



UNIVERSIDAD NACIONAL DE ROSARIO

CENTRO DE ESTUDIOS EN RELACIONES INTERNACIONALES DE ROSARIO
(CERIR)

CENTRO DE ESTUDIOS INTERDISCIPLINARIOS (CEI)

MAESTRÍA EN INTEGRACIÓN Y COOPERACIÓN INTERNACIONAL

Cooperación internacional en materia monetaria. Análisis de las estrategias de provisión de *swaps* por las autoridades monetarias de Estados Unidos, Japón y la República Popular China (2008-2020)

Maestrando: Tomás López Sauqué

Director: Dr. José Fernandez Alonso

Julio de 2024

Resumen

Durante las dos primeras décadas del siglo XXI, dos grandes crisis económico-financieras conmovieron a la arena internacional: la crisis financiera global desatada en 2008 y la crisis originada por la pandemia del Covid-19 en 2020. Frente a estas circunstancias críticas, las principales autoridades monetarias del mundo activaron redes globales de *swaps* para aliviar las tensiones del mundo financiero, proveyendo de liquidez a las principales economías avanzadas y emergentes. El objetivo general del presente trabajo consistió en comparar las estrategias de cooperación de la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco de Japón y el Banco Popular de China en el despliegue de sus redes de *swaps* bajo sendas crisis. A modo de hipótesis, el trabajo sostiene que las redes globales de *swaps* se estructuraron en base a dos lógicas diferentes, la Reserva Federal y el Banco de Japón actuaron de acuerdo con el ejercicio de un *statecraft* defensivo, mientras que la autoridad monetaria China lo hizo de acuerdo con una lógica opuesta, es decir, haciendo uso de un *statecraft* ofensivo.

Palabras clave

Cooperación financiera. *Swaps* de monedas. *Statecraft*.

Abstract

During the two first decades of this century, two major economic-financial crises have rocked the international arena: the global financial crises of 2008 and the crisis caused by the Covid-19 pandemic in 2020. Faced with such critical circumstances, the main monetary authorities of the world activated global swap networks in order to relieve financial tensions, providing liquidity to the main advanced and emerging economies. The general objective of the present was to compare the cooperation strategies of the United States Federal Reserve, the Bank of Japan and the People's Bank of China in the deployment of its swap networks under different crises. As a hypothesis, the thesis argues that global swap networks were structured on the basis of two different logics: the United States Federal Reserve and the Bank of Japan acted according to the exercise of a defensive statecraft, whereas the People's Bank of China did it according to an opposite logic, making use of an offensive statecraft.

Key words

Financial Cooperation, swaps, statecraft.

Índice	
Resumen	2
Agradecimientos	4
Listado de abreviaturas, acrónimos y siglas	5
Introducción	8
Capítulo I. Marco Teórico	18
Capítulo II. Características principales de las redes globales de swaps. El caso del Banco Popular Chino	34
Capítulo III. Redes globales de swaps celebradas por la Reserva Federal de Estados Unidos	84
Capítulo IV Redes globales de swaps celebradas por Japón	109
Conclusiones	126
Bibliografía	132
Índice de gráficos y tablas	141

Agradecimientos

En estas líneas quiero agradecer a todas las personas que, de un modo u otro, estuvieron a mi lado durante este largo y arduo trabajo.

En primer lugar, quiero darle las gracias a mi familia por la comprensión y apoyo.

A mi amigo incondicional Alfredo Herrán, que colaboró con la confección de algunos gráficos y tablas de este trabajo, siempre dispuesto a ayudarme.

A José, mi director, por el acompañamiento.

A Magdalena por sus sugerencias siempre pertinentes.

A Miryam Colacrai, por haber confiado en mí y saber esperar cuando lo necesitaba.

A la Universidad Pública Argentina.

Listado de abreviaturas, acrónimos y siglas

AED dirham de los Emiratos Árabes Unidos
ALL lek albanés
AMD dram armenio
ARS peso argentino
ASEAN Asociación de Naciones del Sudeste Asiático
AUD dólar australiano
BC Balanza Comercial
BCB Banco Central de Brasil
BCE Banco Central Europeo
BCRA Banco Central de la República Argentina
BIS Bank for International Settlements
BM Banco Mundial
BNS Banco Nacional Suizo
BOC Bank of Canada
BOE Bank of England
BOJ Bank of Japan
BOK Bank of Korea
BP Balanza de Pagos
BRICS Brasil Rusia India China Sudáfrica
BRL real brasileño
BW Bretton Woods
BYN rublo bielorruso
CAD dólar canadiense
CFG Crisis Financiera Global
CHF franco suizo
CLP peso chileno
CNY renminbi chino
DEG Derechos Especiales de Giro
DNB Danmarks Nationalbank
EE.UU. Estados Unidos

EGP libra egipcia
EPI Economía Política Internacional
EUR euro
FED Reserva Federal de Estados Unidos
FMI Fondo Monetario Internacional
FS Financial Statecraft
GBP libra esterlina
G20 Grupo de los Veinte
HKS dólar de Hong-Kong
HUF forinto húngaro
ICM Iniciativa de Chiang Mai
ICMM Iniciativa Multilateralizada de Chiang Mai
IDR rupia indonesia
IED Inversión Externa Directa
INDEC Instituto Nacional de la Estadística y el Censos de la República Argentina
ISK corona islandesa
ITC *International Trade Center*
JETRO Japan External Trade Organization
JPY yen japonés
KRW won surcoreano
KZT tenge kazajo
LAK kip laosiano
LBH *Lehman Brothers Holding.*
LKR rupia de Sri Lanka
MAD dirham marroquí
MAS Monetary Authority of Singapore
MNT tugrik mongol
MOP pataca macaense
MYR ringgit malayo
NB Norges Bank
NGN naira nigeriano
NZD dólar neozelandés

OBOR One Belt One Road

OCDE Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

OMC Organización Mundial del Comercio

OMS Organización Mundial de la Salud

ONGs Organizaciones No Gubernamentales

PBI Producto Bruto Interno

PKR rupia pakistaní

QAR riyal cataní

RBA Reserve Bank of Australia

RBNZ Reserve Bank of New Zealand

RRII Relaciones Internacionales

RSB dinar serbio

RUB rublo ruso

SBP State Bank of Pakistan

SGD dólar de Singapur

SMI Sistema Monetario Internacional

SR Sveriges Riksbank

SRD dólar surinamés

THB baht tailandés

TJS somoni tayiko

TLCAN Tratado de Libre Comercio de América del Norte

TRY lira turca

UAH grivna ucraniana

UE Unión Europea

UNCTAD United Nations Conference on Trade and Development

USD dólar americano

UZS som uzbeko

WITS World Integrated Trade Solution

ZAR rand sudafricano

Introducción

La presente tesis de maestría tiene por objetivo analizar comparativamente las diferentes estrategias de cooperación monetaria implementadas por la Reserva Federal de Estados Unidos¹ (de ahora en más FED o *Fed* según sus siglas en inglés), el Banco Popular Chino (BPC) y el Banco de Japón (BOJ o *BoJ*, de acuerdo a sus siglas en inglés) en relación al suministro de *swaps* utilizados a través de un entramado de acuerdos celebrados con una extensa pluralidad de bancos centrales asociados, pertenecientes tanto a países desarrollados como también a países en desarrollo, desde el inicio de la crisis financiera global (CFG) desatada tras la caída del banco estadounidense *Lehman Brothers Holdings Inc. (LBH)* en Septiembre de 2008 hasta el año 2020, donde otra crisis, la de la pandemia del Covid-19, desencadenó una amenaza semejante en términos económico-financieros.

A partir del año 2002, la FED resolvió iniciar una política de expansión monetaria mediante sucesivas rebajas de la tasa de interés de referencia, alcanzando el 1% en 2003. Este proceso, para cuyos orígenes se explicaron varias causas, redundó en un incremento inaudito de la demanda de crédito, especialmente de hipotecas para viviendas². Este crecimiento crediticio se vio también favorecido por un relajamiento de las condiciones de otorgamiento, todo lo cual impulsó el mercado inmobiliario, aumentando consiguientemente el precio general de las viviendas. No obstante, en 2006 con el objetivo de desacelerar la inflación, la FED elevó la tasa de interés de referencia hasta un 5%, afectando las capacidades de pago de muchos agentes que habían accedido a tales créditos y a los balances de los bancos comerciales. En este marco, la situación se complejizó a causa de que dichas hipotecas habían sido titulizadas a lo largo y ancho de todo el sistema financiero. En otros términos, tales préstamos hipotecarios habían sido transformados en obligaciones negociables, “lo que permitía transformar dichos créditos en instrumentos financieros homogéneos negociables en los mercados” (Instituto Argentino para el Desarrollo de las Economías Regionales [IADER], 2000, citado en Baggini, 2017, p. 73). Las cuotas de las hipotecas comenzaron a reportar

¹ En lengua castellana, es conocida informalmente como FED.

² Luis Pineda Salido (2011) señala que las causas, por las cuales se tomó dicha decisión, guardaban relación con la recesión económica imperante en Estados Unidos. La expansión de los años noventa desembocó en una crisis financiera en el año 2000, que desplomó las bolsas de valores de la mayoría de los países y condujo a la recesión de la economía norteamericana en el periodo 2001-2002, situación que se agravó con el ataque terrorista del 11 de septiembre de 2001. Asimismo, también existía el temor de que la economía norteamericana concluyera en un proceso de deflación generalizada, similar a lo que ocurrió en Japón durante la década del noventa.

impagos crecientes, perjudicando a los tenedores de esta clase de activos ya que, concomitantemente, fue desmoronándose su precio. Este estado de cosas se agravó como consecuencia de la baja regulación existente sobre los bancos comerciales y de inversión. Bajo este contexto, se produjo la caída de *L.B.H.*, lo que agudizó los efectos de la crisis, debido a que su nivel de interrelación con los mercados internacionales terminó provocando el colapso de los mercados mayoristas de financiación en dólares y el encarecimiento del crédito. Además, menoscabó las posiciones de entidades financieras extranjeras, especialmente europeas y japonesas, dificultando la refinanciación de sus pasivos denominados en dólares (Borrajo Tabernero, 2022). Tras el estallido de la CFG, la incertidumbre generada por la súbita volatilidad de los mercados financieros globales, abrió paso a la emergencia de una compleja red de acuerdos bilaterales de intercambio de divisas denominados *swaps*³ que expresó, por un lado, la dinámica de un orden monetario y financiero internacional en declive y, por el otro, las limitaciones propias de las instituciones tradicionales para asistir de forma eficiente al colectivo de países de la periferia global (Fernandez Alonso, 2022).

