, 2011b:ch. 4).

²⁴ Datos sobre los fondos soberanos son celosamente guardados y sus operaciones entonces están bastante opacas. Así, debemos reconocer que las cifras aquí presentadas y en el Cuadro A1 pueden subestimar los recursos detenidos en los fondos.

capacidad de prestación de más de 84 mdd por parte de los bancos regionales y sub-regionales de desarrollo.

“Esta cifra estaría por arriba de los desembolsos crediticios a los países en desarrollo por parte de todos los bancos de desarrollo multilateral y regional -incluyendo el Banco Mundial, el ADB, el IADB, el AfDB y el crédito externo del Banco de Inversión Europeo a los países en desarrollo- en 2009, el año cuando sus actividades crediticias llegaron a su punto máximo (64 mdd) debido a los requerimientos extraordinarios de crédito causados por la crisis financiera global” (Griffith-Jones, 2011:18).

En suma, están disponibles recursos considerables tanto en reservas internacionales y fondos soberanos detentados por los países en desarrollo. Aunque muchas veces se piensan que estos mantienen papeles distintos (estabilidad financiera y manejo del tipo de cambio en el caso de las reservas oficiales, la maximización de inversión y ganancias en el caso de los fondos soberanos) no hay ninguna razón práctica para pensar en ellos de forma tan separada. Una porción de los recursos de ambas sumas de capital podrían ser canalizada para apoyar la provisión de bienes públicos nacionales y regionales; para proveer capital estable, de bajo costo, y de largo plazo a proyectos que avanza el desarrollo humano y económico y expanden capacidades productivas; para promover la estabilidad financiera y resistencia mediante la expansión de arreglos de agrupación de reservas; y para incrementar el alcance de las instituciones e iniciativas examinadas en la sección 4. Sobre todo, la naturaleza del manejo de largo plazo de los fondos soberanos los hacen particularmente aptos para servir como fuentes de financiamiento del desarrollo de largo plazo, cuya provisión se vuelve particularmente importante durante momentos de desaceleración económica cuando tales fondos escasean.

6. Conclusiones

Las crisis generalmente presentan oportunidades como desafíos. A veces hasta exigen ajustes institucionales fundamentales que se caracterizan por un periodo de incoherencia productiva. Estamos hoy en uno de esos periodos, en el contexto de la crisis financiera recurrente. La crisis asiática y la actual han creado las condiciones para nuevos patrones de acumulación de recursos, una diversidad creciente de arquitecturas financieras a lo largo del Sur global y traslados del poder en el área de la gobernanza del financiamiento para el desarrollo. Estamos en un momento oportuno para que los países en desarrollo sigan adelante con las innovaciones institucionales y experimentos que hemos examinado aquí.

Es de importancia crítica que no se desperdicie este momento. La coyuntura actual plantea muchos riesgos para los países en desarrollo. Tanto el FMI como el BM han proyectado recientemente desaceleración en el crecimiento del mundo en desarrollo y países ricos. Muchos analistas sugieren -de forma bastante razonable- que puede ser el momento en que los mercados emergentes sufran una corrección provocada por: el efecto de puerto seguro que actualmente está trayendo capital a US; el sobrecalentamiento de los países exportadores de materias primas y el declive de los precios de las materias primas; presiones inflacionarias y burbujas creadas por la especulación en los mercados financieros y de bienes raíces de algunos países en desarrollo; el declive de los flujos de remesas y el debilitamiento de los mercados para las exportaciones. En este contexto, algunos han empezado a preguntar abiertamente sobre la posibilidad de un aterrizaje duro para China provocado por la deflación de burbujas de bienes raíces y los problemas de endeudamiento de su sistema bancario.

De hecho, los flujos de capital al mundo en desarrollo han empezado a revertirse. Justin Lin, economista en jefe del BM, dijo recientemente que “la economía más grande del mundo, la UE,

esta debilitándose...el mensaje para los países en desarrollo es que tienen que prepararse” (Lowrey, 18 de enero, 2012:B3). Todo eso sirve como augurio de tiempos difíciles para el mundo en desarrollo.