Por otra parte, el 11 de marzo de 2020, luego de la propagación del SARS-CoV-2 la Organización Mundial de la Salud (OMS) decretó a la enfermedad del Covid-19 como una pandemia. En consecuencia, la mayoría de los gobiernos optaron por tomar medidas sanitarias para evitar mayores contagios. Algunas se constituían por el cierre de fronteras y la implementación de cuarentenas. Ésta, a la postre, terminaría provocando el desplome de todas las actividades productivas y del comercio global. En efecto, el colapso de la economía real alteró el funcionamiento de los mercados de financiación en dólares a corto plazo. Durante ese año, se repitieron las mismas tensiones en los mercados financieros y el mundo entero ingresó a una crisis de características similares a lo acontecido en el 2008. En consecuencia, las potencias más importantes del mundo desarrollado activaron redes de asistencia de liquidez con el objeto de aliviar las tensiones en aquellos mercados. En este sentido, las autoridades monetarias de Estados Unidos, China y Japón, aún con diferentes alcances e incentivos, jugaron un rol central bajo sendas circunstancias críticas, desempeñándose como los actores principales en la provisión de este tipo de instrumento⁴. Sus posicionamientos centrales dentro de la

³ *Bilateral swap agreement (BSA)* según su denominación en lengua inglesa.

⁴ En la presente tesis se define por acuerdo bilateral de monedas al concertado por dos bancos centrales o, en algunos casos, al implementado entre un banco central y un ministerio de finanzas. Los *swaps* de monedas extendidos bajo acuerdos financieros regionales, como por ejemplo los referidos a la iniciativa multilateralizada de Chiang Mai, no serán tratados como líneas bilaterales de *swaps*.

estructura y dinámica de las relaciones monetarias y financieras internacionales fueron determinantes en la formación de los incentivos para la cooperación instrumentada por ellos. Por consiguiente, el trazado de las estrategias de cooperación tuvo diferentes motivaciones, alcances y destinatarios.

Antes, deviene imperioso definir qué es un *swap*. En este marco, se advierte que constituye un mecanismo financiero mediante el cual, dos o más autoridades monetarias se comprometen a intercambiar (*to swap*, según su voz inglesa) un monto determinado en sus monedas respectivas o bien la moneda de una de las partes por una divisa constitutiva de las reservas de la otra⁵ (dólar estadounidense por antonomasia) por un periodo de tiempo sujeto a un plazo. Finalizada la negociación y la entrada en vigor, los acuerdos de intercambio de divisas son susceptibles de ser activados⁶. Esto, finalmente, tiene lugar al momento en el cual una de las autoridades monetarias requiere la moneda del banco asociado, a partir del cual se paga una tasa de interés por el mismo. Al momento de su finalización, el *swap* se revierte, las autoridades monetarias restituyen la misma cantidad de monedas al tipo de cambio de la transacción oficial, quedando ambas partes a cubierto de futuras fluctuaciones en el mismo. En consonancia con esto, Mc Dowell (2019), sostiene que,

“durante el plazo de duración del mismo, el banco central que actúa como acreedor mantiene las divisas recién adquiridas mientras que el banco central que activó el crédito utiliza los fondos recién adquiridos para satisfacer sus necesidades financieras. Por lo tanto, aunque mecánicamente son un poco más complicados, los *swaps* de divisas funcionan como préstamos garantizados”⁷. (p. 124)

La cooperación internacional es otro de los conceptos clave para el presente trabajo. Keohane (1984) entiende que la cooperación entre estados “se lleva a cabo cuando las políticas seguidas por un gobierno son consideradas por sus asociados como medio de facilitar la consecución de sus propios objetivos, como resultado de un proceso de coordinación de políticas” (p.74). Esta conceptualización tiene dos implicancias, por un

⁵ En la mayoría de las líneas bilaterales de *swaps* existe un estado beneficiario que podemos denominar implícito, porque si bien hasta el momento de su activación ambas autoridades monetarias reciben la moneda del otro y técnicamente ambos son receptores, en muchos casos, uno de ellos recibe una moneda dura -como por ejemplo el dólar americano- en intercambio por una moneda local. En aquellos casos comprensivos de dos países emisores de moneda de reserva (por ejemplo, el *swap* entre Japón y Australia) ambos estados pueden ser vistos como receptores o beneficiarios.

⁶ Solo si las líneas de *swaps* son activadas podrán ser contadas como reservas internacionales brutas.

⁷ Traducción propia.

lado, la existencia de un proceso negociador detrás de la cooperación, que no se da de forma automática y, por otro, que la cooperación implica la existencia de un conflicto potencial o real que busca ser resuelto mediante la coordinación de políticas (Zalazar, 2022).

Aunque es habitual asociar la implementación de las redes globales de *swaps* por la crisis del 2008, el diseño de este instrumento tiene un desarrollo casi secular. Ya “en 1917, la *Fed* y el Banco de Inglaterra habían inaugurado este mecanismo a través de la apertura de “cuentas espejos” entre sí, nominadas en sus respectivas monedas” (Potter, 2018, citado en McCauley y Schenk, 2020, p. 9). Junto a ello, se comprometieron a custodiar mutuamente los libros contables de tales cuentas, lo cual reaseguraba la gestión compartida del mecanismo cooperativo. A la firma del acuerdo con la autoridad monetaria inglesa, le siguieron otros semejantes con el Banco de Francia, el Banco de Italia y el Banco de Japón en las semanas posteriores al ingreso de EE.UU. a la primera guerra mundial (Fernandez Alonso, 2022). Luego de un letargo acumulado por décadas y nuevamente a instancias de la FED, durante los primeros años de la década del 60, se celebraron nuevos convenios de cooperación entre autoridades monetarias, cuyo fin consistía en la protección de la estabilidad del dólar –y del patrón dólar-oro por extensión- dentro de un escenario atravesado por presiones especulativas⁸ (Bordo *et al.*, 2014). Bajo esta nueva red de acuerdos de intercambio de monedas se permitió descomprimir, provisoriamente, las operaciones contra el dólar y, por añadidura, las presiones sobre las reservas de oro del tesoro de EE.UU.

Los intercambios de monedas pueden promover distintos objetivos: económicos, financieros y/o geopolíticos. En este orden de ideas, se advierte que estos instrumentos pueden servir para que un banco central intervenga en el mercado de divisas o para aliviar la presión en el mercado de crédito en dólares o redistribuir el riesgo cambiario después de dicha intervención o bien, pueden proporcionar recursos requeridos para líneas de crédito en moneda extranjera por parte de entidades financieras con limitaciones para el acceso a las mismas. Además, “pueden financiar operaciones tendientes a evitar que el aumento de la tasa de interés a nivel internacional incida en el

⁸ De acuerdo con estos tres autores, Estados Unidos registraba *déficits* en su balanza de pagos, lo que suponía un aumento de las reservas en dólares por parte de los países europeos y Japón. Con el paso del tiempo, la agudización de este problema reflejó que, en 1960, el total de dólares en poder de actores alrededor del mundo superara el *stock* de oro de Estados Unidos, incumpliendo la regla básica del patrón monetario instituido en *Bretton Woods*: la conversión de dólares americanos en oro a razón de 35 dólares la onza *troy*.

incremento de la tasa de interés local o bien pueden servir como una operación de financiamiento “puente” a la espera de un crédito multilateral liderado por el Fondo Monetario Internacional (FMI)⁹” (McCauley y Schenk, 2020, p. 15). Asimismo, pueden ser utilizados para mitigar *déficits* en la balanza de pagos¹⁰ del estado receptor y también, -desde el punto de vista del proveedor, como ha sido el caso de la autoridad monetaria china-, para promover la internacionalización de su moneda, el renminbi (RMB), la facilitación del comercio y la inversión.

A partir de la CFG, el diseño de estas redes recobró una inusitada intensidad (Fernandez Alonso, 2022). La expansión de las mismas comenzó en función de que la FED extendiera esta clase de acuerdos a los cinco principales bancos centrales del mundo, todos pertenecientes a economías avanzadas, el Banco Central Europeo (BCE), el *BoJ*, el Banco de Inglaterra, el Banco Nacional Suizo y el Banco de Canadá y, luego, a nueve estados más con el objeto de aliviar presiones en el mercado de divisas. Sin embargo, aun habiendo extendido acuerdos a cuatro países pertenecientes a economías emergentes, la *Fed* nunca dejó de sostener un patrón de selección de contrapartes muy restrictivo, al punto de haber denegado la celebración de *swaps* a casi una decena de países. En cambio, la autoridad monetaria china intentó salir indemne de la ralentización de la economía mundial, la escasez del dólar y, sobre todo, de la caída de la demanda de productos industriales chinos, motorizando unilateralmente el crecimiento global, mediante la facilitación del comercio y la inversión, a través de la expansión de sus redes globales de *swaps*. Detrás de la suscripción de estos acuerdos, la República Popular China mantuvo el propósito de promover la internacionalización de su moneda y, en la consecución de estos intercambios, buscó contrapartes guiándose mediante un patrón de selección mucho más heterogéneo y abierto que el desplegado por la *Fed* en la materia. Incluso suscribió acuerdos con estados de los cinco continentes, sean economías desarrolladas o en desarrollo, alcanzando la suma de 40 acuerdos con instituciones monetarias. Con todo, Mc Dowell (2019) sostiene que,

“en los acuerdos de divisas implementados por China, de la misma forma que en aquellos instrumentados por la *Fed*, éste fue el acreedor en todos

⁹ Como se verá más adelante, fue el caso de los *swaps* celebrados entre China, por un lado, y por el otro, Pakistán, Egipto y Ucrania.

¹⁰ Perks *et al.* (2021), describen que fue el caso del *swap* celebrado entre China y Pakistán en 2015. Asimismo, según el reporte anual del año 2014 confeccionado por el Banco de Mongolia, éste señaló que la extensión de la línea del *swap* celebrado con China fue “significativa en la recuperación del balance de pagos y un aterrizaje suave para la economía”.

los casos. Sin embargo, a diferencia de las líneas de *swaps* de la *Fed*, el programa de *swaps* del BPCh fue diseñado para proveer liquidez en renminbi (RMB) -en vez de dólares- a bancos centrales asociados”.

(p.125)

Como los principales articuladores en la materia, llevaron a aumentar significativamente el número total de acuerdos globales, según Perks *et al.*, (2021),

“de unos pocos en 2007 a 39 a fines del año 2009, motivados por los acuerdos de la FED y el BCE. Otros países, principalmente en Asia, también expandieron sus redes globales de *swaps* después de la CFG. El número de acuerdos bilaterales de *swaps* se elevó a 67 a fines de 2015, liderados principalmente por la expansión de los acuerdos bilaterales de *swaps* de China y se situó en 74 a fines del 2019”¹¹. (p. 9)

En conformidad con Fernandez Alonso (2022), “el monto de los acuerdos suscriptos originalmente y sus renovaciones, representaron la suma de 3.6 billones¹² de dólares”.

(p. 3)

Por su parte, el *Boj* formó parte de los acuerdos de *swaps* entablados por la *Fed* al comienzo de la CFG -mencionados más arriba- los que, además, a partir de octubre de 2013 se convirtieron en acuerdos permanentes, cuyo objeto era asegurar condiciones de liquidez en moneda de reserva en los mercados de acceso al crédito en dólares para instituciones financieras. Sin embargo, también suscribió un acuerdo bilateral de monedas con India en 2008, en consonancia con otras líneas de *swaps* suscriptas, aunque en el marco de su membresía dentro de los acuerdos financieros regionales llamados Iniciativa de Chiang Mai (ICM) e Iniciativa Multilateralizada de Chiang Mai (ICMM). A estos instrumentos de cooperación monetaria de corte multilateral, los decisores político-económicos de Japón articularon espacios de cooperación bilateral mediante la firma de varios *swaps*. En este contexto, ha de subrayarse que a partir de 2018 el banco central del país suscribió acuerdos con pares de otros Estados pertenecientes a la región asiática como Singapur, Tailandia, Indonesia, China¹³, India, Singapur, Malasia y Filipinas (Perks *et al.*, 2021). Más allá de la región asiática, el *BoJ*

¹¹ Traducción propia.

¹² Para evitar dificultades, esta cifra fue traducida de la expresión inglesa 3,6 *trillion*. En este trabajo, la palabra *trillion* se traducirá como billón y la palabra *billion*, se traduce en este trabajo como mil millones.

¹³ Japón mantenía ya una línea bilateral de *swap* con China, pero en el marco de la ICM entre los años 2002 y 2013.

sumó un acuerdo con Australia. Todos estos *swaps* tuvieron por objeto canalizar respaldo de liquidez de corto plazo o dificultades en la balanza de pagos y asegurar moneda local en las instituciones financieras de las contrapartes firmantes, con el objeto ulterior de asegurar la estabilidad financiera.

La presente tesis propone un estudio comparativo sobre las estrategias de cooperación implementadas por las autoridades monetarias de Estados Unidos, Japón y China. En este marco, el trabajo se inscribe de modo específico dentro del campo disciplinar de la cooperación internacional. El espacio temporal se extenderá de acuerdo con lo efectuado precisamente por esas tres autoridades monetarias, desde el inicio de la CFG en 2008 hasta el año 2020 marcado por la irrupción de la pandemia del Covid-19.

La pregunta que da curso al problema de la investigación es de qué manera llevaron a cabo sus estrategias de cooperación financiera la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco de Japón y el Banco de la República Popular China con otras autoridades monetarias durante la crisis financiera global de 2008 y ante la crisis gestada por el coronavirus en 2020.

En consideración de lo antedicho, se declara que el objetivo general de la investigación consiste en analizar de modo comparado las estrategias de cooperación de la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco de Japón y el Banco de la República de China en el despliegue de redes de *swaps* desde el año 2008 hasta el 2020. Los objetivos específicos son tres, a saber: 1) Describir el derrotero seguido por el despliegue de las líneas de *swaps* en cada caso de estudio, estados participantes, montos de los acuerdos, lapso de duración, continuidad o discontinuidad de los acuerdos celebrados, moneda en la que fueron suscriptos; 2) Identificar los incentivos que motorizaron el despliegue de las redes de *swaps* de las tres autoridades monetarias durante el período de 2008 a 2020; y 3) Reconocer los cambios y continuidades de las estrategias de cooperación financiera de la FED, el *BoJ* y el BPC en el período 2008-2020.

En cuanto a la hipótesis de trabajo, se sostiene que durante el período analizado, las estrategias de cooperación implementadas por la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco de Japón y el Banco de la República Popular China en el modo de instrumentación de las redes globales de *swaps* privilegiaron cuestiones distintas: por un lado, la Reserva Federal y el Banco de Japón actuaron de acuerdo al ejercicio de un

statecraft defensivo, mientras que la autoridad monetaria China lo hizo de acuerdo a una lógica opuesta, es decir, haciendo uso de un *statecraft* ofensivo.

Para el desarrollo de los objetivos y la contrastación de la hipótesis, el trabajo se vale de un marco teórico construido en base a los aportes de la corriente neoinstitucionalista de las Relaciones Internacionales (RRII) y la Economía Política Internacional (EPI). En este sentido, se asiste fundamentalmente de las teorizaciones de Robert Keohane y John Nye, referentes de ambas trayectorias disciplinares, recurriendo consecuentemente a sus principales conceptos e ideas en torno a la cooperación y al rol de las ideas y las instituciones en el ámbito internacional.

En relación al diseño metodológico, se sostiene que el mismo se estructura en base a una estrategia de carácter mixta al compaginar técnicas de recolección y análisis de datos inherentes tanto al enfoque cualitativo como cuantitativo. El primero de los enfoques tuvo lugar en relación al estudio comparativo de los tres casos en cuestión lo que, además, persiguió la comprensión en profundidad de un fenómeno en escenarios individuales que permitió encontrar y develar relaciones y conceptos importantes. A su vez, estos casos fueron triangulados con variables cuantificadas, como fue el caso del estado de la balanza comercial (BC) y el valor de la Inversión Externa Directa (IED) en las relaciones bilaterales de los países firmantes de los acuerdos de *swaps*, así como el nivel de reservas globales.

En cuanto a las técnicas de recolección y análisis de datos, esta investigación recurrió tanto a fuentes primarias como secundarias. Las fuentes primarias remitieron, en lo principal, a publicaciones oficiales de las autoridades monetarias objeto de estudio, así como también documentos oficiales elaborados por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Esta búsqueda de documentos oficiales encontró la limitante de que varios acuerdos sobre esta materia contienen cláusulas de confidencialidad. Para sortear esta contrariedad, el proceso de investigación se valió de fuentes alternativas tales como el programa informático *Wits*¹⁴ del Banco Mundial (BM), que recaba información de diversas organizaciones internacionales, como la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el comercio y desarrollo (*UNCTAD*, por sus siglas en inglés) y el Centro de Comercio Internacional (*ITC*, por sus siglas en inglés) y tanto los reportes anuales de las distintas autoridades monetarias, como los trianuales del *Bank for International*

¹⁴ Su traducción al castellano es Solución Comercial Integrada Mundial.

Settlements (BIS, por sus siglas en inglés) resultaron decisivos dentro del presente análisis. Asimismo, esta búsqueda se complementó a través de fuentes secundarias como fue el caso de artículos de revistas, capítulos de libros, bibliografía especializada y prensa.

Se entiende que el diseño metodológico adoptado resulta adecuado para construir conocimiento en torno a las estrategias de cooperación desplegadas por las autoridades monetarias y, muy particularmente, en los aspectos concebidos como variables en el marco de la hipótesis de trabajo. La primera variable, vinculada al concepto de *statecraft*, corresponde a la dimensión de la diplomacia financiera. En la operacionalización de la misma, se conciben indicadores que dan cuenta de la amplitud y profundidad en la estrategia de *swaps* de la Fed, el *Boj* y el BPC, es decir, por la cantidad de acuerdos firmados por cada uno, la moneda en la que fueron suscriptos, la continuidad o discontinuidad de dichos acuerdos y la caracterización general de las contrapartes.

Por otro lado, la segunda variable está dada por el concepto de incentivos - o bien, incentivos para la cooperación monetaria-, que se refleja en la dimensión -de los proveedores de *swaps*- de posición en el sistema monetario internacional (SMI). Los indicadores de ésta última fueron, por un lado, el grado de interdependencia económica entre los estados signatarios de los acuerdos con cada uno de los tres actores de referencia, medido a través del estado de la BC y el nivel de la IED, lo que permitirá dilucidar si el nivel de vinculación económica tuvo -o no- influencia en la concesión de este tipo de instrumento y, por otro lado, el nivel de las reservas agregadas de los proveedores de *swaps*, que permita verificar si, en relación a la hipótesis planteada respecto del BPC, sus acuerdos de *swaps* incidieron en el fortalecimiento del RMB, circunstancia que, a la postre, permitirá comprender a la tercera variable, es decir, el modo en que se instrumentaron estas redes globales de *swaps*.

El período de estudio sobre el que se aborda el trabajo abarcó desde el inicio de la crisis financiera de 2008 hasta el año 2020. Gran parte de estos acuerdos contienen cláusulas de confidencialidad, en especial los datos relativos a las activaciones y términos de los *swaps*, así como el monto de la tasa de interés de estos. Por lo tanto, la información debió reconstruirse a partir del uso de diversas fuentes.