A diferencia del pasado, cualquier nueva dificultad económica en el mundo en desarrollo probablemente será contestada con una amplia gama de nuevas iniciativas e innovaciones institucionales que marcan una ruptura más profunda con las respuestas frente a la crisis de la era neoliberal. Igual que la crisis asiática preparó el camino para desarrollos institucionales que solamente se han profundizado en la crisis actual, esta crisis también puede catalizar más innovación en la misma dirección aquí estudiada y también en direcciones todavía no imaginadas, cuando el próximo periodo de inestabilidad emerja. En que medida ello sucederá, es posible reconocer que la coyuntura actual es una que está dando un giro fundamental en el mundo en desarrollo – un giro hacia la resistencia de la crisis y un mayor espacio para políticas que permitan un desarrollo humano genuino y sustentable.

Referencias

- African Development Bank (AfDB), (2011), African Development Bank Press Release. <http://www.afdb.org/en/news-and-events/article/asian-development-bank-and-african-development-bank-to-cooperate-to-set-up-trade-finance-program-for-africa-8209/>, 27 de junio.
- ----, (2011), African Development Bank Press Release. <http://www.afdb.org/en/news-and-events/article/afdb-signs-usd-12-million-line-of-credit-with-bank-of-kigali-8570/>, 17 de noviembre.
- Aizenman, Joshua y Jaewoo Lee, (2008), “Financial Versus Monetary Mercantilism: Long-Run View of Large International Reserves Hoarding.” *The World Economy*: 593-611.
- ALBA. www.alba-tcp.org. Accesado el 20 de marzo de 2012.
- allAfrica.com., (2012), “Ghana: Chinese Loan May Cost US\$8.5 Billion.” <http://allafrica.com/stories/201201270690.html>, 27 de enero. Accesado el 21 de marzo de 2012.

- AMRO. <http://www.amro-asia.org/>. Accesado el 3 de febrero de 2012.
- Arab Monetary Fund (ArMF), (2009), Arab Monetary Fund Annual Report. Abu Dabi: Arab Monetary Fund.
- Asia Pulse, (2011), “China Development Bank Signs Agreement with BBVA Banco Perú.” NewBank online base de datos, 29 de diciembre. Accesado el 21 de marzo de 2012.
- Asian Development Bank (ADB). ADB Reporte anual, varios años. Manila: Asian Development Bank.
- -----, (2011), ADB press release. <http://beta.adb.org/news/adb-african-development-bank-cooperate-set-trade-finance-program-africa>. Accesado el 11 de febrero de 2012.
- -----, (2010), “Institutions for Regional Integration: Towards an Asian Economic Community”. Manila: Asian Development Bank.
- Bank of ALBA. www.bancodealba.org. Accesado el 20 de marzo de 2012.
- Bloomberg.com., (2012), “BRICs Bank to be Discussed at March Summit.” <http://www.bloomberg.com/news/2012-02-23/india-said-to-propose-brics-bank-to-finance-developing-nations-projects.html>, 26 de febrero. Accesado el 27 de febrero de 2012.
- -----, (2011), “China and Hong Kong Expand Currency Swap Pact to 400 billion Yuan.” <http://www.bloomberg.com/news/2011-11-22/china-hong-kong-expand-currency-swap-pact-to-400-billion-yuan.html>, 21 de noviembre. Accesado el 28 de enero de 2012.
- BNDES, (2011), BNDES Press release. http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_en/Institucional/Press/Noticias/2011/20110414_BNDES_BRICS.html, 14 de abril. Accesado el 17 de marzo de 2012.
- Bräutigam, Deborah, (2009), “The Dragon’s Gift: The Real Story of China in África.” Oxford: Oxford University Press.
- Business Daily Update, (2011), “CDB to issue another \$1b loan package to African firms.” News Bank online base de datis, 31 de octubre. Accesado el 21 de marzo de 2012.
- Chandrasekhar, C. P., (2011), “Development Banks: Their Role and Importance for Development.” International Development Economics Associates. www.networkideas.org Accesado el 19 de marzo de 2012.