El trabajo aquí desarrollado parte de la premisa que el abordaje de las estrategias de la FED, el BPC y el *Boj* resultan fundamentales para avanzar en la comprensión del andamiaje y desempeño de la economía mundial contemporánea al tiempo de resultar oportuno para entender el cómo se proyecta y consustancia la cooperación monetaria en los tiempos presentes. En este marco, es pertinente señalar que las líneas bilaterales de *swaps* de monedas forman parte de una red global mayor de seguridad financiera, que ayudó a estabilizar a los mercados financieros durante la CFG, como después de la emergencia de la pandemia del Covid-19. El problema de la falta de liquidez fue determinante para que la promoción de este instrumento aliviara la presión en los mercados financieros internacionales, mejorando las condiciones de liquidez de monedas de reserva, y en el caso de China, promoviendo la internacionalización de su moneda. Además, distintos trabajos se abocaron al estudio de las líneas de *swaps*, muy enfocados en las economías estadounidense, europea y china, pero no tanto en el rol ocupado por otros actores importantes en la materia como el *Boj*.

Tras esta introducción, la tesis se desarrolla en cuatro capítulos y las conclusiones finales. El primero de ellos está abocado al diseño del marco teórico de la investigación, en línea con los conceptos y categorías aportados por la corriente neoinstitucionalista de las RRII y la EPI. El segundo capítulo, por su lado, se ocupa de analizar las estrategias de cooperación en materia de *swaps* de la República Popular China, junto al uso de su *statecraft* y el análisis de los incentivos que tuvo para celebrar este tipo de acuerdos. El tercer capítulo se refiere a las estrategias de cooperación instrumentadas por la FED y el cuarto a las estrategias de cooperación del *Boj*, ambos con la misma extensión que el segundo capítulo, es decir, junto al análisis del uso de su *statecraft* y los incentivos que tuvieron para celebrar los *swaps*. Por último, se presentan las conclusiones de la tesis.

Capítulo I. Marco teórico

1. La dimensión institucional de la cooperación entre autoridades monetarias dentro de la teoría general de las Relaciones Internacionales

El presente apartado se propone revisar las contribuciones teórico-conceptuales acuñadas en el marco del institucionalismo liberal de las RRII y de la EPI a los fines de abordar las estrategias de cooperación monetaria desplegadas por la Reserva Federal de EE.UU., el Banco de Japón y el Banco Popular de China en la instrumentación de las redes globales de *swaps* bajo el periodo de estudio. En función del marco referido, este estudio se circunscribe al campo de la cooperación financiera.

El estallido de la CFG junto a la emergencia de la pandemia tuvo lugar en el contexto de un mundo globalizado y multipolar, diferente a aquel que había emergido de las cenizas del muro de Berlín¹⁵. A su vez, el viejo mundo unipolar, había sido la consecuencia del fin de la guerra fría, que había sido testigo privilegiado de la bipolaridad¹⁶ rígida que había dominado al mundo desde 1945 y que se enarboló bajo los preceptos teóricos del realismo clásico. Dentro de dicha teoría, la agenda de la seguridad militar y las posibilidades de un conflicto nuclear eran preponderantes. Para esta corriente –y sus formulaciones posteriores- el sistema internacional podía entenderse primordialmente en términos de poder. De acuerdo con el realismo, las posibilidades de que las instituciones internacionales pudieran erigirse como promotoras de la cooperación resulta “problemática pues los Estados desenvuelven sus actuaciones en un mundo que se considera de “suma cero”: lo que uno gana, el otro lo pierde (Ayllón, 2007, citado en Carcedo, 2019, p. 33).

¹⁵ De acuerdo con Leyde Rodríguez Hernández (2014), en los inicios de este siglo asistimos a una nueva configuración del sistema internacional, en el cual el poder se fue distribuyendo de manera global, dando paso a un sistema multipolar, donde los estados dejaron de ser los únicos agentes activos de poder, pero en el que un grupo de potencias emergentes pugnaron y actuaron en alianzas para lograr una nueva distribución de poder mundial tratando de poner fin a la coalición unipolar encabezada por Estados Unidos, tras la caída de la Unión Soviética y los países del Este en 1991 y el ataque a las torres gemelas el 11 de septiembre de 2001 en Nueva York. Para este autor la polaridad connota, precisamente, una supuesta distribución de poder, dando lugar a que, en el vocabulario actual de las Relaciones Internacionales se hable de las estructuras alternativas del Sistema Internacional, unipolar, bipolar, multipolar y pluripolar.

¹⁶ Para José Antonio Sanahúja (2007), dentro del mundo académico, el bipolarismo puede ser conceptualizado de maneras muy distintas, incluso ontológicamente opuestas. Desde el realismo estructural de Kenneth Waltz podía ser considerado como el sistema más virtuoso para garantizar la estabilidad y la paz de un mundo esencialmente anárquico, pero para la teoría neo-gramsciana de Robert Cox, el bipolarismo constituye una estructura histórica de carácter hegemónico.

Para el neorrealismo de Kenneth Waltz (1979), los estados –unidades racionales y autónomas– son los principales actores de la política internacional, el poder es la principal categoría analítica de la teoría, y la anarquía es la característica definitoria del sistema internacional. Pero, a diferencia del realismo, Salomón González (2001) sostiene que el neorrealismo centra su explicación “más en las características estructurales del sistema internacional y menos en las unidades que lo componen” (p. 15). En este sentido, las instituciones internacionales son creadas por los Estados que tienen mayor poder para servir a sus intereses. Otro autor neorrealista señala que “los realistas sostienen que las instituciones son básicamente un reflejo de la distribución del poder en el mundo. Están basadas en cálculos egoístas de los grandes poderes, y no tienen efectos independientes en el comportamiento de los Estados” (Mearsheimer, 1994/5, citado en Carcedo, 2019, p. 34). Asimismo, el neorrealismo también comparte con el realismo su visión pesimista sobre la cooperación, en el sentido que son los intereses estatales los que determinan la decisión de cooperar o competir (Bayeh, 2014, citado en Carcedo, 2019, p. 35).

Después, diversos acontecimientos internacionales revelarían las limitaciones del realismo tradicional como categoría de análisis del sistema internacional. En consecuencia, se suscitó una línea de quiebre de las RRII que escapaba de los márgenes de éste. Simultáneamente, la emergencia de actores no estatales fue uno de los ejes donde se sustentó el nuevo paradigma en cuyo seno cohabitaban corporaciones transnacionales, organizaciones no gubernamentales (ONGs) y diversas instituciones internacionales cuyos efectos, dentro del ámbito económico, se manifestaron en la transnacionalización de la producción y en la globalización del comercio y las finanzas, que se extendió a todo el globo y fue generando lazos interdependientes entre los principales actores del sistema. En ese marco, surgió la teoría de la interdependencia compleja de Keohane y Nye (1989), quienes definen a la interdependencia como dependencia mutua. Sin embargo, para estos autores no debe deducirse de aquella una relación de beneficios mutuos sino lo contrario, ya que la interdependencia supone la reducción de autonomía, por lo que ésta siempre representa algún tipo de costo, sin poder determinar a ciencia cierta si los beneficios serán mayores que los costos o viceversa.

Los enfoques conocidos como neoinstitucionalismo, neoliberalismo o institucionalismo neoliberal tienen sus orígenes en la teoría idealista, la cual “estima que la

interdependencia económica lleva a la cooperación y la paz” (Jiménez González, 2003, citado en Carcedo, 2019, p. 35). Por oposición a lo que se considera la dimensión del poder, basada en una raíz estatocéntrica del mundo, surgieron estas corrientes, cuya perspectiva económica pone el énfasis en que, ante la ausencia de hegemonía, la cooperación económica es posible, facilitando mayor estabilidad y procurando mayores beneficios a los actores del sistema. Esta visión define a la cooperación, como aquella situación en donde un actor ajusta su comportamiento a las preferencias de los demás, a través de la coordinación política (Keohane, 1984). “Cooperación no equivale a armonía. La armonía exige una total identidad de intereses, pero la cooperación sólo puede tener lugar en situaciones en las que hay una mezcla de intereses conflictivos y complementarios (...) Así definida, la cooperación no es necesariamente buena desde un punto de vista moral” (Axelrod y Keohane, 1985, citado en Salomón González, 2001, p.16). Bajo el enfoque institucionalista, además, es importante el rol de los organismos internacionales en el manejo de la cooperación y la agenda estatal involucra múltiples temas, sin jerarquía rígida. La falta de hegemonía habilita el impulso de relaciones más estables sosteniendo que, a mayor cooperación entre los actores del sistema internacional, mayores beneficios para ellos (Keohane y Nye, 1989). Bajo la perspectiva teórica del institucionalismo neoliberal se concibe, además, la identificación del Estado con la noción de *homo oeconomicus* y se caracteriza a los Estados como actores racionales dispuestos a la maximización de intereses domésticamente definidos (Fernandez Alonso, 2022).

Keohane centró su andamiaje teórico en el interés de analizar las instituciones internacionales (un concepto amplio que incluye a todas las modalidades de cooperación internacional formales e informales) y en la premisa (de origen claramente liberal) de que la cooperación es posible y “que las instituciones modifican la percepción que los estados tienen de sus propios intereses, posibilitando así la cooperación” (Salomón González, 2001, p. 15). A su vez, otra vertiente teórica en la que Keohane se apoyó para explicar la relación entre la estructura anárquica del sistema internacional y la cooperación, proviene de la microeconomía, y se trata del concepto de “fallos del mercado”. Esta noción alude a la incapacidad de un mercado perfecto (no regulado) de proporcionar adecuadamente bienes públicos a una sociedad y aplica perfectamente a las dos crisis financieras y monetarias que desembocaron en la

emergencia de numerosos acuerdos de intercambio de monedas, generando una vía para la posibilidad de la cooperación.

En este trabajo se abordan tres actores determinados en la conformación de redes globales de *swaps*. Las iniciativas de cooperación implementadas por la FED, el BPC y el *Boj*, trasuntadas en la instrumentación de acuerdos de intercambio de monedas constituyen instituciones internacionales, ya que éstas, según la visión del institucionalismo neoliberal constituyen un concepto que incluye todas las formas de cooperación, formales e informales. Bajo el marco teórico propuesto -institucionalismo neoliberal-, Keohane define como instituciones internacionales al “conjunto de reglas (formales e informales) persistentes y conectadas que prescriben papeles de conducta, restringen la actividad y configuran las expectativas.” (1993, p. 17) Sin embargo, las instituciones internacionales pueden ser de tres clases a) organizaciones gubernamentales y no gubernamentales (deliberadamente establecidas y diseñadas por los Estados, con carácter burocrático y reglas explícitas), b) regímenes internacionales (instituciones con reglas explícitas acordadas por los gobiernos, pero con nivel de institucionalización menor que las instituciones) y c) convenciones (situaciones contractuales que comportan reglas implícitas que configuran las expectativas de los actores) (Keohane, 1989).