- China Development Bank (CDB). <http://www.cdb.com.cn/english/NewsInfo.asp?NewsId=415>. Accessed March 20, 2012.
- China Offshore.com., (2012), “China and Japan Sign a Currency Swap Agreement During Christmas.” <http://www.chinaoffshore.com.hk/china-offshore-china-and-japan-sign-a-currency-swap-agreement-during-christmas.html>, 4 de enero. Accesado el 28 de febrero de 2012.
- Corm, G., (2006), “The Arab Experience.” En Jose Antonio Ocampo, ed., Regional Financial Cooperation. Washington, DC: Brookings Institution Press, 291-328.
- Dadush, Uri and Bennett Stancil, (2011), “Why Are Reserves So Big?” <http://vox.eu.org/index.php?q=node/6471>, 9 de mayo. Accesado el 6 de febrero de 2012.
- Dawn.com., (2011), “Currency Swap Accord with Turkey Signed.” <http://www.dawn.com/2011/11/02/currency-swap-accord-with-turkey-signed.html>, 2 de noviembre. Accesado el 28 de enero de 2012.
- Economist, (2010), “Speak Softly and Carry a Blank Cheque.” The Economist. <http://economist.com/node/16592455>, 15 de julio. Accesado el 20 de marzo de 2012.
- Eichengreen, Barry, (2009), “Dollar Dilemma.” Foreign Affairs 88(5): 53-68.
- Financial Times, (2011), “South Korea Doubles Currency Swap Deal with China?” <http://www.ft.com/cms/s/0/35911e14-ffd4-11e0-89ce-00144feabdc0.html#axzz1knluUOmc>, 26 de octubre. Accesado el 19 de marzo de 2012.
- ----, (2011), “China’s lending hits new heights”. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/488c60f4-2281-11e0-b6a2-00144feab49a.html#axzz1pctq2Ymg>, 17 de enero. Accesado el 19 de marzo de 2012.
- ----, (2011), “Brazil’s Mantega Gloats as Europe Burns.” <http://blogs.ft.com/beyond-brics/2011/12/02/brazil-mantega-gloats-as-europe-burns/#axzz1h0XdjdJk>, 2 de diciembre. Accesado el 15 de enero de 2012.
- ----, (2011), “Whos Who in the Yuan Trading Club.” <http://blogs.ft.com/beyond-brics/2011/06/13/whos-who-in-the-yuan-trading-club/#axzz1knxiaaCZ>, 13 de junio. Accesado el 28 de enero de 2012.

- -----, (2011), “SWFs-the Chilean Model.” <http://blogs.ft.com/beyond-brics/2011/09/23/guest-post-swfs-the-chilean-model/#axzz1ZSSgFeTj>, 23 de septiembre 23. Accesado el 4 de octubre de 2011.
- Foldes Guimaraes, Sergio, (2011), “The Role of BNDES in Supporting Long-Term Investments in Brasil.” BNDES. <http://www.bestbrazil.org.br/media/The%20Role%20of%20BNDES%20in%20Supporting%20Long%20Term%20Investments%20in%20Brazil.pdf>. Accesado el 20 de febrero de 2012.
- -----, (2010, 12 de agosto), “The Financing of Brazilian Companies in África.” BNDES. Semirario CEBRI, São Paulo. <http://www.cebri.com.br/midia/documentos/sergiofoldes.pdf>. Accesado el 20 de marzo de 2012.
- Gallagher, Kevin, (2011), “The IMF Must Heed G20.” Triple Crisis blog. <http://triplecrisis.com/the-imf-must-heed-g20-decisions/>. Accesado el 20 de febrero de 2012.
- Gallagher, Kevin, Amos Irwin and Katherine Koleski, (2012), “The New Banks in Town: Chinese Finance in Latin América.” Inter-American Dialogue Report. http://www.ase.tufts.edu/gdae/policy_research/AnalysisOfChineseLoansInLAC.html. Accesado el 20 de febrero de 2012.
- Ghosh, Atish, Jonathan Ostry, and Charalambos Tsangarides, (2012), “Shifting Motives: Explaining the Buildup in Official Reserves in Emerging Markets cine the 1980s.” IMF Working Paper, No. 34. Washington, DC: IMF Research Department.
- Ghosh, Jayati, (2011), “Development banks still have a role to play, as Brazil's success shows.” <http://www.guardian.co.uk/global-development/poverty-matters/2011/mar/29/development-banks-role-brazil-success>, 29 de marzo. Accesado el 19 de marzo de 2012.
- Gnos, Claude y Jean-Francois Ponsot, (2009), “New Financial Architecture and Regional Monetary Integration in Latin América.” Paper presented at the International Conference: International Political Economy and the New Regulations of Globalization. Poitiers, France, Mayo 14-15.
- Griffith-Jones, Stephany, (2011), “The Potential Role of South-South Cooperation for Inclusive and Sustainable Development.” Background Paper No. 2, preparado para el UNCTAD Least Developed Countries 2011: The Potential Role of South-South Cooperation for Inclusive

and Sustainable Development.

- Griffith-Jones, Stephany, Eric Helleiner, y Ngaire Woods, eds., (2010), “The Financial Stability Board: An Effective Fourth Pillar of Global Economic Governance?” Center for International Governance Innovation, Special Report.
http://www.cigionline.org/sites/default/files/FSB%20special%20report_2.pdf, junio. Accesado el 16 de marzo de 2012.
- Griffith-Jones, Stephany y José Antonio Ocampo, (2008), “Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective.” Paper presentado en el workshop on Sovereign Wealth Funds organized by the Andean Development Corporation. London.
http://policydialogue.org/files/events/GriffithJonesSovereign_Wealth_Funds.pdf, 18 de febrero. Accesado el 21 de marzo de 2012.
- Griffith-Jones, Stephany, Judith Tyson, y Pietro Calice, (2011), “The European Investment Bank and SMEs: Key Lessons for Latin América and the Caribbean.” CEPAL, Development Studies Section. Financiamiento del Desarrollo, Paper. No. 236.
- Hart-Landsberg, Martin, (2010), “ALBA and 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.
- Ichua, Adam, (2012), “Monetary Union is for Next Generation.” *The East African*.
<http://www.theeastafrican.co.ke/news/Monetary+Union+is+for+next+generation/-/2558/1358494/-/view/printVersion/-/awwlp/-/index.html>, 3 de marzo. Accesado el 19 de marzo de 2012.
- International Monetary Fund (IMF). Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER).
<http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf>. Accesado el 21 de marzo de 2012.
- ----, (2011), Abril. World Economic Outlook. Washington, DC: IMF.
- ----, (2012), “The East African Community after 10 Years: Deepening EAC Integration.” Closing conference remarks by Antoinette Sayeh, Director of African Department, IMF, delivered in Arusha, Tanzania, 28 de febrero de 2012. Accesado el 20 de marzo de 2012.
<http://www.imf.org/external/np/speeches/2012/022812.htm>.
- Inter-American Development Bank (IADB). IADB press release.

- <http://www.iadb.org/en/news/news-releases/2011-09-16/idb-and-export-import-bank-of-china-promote-trade,9548.html>, September 16, 2011. Accesado el 7 de febrero de 2012.
- -----, (2011), IADB press release. <http://www.iadb.org/en/news/news-releases/2011-06-10/icc-and-idb-sign-collaboration-agreement,9407.html>, 10 de junio. Accesado el 7 de febrero de 2012.
 - Interfax News Agency, (2012), “China Development Bank Lends \$85 million to Lysychanskvuhillia Coal Producer Against State Guarantees.” NewBank online database, 18 de enero. Accesado el 19 de marzo de 2012.
 - -----, (2011), “Uzbekistán, China ink agreement on third line of Turkmenistan-China.” NewBank online database, 21 de enero. Accesado el 19 de marzo de 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).
 - Kamau, Anne, (2011), “The Eurozone Crisis and Lessons for the East African Monetary Union.” East África News Post. <http://www.eastafricanewspost.com/index.php/east-africa-regional-news/456-the-eurozone-crisis-and-lessons-for-the-east-african-monetary-union>, December 20. Accesado el 23 de febrero de 2012.
 - Kapur, Devesh and Richard Webb, (2006), “Beyond the IMF.” Paper for G-24 Technical Group Meetings.” <http://www.g24.org/TGM/weka0306.pdf>, marzo. Accesado el 21 de marzo de 2012.
 - Lowrey, Annie, (2012, January 19), “IMF Seeks \$500 Billion More to Lend as It Plans to Cut Growth Forecast.” New York Times, pp. B3.
 - McElhiny, Vince, (2009), “Global Crisis is Good News for IFIs in Latin América.” IFI Info Brief. Bank Information Center. <http://www.bicusa.org/en/Article.11015.aspx>, 9 de enero. Accesado el 19 de marzo de 2012.
 - 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.