Por su parte, Stephen Krasner (1982), definió a las instituciones internacionales como “un conjunto de principios, normas, reglas y procedimientos de toma de decisión implícitos o explícitos alrededor de los cuales las expectativas de los actores convergen en un área determinada de las relaciones internacionales” (p. 186). En este sentido, siguiendo los lineamientos teóricos de este autor, en este trabajo entendemos a la constitución de redes globales de *swaps*, como la manifestación de normas y procesos de toma de decisión orientados a articular la cooperación monetaria entre diferentes bancos centrales alrededor del mundo.

En este punto, es dable señalar que, si bien a lo largo de este trabajo se considera que los actores de la presente investigación son las tres autoridades monetarias referidas anteriormente, sería oportuno, además, realizar un distingo entre aquellas instituciones y los estados a los que éstas pertenecen, ya que si bien por un lado se analizarán los acuerdos de intercambio de divisas realizados por estas instituciones como unidades autónomas y esto se agotará en ese comportamiento, es decir, en escrutar el número de

acuerdos con otras autoridades monetarias, sus montos, las contrapartes designadas, etc., al momento de analizar los incentivos para las estrategias de cooperación de cada una de ellas se remitirá, más que nada, a los intereses de sus Estados, Estados Unidos, China y Japón, que motivaron la presencia de dichos convenios.

Al realizar iniciativas internacionales, cada una lo hace de modo particular, buscando coordinar una cooperación distinta con otras instituciones dentro de la arena internacional. Esto último habilita la pregunta que se formuló el propio Keohane: ¿En qué medida las instituciones modifican la percepción que los estados tienen de sus propios intereses? Para él, la respuesta se verifica a través de la posibilidad de la cooperación. El mecanismo propuesto por esta última, vía estos acuerdos de monedas entre bancos centrales, compensó la anomia internacional existente tras el impacto de sendas crisis de las instituciones financieras multilaterales, ya que dejó a cargo de la diplomacia financiera bilateral —de los estados más importantes— la presión e influencia a través de estas redes globales de *swaps*¹⁷.

En relación con la cooperación, en este trabajo prima la concepción institucionalista de ganancias absolutas, en donde todos los actores ganan con la cooperación. El uso de éstas supone la maximización del nivel total de los beneficios de quienes cooperan. Para el institucionalismo neoliberal, los actores se mueven preeminentemente en busca de ganancias absolutas, para Fernandez Alonso (2022) ”precisamente, es esta noción de ganancias conjuntas la que habilita la cooperación -la instauración de instituciones como corolario de ella- entre los actores en el escenario internacional.” (p. 5) Sin embargo, los efectos de la interdependencia no permiten constituir situaciones de mutuo equilibrio, sino que como señalan Keohane y Nye (1989) “son las asimetrías en la dependencia los factores que más probablemente han de proporcionar fuentes de influencia a los actores en sus manejos con los demás.” (p. 24) En cambio, para el neorrealismo los estados solo buscan perseguir ganancias relativas, conseguir o mantener una situación de superioridad frente a los demás. El temor a que otros estados obtengan mayores ganancias que ellos -verse superados en sus ganancias relativas- es lo que impediría la cooperación a largo plazo.

¹⁷ Esto no quita que, como dice David Lake, la consideración del poder muchas veces quede atravesada por la influencia que, muchas veces, encarnan ciertos actores globales que, a través de la cooperación institucional y su capacidad de imponer agenda, más que facilitar la búsqueda de ganancias conjuntas, que el institucionalismo supone, en realidad, solo buscan la reproducción de situaciones asimétricas.

Ante el advenimiento de la crisis, las instituciones multilaterales demostraron su limitada capacidad para ordenar las estructuras y dinámicas económicas generadas por la globalización financiera, por lo tanto, se ensayaron un conjunto de respuestas institucionales frente a los desafíos demandados por la crisis: la cooperación entre bancos centrales (Fernandez Alonso, 2022). La novedad de la crisis¹⁸ y sus consecuencias fueron la rápida proliferación de los *swaps* de divisas, su gran volumen (si se utilizan en toda su extensión, con la posibilidad de superar los recursos del FMI), su alcance a los países de las economías emergentes y su formalización en monedas hegemónicas y locales. Estos *swaps* significaron el desarrollo de una red de 1.000 millones de dólares (sin contar el tamaño ilimitado de los *swaps* entre los centros de los países desarrollados) (Villard Durán, 2015).

1.1 Instituciones, ideas y valores compartidos como fundamento de la cooperación

Las posturas de las distintas autoridades monetarias del mundo desarrollado en materia de suministro de redes de *swaps* convergieron en el marco de una acción común. Desde allí fue dable comprender el impacto del poder, propio de una visión realista, pero también del conjunto de ideas y percepciones que tuvieron los diferentes actores participantes en torno a la cooperación. En este sentido, la postura de ciertos institucionalistas como Keohane y Goldstein (1993), expresa que, tanto las ideas, como los intereses, tienen peso causal en los fundamentos del comportamiento humano. Tanto el realismo como el institucionalismo liberal adoptan el enfoque brindado por la matriz racionalista y bajo esta visión, los intereses están dados y se encuentran antes que cualquier creencia o idea expresada por los actores del sistema.

La perspectiva ideacional cuestiona que los actores sean capaces de traducir automáticamente los intereses de su posición en la estructura de la Economía Internacional, ya que esa traducción está mediada por ideas, las que, al influir en la constitución misma de aquellos, impactan en los resultados de la economía internacional (Blyth, 2003, citado en Pose, 2018, p. 23). Además, la incertidumbre es clave para cuestionar esa traducción automática de situaciones materiales en intereses y preferencias de políticas por parte de los actores sociales, ya que, bajo ese marco, donde resulta más ambiguo estimar costos y beneficios derivados de las distintas opciones de

¹⁸De acuerdo con Camila Villard Durán (2015) y como describimos en la introducción, los intercambios de divisas entre Bancos Centrales no son un fenómeno nuevo, ya que durante la era de Bretton Woods I, hubo líneas entre los bancos centrales de los países desarrollados y el Banco de Pagos Internacionales con el objeto de mantener la estabilidad del tipo de cambio fijo.

política, las ideas tienen un mayor rol en la formación de las preferencias (Woll, 2010, citado en Pose, 2018, p. 26).

Habiendo tomado distancia tanto del enfoque racionalista como del reflectivista, Keohane y Goldstein (1993), sostienen que las ideas, por sí mismas, no bastan para explicar resultados políticos, como tampoco se entienden éstos sólo a través del poder y los intereses materiales, sino que sólo una combinación de estos dos últimos junto a un rico entendimiento sobre las creencias humanas pueden explicar los resultados de la política internacional.

Autores como Peter Haas, plantearon un mecanismo alternativo por medio del cual los Estados superaran los desafíos de la cooperación: a través de las comunidades epistémicas, vale decir, redes de profesionales que poseen un conocimiento autoritativo sobre determinada área¹⁹ y, a medida que los *policy makers* tuvieran que lidiar con problemáticas complejas, la lucha contra la incertidumbre provocaría una mayor demanda de información y certeza. Haas señala que la incertidumbre, junto con la creciente complejidad de los problemas internacionales, es la que genera la puerta de entrada, así como la posterior delegación, a las comunidades epistémicas (1992, citado en Pose, 2018, p. 26).

Por otra parte, Babb señala que los profesionales de la comunidad epistémica tienden a colonizar las organizaciones económicas con sus propios códigos, ética y forma de pensar. Esta autora, además, plantea el concepto de “paradigmas transnacionales de políticas” que se definen por la combinación de ideas económicas y poder político, que se incrustan en organizaciones con autoridad coercitiva y son difundidas internacionalmente (2003, citado en Pose, 2018, p. 26). Tras las consecuencias desplegadas por la crisis de 2008, en 2020 las principales autoridades monetarias de todo el mundo desplegaron redes globales de *swaps* asimilando estas normas como “estándares de comportamiento apropiado para actores con una identidad dada” (Finnemore y Sikkink, 1998, citado en Pose, 2018, p.25). En este sentido, uno de los mecanismos por medio del cual la difusión de políticas que comprenden normas socialmente aceptadas tiene lugar es a través de la emulación. Para autores como Simmons *et al.* (2006), ésta consiste en la adopción de políticas adquiridas en países similares, esto es, emulando las prácticas de países considerados pares por su cercanía

¹⁹ Éstas implican el alcance de un conjunto de creencias de principios y de normativas compartidas hacia la consecución de una meta política común.

cultural o geográfica, o bien, adoptadas en países considerados exitosos y por tanto dignos de emulación; o, adoptadas producto de la presión de otros estados y organizaciones no gubernamentales por conformar a normas de creciente aceptación en la sociedad internacional (2006, citado en Pose, 2018, p. 25).

La pregunta fundamental entonces es ¿bajo qué condiciones podría emerger la cooperación entre Estados basados sólo en el interés racional y egoísta en el seno de un sistema internacional anárquico? Para Garrett y Weingast (1993), los problemas de acción colectiva, podrían llegar a ser mitigados cuando las interacciones son repetidas indefinidamente, cuando el grado por el cual los estados descuentan el futuro es malo o incierto y el valor de la cooperación es elevado. Bajo esas circunstancias, los estados son renuentes a manejarse de manera autónoma respecto de otros miembros, ya sea por temor a represalias o pérdida de reputación.

Dado que la naturaleza de los acuerdos de cooperación es incompleta, los valores y las creencias compartidas acerca del espíritu de esta, resultan esenciales para su mantenimiento. En suma, en el marco de la línea interpretativa citada, tanto las ideas, como las normas, las instituciones y las expectativas compartidas pueden resultar una influencia decisiva, tanto en la forma en que los actores deciden cooperar, como en la estabilidad de estos arreglos a lo largo del tiempo (Garrett y Weingast, 1993).

En el contexto de la existencia de múltiples canales hacia la cooperación, la realización de potenciales ganancias compartidas podría llegar a verse impedida al momento de advertir de que no hay una única solución, sino un rango entero de posibles caminos hacia ella. Sin embargo, Garret y Weingast (1993) afirman que “la creación de un conjunto de instituciones²⁰ podría llegar a llenar este vacío” (p. 176).

Muchas veces el eje determinante para la cooperación es que los actores deciden contribuir porque creen que el resto de los actores hará lo mismo. Estas expectativas están basadas, no tanto en cálculos racionales sobre intereses estratégicos, sino sobre las expectativas que se construyen en virtud de la cultura, de prácticas pasadas y de las instituciones existentes²¹. En suma, Garret y Weingast (1993) sostienen que

²⁰ La carencia de un único canal hacia la cooperación, así como la existencia de preferencias divergentes entre los actores, ha sido una gran barrera para la realización de ganancias colectivas.

²¹ Las mismas ocupan un rol importante en la coordinación de la conducta y pueden proveer un conjunto de especificaciones en torno a la naturaleza de los acuerdos y a qué constituye cooperación y qué abandono de la misma y, a través de eso, comunicarlo a la comunidad.

“el impacto de las ideas respecto a la cooperación entre distintos actores comprende tres fenómenos distintos: las ganancias esperadas derivadas de la cooperación entre un conjunto de actores, una idea que exprese estas mismas ganancias fruto de la cooperación y un mecanismo que traduzca dicha idea en un sistema de creencias compartidas, de modo que afecte las expectativas y la conducta²².” (p. 204)

En virtud de lo enunciado, las instituciones deben incorporar y perpetuar un sistema normativo, que sea capaz de traducir la idea general de capturar ganancias de la cooperación, en una expectativa que sea capaz de obtenerlas; cómo pasar de un conjunto de ideas a la acción²³.

Para otros autores como Stephen Krasner (1993), “las ideas vinieron a legitimar prácticas políticas que ya existían en los hechos, más que a iniciar nuevas formas de orden²⁴.” (p.238) En la promoción de sus propios intereses, el rol de las ideas se entremezcla con aquellos, siendo utilizadas por los principales actores del sistema para imponerlos²⁵. Esto encuentra relación con los incentivos, en materia de provisión de *swaps*, llevados a cabo por la *Fed*, el *Boj* y el BPC ya que, en distinta medida, la institucionalización de la salida de las crisis referidas ocultó, de alguna manera, los intereses concretos que quedaban detrás del velo de la cooperación. Empero, sólo después que las ideas hayan sido incorporadas en una estructura institucional, como en nuestro caso, éstas pueden repercutir en la conducta de los actores políticos, ya que cuando las instituciones intervienen, el impacto de las ideas puede prolongarse por décadas o incluso generaciones, mediando las instituciones, entre el campo de las ideas y los resultados concretos de la política (p. 261).

Para Keohane (1993), las ideas consuman su legitimación a través de su incorporación en instituciones y esta legitimación descansa sobre entendimientos compartidos, pero, para poder alcanzar estos últimos, hace falta, antes, la construcción de un sistema de

²² Traducción propia.

²³ Este sistema normativo requiere de una institución que sea capaz de definir qué es cooperación y que no, qué es una buena conducta y qué no.

²⁴ En este sentido, como referimos anteriormente y a pesar de haber cobrado auge a partir del 2008, el diseño de los *swaps* de monedas cuenta con un desarrollo cuasi secular.

²⁵ Krasner sostiene que, muchas veces, en relación al origen de la paz de *Westfalia*, que supuso el nacimiento del sistema estatal, las ideas codificaron prácticas que ya existían y reflejaban los intereses de corto plazo de los principales actores del sistema. En la misma línea, pero en referencia a la constitución de la Unión Europea como institución, este autor señala que su rol puede ser interpretado también en función de los intereses inmediatos de los países más poderosos que la compusieron.

creencias compartidas. Huelga señalar que, más importante que las ideas puedan moldear instituciones en su creación, son los efectos que, a la postre, pueden provocar las instituciones que incorporan ideas. En este sentido, si bien la institucionalización de una idea puede reflejar los intereses del más poderoso, con el paso del tiempo, aquella puede ejercer un efecto independiente de los intereses que, originalmente, la promovieron. En consecuencia, no es posible comprender los resultados de la política, sobre la base de una configuración contemporánea conformada solo por poder e intereses (p. 21).

1.2 Modos de instrumentación de las redes globales de *swaps*

Las redes globales de *swaps*, que se volvieron a implementar tras la crisis de 2008, tuvieron un modo de instrumentación que se sustentó, por un lado, en el uso de los recursos financieros con el fin de perseguir determinados objetivos de política exterior financiera (Armijo y Katada, 2015) y, por el otro, en incentivos para las estrategias de cooperación seguidos por la FED, el Banco de Japón y el Banco Popular Chino. El uso del poder financiero se denomina *statecraft*, término que, a continuación, será profundizado, y se encuentra dentro de la dimensión que corresponde a la diplomacia financiera. En cambio, los incentivos para las estrategias de cooperación se encuentran dentro de la dimensión que corresponde a la posición de los tres actores proveedores de *swaps* dentro del SMI.

La diplomacia financiera remite a un área o dimensión de la política económica exterior, por la que los Estados canalizan sus relaciones financieras externas. En este sentido, la diplomacia económica –vinculada a las áreas monetarias y financieras, en particular– tiende a desplegar su mayor dinamismo y capacidad creativa en coyunturas críticas²⁶. Para Bayne, esta idea deriva del hecho de que “cuando las cosas funcionan correctamente, prevalecen las tendencias del *statu quo*” (2008, citado en Fernandez Alonso, 2018, p. 52). Así, pueden entenderse las razones por las que la primera década del siglo XXI –en particular, luego del estallido de la crisis en Estados Unidos en 2007-2008, que pronto se expandió al resto del mundo– acarreó “múltiples cambios para

²⁶ Bayne reconoce que la diplomacia financiera actual involucra los intereses y maniobras de una pluralidad de agencias político-burocráticas, que interactúan al interior de todo gobierno, la máxima autoridad del poder ejecutivo, los ministerios de Economía y/o Finanzas y los de Relaciones Exteriores, los bancos centrales, los cuerpos legislativos nacionales, entre otros. Empero, la diplomacia financiera no se clausura en el ámbito gubernamental, sino que articula vinculaciones con actores no estatales, tales como firmas privadas y grupos de interés, tanto nacionales como transnacionales.

la diplomacia financiera, tanto en términos de actores como de prácticas” (Fernandez Alonso, 2018, p. 52). Asimismo, resulta importante señalar que las formas y dinámicas de la diplomacia financiera no son omnímodas, sino que responden a un universo variopinto de realidades particulares.

A lo largo del tiempo, todos los Estados han desplegado instrumentos económicos y financieros, para alcanzar sus objetivos de política exterior. En este sentido, el término de *statecraft* o en su acepción más específica *financial statecraft (FS)*, hace referencia al uso intencional del apalancamiento dado por el crédito, la inversión y la moneda, por parte de un estado, con el objeto de obtener ventajas políticas y económicas. Para Armijo y Katada (2015), el *FS* remite al “uso intencional de las capacidades monetarias o financieras domésticas o internacionales, por parte de gobiernos nacionales, con el objeto de alcanzar objetivos de política exterior, sean políticos, económicos o financieros” (p. 43). Este concepto, también incluye cualquier política diseñada con el objeto de influir en los flujos internacionales de capital, incluso medidas de corte punitivo, como pueden ser sanciones. Pero en forma general, algunos autores describen que el *statecraft* es un término que debe limitarse, más que nada, a servir como medio para que los estados poderosos ejerzan influencia sobre los estados débiles (Steil y Litan, 2006).

En efecto, el *statecraft* puede ser instrumentado de acuerdo con dos lógicas diferentes, la ofensiva implica la capacidad de un estado para alterar el curso de acción del comportamiento de otro estado o bien, modificar las estructuras y dinámicas económicas y políticas del sistema financiero internacional en su conjunto; el término bajo esta variante remite al uso de una espada²⁷. En el caso de China²⁸, podría estar dado por la no renovación de *swaps* al momento de su expiración²⁹. En relación con esto, China ha firmado acuerdos de monedas especialmente con países que han tenido con ella un fuerte vínculo comercial, particularmente deficitario.³⁰ La defensiva, remite a la demostración de maniobras de *FS* con el objeto de proteger el *statu quo* y la libertad de

²⁷ De acuerdo con Mc Dowell, esa clasificación guarda similitud con la que hiciera Cohen, en relación al uso del poder como influencia o autonomía.

²⁸ En este caso, según Armijo y Katada, también podría tener lugar el uso de un *FS* mixto, defensivo y ofensivo, como podrían ser el recurso a la intervención de moneda, la cooperación monetaria regional y la acumulación de grandes cantidades de moneda extranjera.

²⁹ Tras la decisión de Corea del Sur de hacer uso de un sistema de misiles americano, China especuló con la idea de no renovar su línea de *swap* con Seúl, cuyo vencimiento databa en octubre de 2017.

³⁰ Ha sido el caso de Argentina, Bielorrusia, Indonesia, Pakistán, entre otros.

acción de un estado dentro de su ámbito doméstico. El término bajo su faceta defensiva remite a un escudo (Armijo y Katada, 2015).

Asimismo, el concepto puede ser analizado mediante la distinción entre una forma interna y externa de *statecraft*. Esta última, guarda relación con el ejercicio de la influencia, es decir, políticas que intentan tomar ventaja de los condicionantes externos de otros estados y utilizarlo para alterar el curso de la política externa de algún gobierno. Bajo su forma interna, este término remite a la capacidad de un estado para mantener o conservar su autonomía de la influencia de otros estados. El control de capitales que pueden establecer distintos gobiernos constituye un ejemplo (Andrews, 2006).