- Metzger, Martina, (2008), "Regional Cooperation and Integration in Sub-Saharan África." UNCTAD Discussion Paper No. 189. Geneva and NY: UNCTAD.
- Moreno, Ramón, (2011), "The Role of Foreign Reserves and Alternative Currency Resources During the Crisis." FLAR-Dirección de Estudios Económicos: 1-23.
- Ocampo José Antonio, Stephany Griffith-Jones, Akbar Noman, Ariane Ortiz, Juliana Vallejo y Judith Tyson, (2010), "The Great Recession and the Developing World." Paper presentado en la conferencia "Development Cooperation in Times of Crisis and on Achieving the MDGs," Madrid, 9-10 de junio de 2010.
- Ochoa, Christiana y Patrick Keenan, (2009), "The Human Rights Potential of Sovereign Wealth Funds." Faculty publications, Paper 9, Maurer School of Law Indiana University, Digital Repository@MaurerLaw. <http://www.repository.law.indiana.edu/facpub/9>. Accesado el 21 de marzo de 2012.
- Ratus, Joel, (2011), "Chiang Mai Initiative: China takes the leader's seat." East Asia Forum. <http://www.eastasiaforum.org/2011/06/30/chiang-mai-initiative-china-takes-the-leader-s-seat/>, 30/junio. Accesado el 19 de marzo de 2012.
- Rodrik, Dani, (2006), "The Social Cost of Foreign Exchange Reserves." International Economic Journal 20(3): 253-66.
- Romero, Simon and Alexi Barrionuevo, (2009), "Deals Help China Expand Its Sway in Latin América." New York Times. <http://www.nytimes.com/2009/04/16/world/16chinaloan.html?scp=1&sq=Deals%20help%20China%20expand%20its%20sway%20%20in%20Latin%20America&st=cse>, 16 de abril. Accesado el 19 de marzo de 2012.
- Singh, Kavaljit, (2011), "Should India join the sovereign-wealth-fund herd?" Vox blog. <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/7181>, 31 de octubre. Accesado el 29 de enero de 2012.
- Sovereign Wealth Fund Institute, (2011), Sovereign Wealth Fund Rankings. Las Vegas, NV. Disponible en <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>. 21 de marzo de 2012.

- Thai Press Reports, (2011), “Thai Press Reports: Vietnam: Chinese bank to lend 200 mln USD to BIDV.” NewBank online database, 26 de diciembre. Accesado el 21 de marzo de 2012.
- Torres Filho, Ernani Teixeira, (2011), “Lessons from the Crisis: The Experience of the Brazilian Development Bank.” Paper presentado en la conferencia New Economic Thinking, Teaching and Policy Perspectives - A Brazilian Perspective within a Global Dialogue, 8 de enero de 2011.
<http://www.minds.org.br/fordconference2011/presentations.html>.
Accesado el 16 de marzo de 2012.
- UNCTAD, (2011a), “Regional Monetary Cooperation and Growth-Enhancing Policies: The New Challenges for Latin América and the Caribbean.” New York and Geneva: UNCTAD.
- -----, (2011b), “The Least Developed Countries Report 2011.” 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 and Geneva: UNCTAD.
- -----, (2007), “UNCTAD Trade and Development Report 2007” (Chapter V). New York and Geneva: UNCTAD.
- Vestergaard, Jacob and Robert Wade, (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 el 21 de marzo de 2012.
- World Bank and Brazilian Institute for Applied Economic Research (IPEA), (2011), “Bridging the Atlantic: South-South Partnering for Growth: Brasil and Sub-Saharan África.”
<http://siteresources.worldbank.org/.../africa-brazil-bridging-final.pdf>.
Accesado el 17 de febrero de 2012.
- Xinhuanet.com., (2012), “Facts and figures: Big events in China's financial industry 2007-2011.”
http://news.xinhuanet.com/english/china/201201/07/c_131347967.htm
7 de enero. Accesado el 28 de febrero de 2012.
- Yabara, Masafumi, (2012), “Capital Market Integration: Progress Ahead of the East African Community Monetary Union.” IMF Working Paper Working Paper No. 12/18. IMF African Department.

- Zoellick, Robert, (2008), “A Challenge of Economic Statecraft.” Address at the Center for Global Development. Washington, DC. <http://go.worldbank.org/KRFPZ4OU30>, April 2. Accesado el 21 de marzo de 2012.

Recibido 15 junio de 2012

Aprobado 20 agosto 2012