Existen otras dimensiones del *FS* además de los mencionados. En este respecto, se indica también que el *FS* puede ser bilateral o sistémico³¹. El primero tiene lugar cuando ejerce cierto grado de influencia o, por el contrario, de defensa respecto de un determinado Estado³². El sistémico, en cambio, busca promover la influencia o la defensa contra los mercados globales o los regímenes de gobernanza global³³. De acuerdo con Armijo y Katada (2015), este primer set de política financiera defensiva y sistémica, se relaciona con la adopción de medidas financieras, como la acumulación unilateral de reservas extranjeras, el establecimiento de controles de capital y el uso de bancos públicos para implementar políticas contra cíclicas.

La última dimensión en relación al uso del *statecraft* es aquella que hace distinción entre el financiero y el monetario. En el primer caso, hace alusión a las operaciones transfronterizas del crédito y capital de inversión, así como también el uso de los programas de ayuda internacional o la regulación de capital de portfolio. La segunda

³¹ En su obra “*States and markets*” (1988), Susan Strange hace referencia al poder estructural de un determinado Estado.

³² En el caso de China, promovió sus acuerdos de intercambio de monedas, con el objeto de que su comercio exterior y sus proyectos de inversión no resultaran paralizados a causa de las crisis mencionadas, pero su objetivo ulterior, se trataba de la internacionalización de su moneda y, en consecuencia, salir del ancla del dólar, dentro de las transacciones económicas internacionales. Es decir, en el marco de un mundo multipolar, la disputa monetaria puede leerse entre dos estados: China y Estados Unidos.

³³ En el caso de los acuerdos de intercambio de monedas presentados por EE.UU. y Japón, éstos no estuvieron marcados por la influencia, sino por la autonomía o defensa en favor de la estabilidad financiera del sistema. En el caso de la *Fed*, especialmente, la defensa de su *statu quo*, estuvo ligada a que la hegemonía monetaria representada por el dólar no perdiera posicionamiento internacional, con el objeto de evitar el desorden global que podría haber significado, en el marco de sendas crisis, una venta masiva de activos financieros denominados en dólares estadounidenses. Es decir, su estrategia de cooperación no estuvo centrada hacia un estado específico, sino que su incentivo estaba dado, más bien, en favor de la estabilidad del sistema.

refiere a los niveles de tipo de cambio -valor de la moneda-, así como regímenes cambiarios (fijo, flotante o mixto) o la utilización de reservas internacionales.

En este trabajo, el *statecraft* asumido por la FED, el Banco de Japón y el Banco Popular Chino es medido por la amplitud y profundidad de la estrategia de cooperación implementada, que se revelará en el número total de acuerdos dentro del periodo temporal de estudio, los alcances de los valores comprendidos, la moneda en la que fueron suscriptos y el tiempo de duración de los mismos. También, en la descripción fueron tenidos en cuenta la selección de las contrapartes que firmaron como receptores de estos *swaps* y sus características generales.

En la operacionalización de los incentivos para las estrategias de cooperación de las autoridades monetarias de referencia, se resolvió tomar como indicadores el grado de interdependencia económica, expresado a través del estado de las relaciones comerciales y de inversión externa directa entre los proveedores de *swaps* y los estados recipiendarios, como, asimismo, el nivel de reservas agregadas de los proveedores de *swaps*. Estas dos variables se enmarcan en la dimensión que llamamos posición de los proveedores de *swaps* dentro del SMI. Éste refiere al marco de reglas, regulaciones y convenciones que gobiernan las relaciones financieras entre los países.

De acuerdo con el Glosario de Términos publicado por la OECD (Organización para la cooperación y el desarrollo económicos), el término IED se refiere a “la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo de una entidad residente en una economía de obtener un interés duradero en una empresa residente en otra economía”. (OECD *Investment Committee’s Working Group on International Investment Statistics*, 2008) Según Alonso (2013), podemos clasificar a la IED como de flujo y de *stock*. La primera hace referencia a la cantidad invertida por el no residente, en un período de tiempo determinado como es el año. El *stock* de IED hace referencia a la acumulación temporal de los flujos invertidos, de forma que la sumatoria de todos ellos proporcione la cifra de *stock*.

Por reservas de divisas entendemos³⁴ el conjunto de divisas extranjeras y depósitos en oro (u otros metales preciosos) que dispone un país para hacer frente a las transacciones internacionales. Dichas reservas, que están situadas en el banco central del país, en bancos extranjeros o en organismos internacionales (como el FMI) son necesarias para el normal desenvolvimiento económico y el pago de las importaciones de bienes y servicios que dicho país necesita. La evolución del nivel de reservas internacionales es un indicador fiable de la solvencia exterior de un país.

Por último, un incentivo es una motivación o un interés concreto, que tiene un actor de llevar a cabo una determinada conducta o práctica, en este caso cooperativa, con el objeto de obtener determinadas ventajas, de índole política, económicas o financieras. En el marco de la presente tesis, los incentivos pueden estar conformados por aspectos que, dentro de la dinámica vincular bilateral, permiten persistir en la mecánica cooperativa, con el objeto ulterior de reproducir efectos especialmente ventajosos para una de las dos partes³⁵. Como ya señalamos, la cooperación es la situación donde un actor ajusta su comportamiento a las preferencias de los demás, a través de la coordinación política (Keohane, 1984).

Conclusión del capítulo

En el presente capítulo se analizó el papel de las instituciones internacionales, desde el punto de vista del institucionalismo neoliberal, corriente teórica en la que se enmarca la investigación desplegada en esta tesis. En ese contexto, las redes globales de *swaps* fueron tomadas conceptualmente como la manifestación de normas y procesos de toma de decisión orientados a articular la cooperación monetaria entre diferentes bancos centrales alrededor del mundo, mediante la cual prescriben conductas y configuran determinadas expectativas. Por consiguiente, la lectura de la realidad internacional se producirá a la luz de la teoría del institucionalismo neoliberal junto a la perspectiva

³⁴ El Fondo Monetario Internacional (FMI) define a las reservas como los “activos externos bajo el control de las autoridades monetarias para satisfacer necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para intervenir en los mercados cambiarios a fin de influir sobre el tipo de cambio, y para otros fines conexos (como el mantenimiento de la confianza en la moneda y la economía y servir como base para el endeudamiento externo)”. Las reservas suelen dividirse en reservas brutas y netas. La primera definición comprende a la totalidad de los activos externos con los que cuenta el país, mientras que las reservas netas son aquellas divisas en billete que el Banco Central tiene como de libre disponibilidad. Es decir, que puede utilizar de forma inmediata.

³⁵ En este sentido, para el Banco Popular de la República China, las asimetrías existentes en el comercio bilateral con la mayor parte de los estados con los que celebró *swaps*, representaron el incentivo necesario para la consecución de este tipo de acuerdos, que se expresó en el grado de desequilibrio comercial que llevaba el estado de la cuenta corriente de los estados con los que se firmaban este tipo de iniciativas.

ideacional en el diseño de las instituciones, en nuestro caso, las redes globales de intercambio de divisas. Estos aportes, a su vez, resultaron vitales para comprender el papel de la cooperación -en este caso financiera- y en cómo se diagramó la relación entre ideas, intereses, valores, cooperación y arreglos institucionales. Así, la postura de ciertos institucionalistas como Keohane y Goldstein (1993) expresa que, no sólo los intereses son determinantes en las transformaciones globales, sino que, las ideas también tienen peso causal en los fundamentos del comportamiento humano. Solo, mediante una combinación de poder e intereses materiales, junto a un rico entendimiento sobre las creencias humanas, se puede lograr explicar los resultados de la política internacional.

La creación de una visión del mundo se proyecta sobre el impacto que tuvieron un conjunto de ideas. A través de la mediación de instituciones, las ideas remozadas respecto al rol de los bancos centrales tras la crisis financiera global transformaron a los *swaps* de monedas en los instrumentos idóneos que permitieron, a las autoridades monetarias de los estados desarrollados, comandar estas iniciativas de cooperación. En virtud de esto, es que nuevos problemas fueron generando nuevas respuestas institucionales y, como vimos, cuando las instituciones intervienen, el impacto de las ideas puede prolongarse por décadas, incluso generaciones. En este sentido, un reflejo de las lecciones que dejó la CFG, al momento de la emergencia de los problemas acaecidos por la pandemia, se dio en relación a los acuerdos temporales que promovió la *Fed*, ya que varios de las autoridades receptoras de estos acuerdos, redujeron la utilización de las líneas disponibles, lo que se asocia con una disminución de las vulnerabilidades relacionadas con la actividad bancaria de estos países, tras las reformas puestas en marcha tras la CFG³⁶ (Choi *et al.*, 2021). En consecuencia, las instituciones ayudaron a construir un sistema de creencias compartidas, suficiente como para poder determinar cuáles acciones constituyeron cooperación y cuáles no.

Partiendo de dicha secuencia, se describieron conceptos claves en la investigación, el de *statecraft* y el de los incentivos para las estrategias de cooperación, los que fueron vitales, para describir el carácter de la cooperación en materia de *swaps*, expresados en el clivaje dado por el *statecraft* y el posicionamiento dentro del SMI de las tres autoridades monetarias, a través de sus incentivos.

³⁶ Según Choi *et al.*, en relación a los acuerdos temporales de la *Fed*, las economías utilizaron un total de 96.000 millones de dólares en la CFG, frente a un uso agregado de 50.000 millones en la pandemia.

En cuanto a los intereses que existieron para implementar el diseño de las redes globales de *swaps*, tras la llegada del nuevo siglo, el escenario mundial se reconfiguró, ya que el atentado a las torres gemelas en Estados Unidos, tuvo como consecuencia la retracción del liderazgo de Estados Unidos a nivel global y la emergencia de un mundo multipolar. Bajo esta escena, China comenzó a ejercer un liderazgo más importante en la toma de decisiones del tablero internacional y, con el fortalecimiento de la interdependencia entre las potencias tradicionales y los emergentes, los efectos de la crisis de 2008 rápidamente se expandieron al resto del mundo, los cuales se vieron coadyuvados por la transnacionalización de la producción y la movilidad de capitales, que ya existían entre los miembros del G-20. Como advertimos, la corriente neoinstitucionalista pone el acento en que, ante la ausencia de hegemonía, la cooperación económica es posible facilitando mayor estabilidad y procurando mayores beneficios al sistema. Por eso, con la llegada de la CFG fue dable advertir las diferentes estrategias de cooperación financiera de los tres bancos centrales bajo estudio. Los incentivos, en el marco de las crisis, eran disímiles, China buscó la internacionalización de su moneda para poder salir de la “trampa” del dólar, así como también dinamizar el comercio y la inversión en contextos de parálisis y crisis; para Estados Unidos y Japón, aquellos tuvieron que ver con no perder posicionamiento internacional; en el caso, principalmente, de EE.UU. con que el dólar continuara siendo el eje estructurante de las relaciones comerciales y financieras del mundo y en el caso de Japón, en promover la estabilidad financiera de su espacio regional, resguardando, así, el ejercicio de su propia autonomía.

Capítulo II

Características principales de las redes globales de *swaps*. El caso del Banco Popular Chino

El presente capítulo se propone recorrer el derrotero seguido por el despliegue de las líneas de *swaps*, por parte de la autoridad monetaria china, estados participantes, montos de los acuerdos, lapso de duración, continuidad o discontinuidad de los acuerdos celebrados, moneda en la que fueron suscritos. Tal como se manifestara en la introducción, este capítulo inicia el análisis por separado de las iniciativas de cooperación suministradas por el BPC, el cual se continuará con las proyectadas por la *Fed* y el Banco de Japón, en el capítulo tres y cuatro respectivamente.

Esta sección está estructurada de la siguiente forma. La primera parte se encuentra dedicada a la caracterización de las redes globales de *swaps* celebrados por el BPC y su recorrido histórico. La segunda parte, en tanto, hace referencia a la estrategia de uso del *statecraft* asumido por el BPC, y la tercera se centra en los incentivos para la cooperación dados por el nivel de interdependencia económica, medido a través del estado de la BC y el nivel de IED de China con los estados suscriptores de esta clase de acuerdos, y por el nivel de las reservas agregadas de los proveedores de *swaps*, que permita verificar si, en relación a la hipótesis planteada respecto del BPC, estos acuerdos incidieron en el fortalecimiento del RMB.

Hasta hace pocos años, frente a escenarios de cierre de los mercados internacionales, los Estados debían hacerse de financiamiento mediante los organismos multilaterales de crédito -el FMI, en particular- y/o mediante la acumulación de reservas por superávit de cuenta corriente. Sin embargo, el recurso al financiamiento de las instituciones financieras internacionales trae aparejada la aceptación de condicionalidades, muchas veces controvertidas para el debate político doméstico. Por otra parte, la acumulación de reservas en forma individual dependía de una mejora en los términos de intercambio de los productos exportados -circunstancial y ajeno a la voluntad de los Estados-, o de una contracción económica que reprimiera las importaciones, con los consiguientes costos políticos, económicos y sociales. Con este telón de fondo, los *swaps* se perfilaron como

mecanismos que permitían subsanar tales contrariedades al tiempo de exaltar la cooperación entre estados como medio de solución a los problemas globales³⁷.

2.1 Redes globales de *swaps* celebrados por el Banco Popular Chino

A partir de la CFG, desatada durante el año 2008 en Estados Unidos y, posteriormente, en Europa, los problemas ocasionados por la escasez de liquidez en el mercado financiero, pusieron en tela de juicio, la hegemonía monetaria del dólar en el ámbito comercial, económico y financiero. En consecuencia, China inició una estrategia para internacionalizar el uso del RMB, además de aprobar, en julio de 2009, un proyecto piloto de liquidación del comercio transfronterizo en RMB, con el objetivo de reducir la dependencia sobre el dólar (Cheung, 2020). Como sostienen Murphy y Yuan (2009), la internacionalización de una moneda tiene por objeto promover el uso generalizado de la misma fuera del país que la creó para llevar a cabo transacciones entre estados soberanos. El nivel de internacionalización de la moneda está determinado por la demanda de otros países para esa moneda. A su vez, agregan Murphy y Yuan, depende de la cantidad de negocio que se realiza entre los países y/o el valor percibido de la moneda como reserva de valor. Este proceso, había comenzado a obtener algún tipo de forma a fines de la década del 90, cuando tras el desplome de las economías del sudeste asiático, China junto a los países afectados, tomaron nota de que las recetas recomendadas por el FMI, que tenían por objeto paliar los efectos de dichas crisis, no habían logrado los efectos deseados. Incluso, ya en aquel momento, advirtió la posibilidad gradual de ir adoptando algún tipo de independencia monetaria respecto del dólar, como también de las instituciones financieras predominantes como el caso recién mencionado. Tras la irrupción de la CFG, encabezó una red de acuerdos de intercambio de monedas denominados “*swaps*”. Originalmente, dentro de su esfera regional, aunque más tarde, extendería esta clase de acuerdos al resto de la geografía mundial.

En ese marco, el SMI experimentó una aguda escasez de dólares, que redujo severamente el comercio global, así como presionó fuertemente el flujo de la banca internacional. Esta situación expuso “el peligro de operar dentro de un sistema

³⁷En este sentido, los acuerdos de *Bretton Woods* (BW) tuvieron lugar en un momento histórico, en el cual los estados acordaron la creación reglas, normas e instituciones que velaran por la estabilidad del sistema. Fruto de aquellos acuerdos, tuvo lugar la creación del FMI como la principal institución global de gestión de crisis.

financiero global centrado en el dólar americano ³⁸y, en consecuencia, China, activamente, fue implementando medidas en el sentido de promover el uso transfronterizo de su moneda,³⁹ con el objetivo de reducir su dependencia de aquel” (Zhitao *et al.*, 2016, p. 1). De todos modos, y siguiendo a Brenta y Larralde (2018), advertimos que en 2007,

“China interrumpió el proceso de convertibilidad de la cuenta capital. Pero la incertidumbre imperante en torno a las principales divisas, -euro, yen, dólar-, sumado a la gravitación creciente de la economía china en los asuntos mundiales, incrementaron la demanda de RMB para las transacciones internacionales por parte de no residentes. Así, desde 2008, China empezó a facilitar su uso en el comercio exterior y en las inversiones directas”. (p. 60)

En 2009, China lanzó un esquema de arreglos comerciales transfronterizos en RMB, con el objeto de estimular el uso monedas locales en la liquidación del comercio internacional⁴⁰. En este marco, firmó su primer acuerdo de *swaps* de monedas con el Banco de Corea⁴¹ en diciembre de 2008, y el segundo con Hong Kong en enero de 2009⁴².

Desde comienzos del siglo XXI, China puede ser considerada como uno de los principales jugadores de la gobernanza financiera global. Con una creciente y cada vez más influyente participación en instituciones internacionales, fue fortaleciendo el rol financiero internacional requerido a toda potencia internacional. Una muestra cabal de esto, lo representó la inclusión del yuan dentro de los derechos especiales de giro (DEG)

³⁸ El comercio internacional no sólo depende del dólar, sino que depende del funcionamiento, más general, del sistema de crédito basado en el dólar. Un 90% del mundo comercial, se basa en alguna forma de financiación del comercio, de hecho, uno de los instrumentos financieros más populares para el financiamiento de acuerdos comerciales son las letras de crédito, el 80% de las cuales, están denominadas en dólares. En tiempos de *stress* financiero, los bancos pueden presentar problemas para acceder a fondos en dólares de corto plazo, necesarios para financiar acuerdos comerciales.

³⁹De acuerdo con Zhitao *et. al* (2016), la diferencia de los *swaps* instrumentados por la *Fed*, que respondieron siempre a momentos de crisis, los *swaps* del banco popular chino fueron el resultado de una política global que pretendía integrar el sector financiero chino al sector financiero global

⁴⁰En realidad, los acuerdos de intercambio de divisas, se inscriben en una agenda estratégica mayor. Además de servir como válvula de seguridad contra la volatilidad financiera internacional, estos acuerdos se fueron convirtiendo en una capa adicional dentro de una red de seguridad financiera, que ya cuenta con múltiples capas, la iniciativa china del Banco Asiático de inversión en infraestructura y el apoyo brindado al Nuevo Banco de Desarrollo integrado por los *Brics* se sitúan en esta dirección.

⁴¹El monto involucrado alcanzó los 180 mil millones de yuanes y 38 billones de won.

⁴²El mismo involucró 200 mil millones de yuanes y 227 mil millones de HKD (Hong-Kong dólar)

en octubre de 2016⁴³. Del mismo modo, ya su acceso a la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 2001, promovió el increíble crecimiento de su sector externo, convirtiéndose a fines de la primera década del siglo XXI en el mayor exportador del mundo y, por lo tanto, en su mayor acreedor. De ese modo, comenzó a acumular reservas extranjeras y un reflejo de aquello fue su política de compra de bonos del tesoro norteamericano, convirtiéndose en el segundo mayor tenedor de reservas mundiales después de Japón⁴⁴. Esta política, provocó la venta masiva de su propia moneda y la compra de distintas divisas extranjeras, lo que generaba la caída del valor del yuan por debajo de su precio de mercado, estimulando su sector externo⁴⁵. También China contribuye al capital internacional, bajo otras formas de cooperación, como puede ser la ayuda oficial internacional, IED y asistencia para préstamos. Además, viene respaldando su rol como prestamista del mundo en desarrollo, a través de la financiación de proyectos e incluso esta función, le agencia cada vez mayor influencia para sus propósitos geopolíticos. La internacionalización del RMB, le otorgaría a China la posibilidad de ser una fuente superior de influencia internacional financiera. Sin embargo, tal propósito no dejó de tener sus propios escollos, ya que para profundizarla, debería antes, liberar las restricciones que pesan sobre los flujos financieros y de capital, lo que es norma en China. Del mismo modo, que los límites a los ingresos y las salidas de capital, como también la circunstancia de que el RMB no sea libremente convertible en otras monedas⁴⁶.

Al compás de estos procesos, China suscribió una gran cantidad de acuerdos comerciales, debido a que el grado de interdependencia se convertía, en el marco de la crisis, en un determinante de la interrupción del comercio y de las cadenas globales de suministro. Así pues, los decisores político-económicos chinos creyeron decisivo el inyectar liquidez en aquellos mercados que le permitieran continuar sus relaciones comerciales al tiempo de preservar las cadenas globales de suministro de su interés. Por

⁴³ Los DEG son un activo de reserva internacional. Si bien no son una moneda, su valor se basa en una cesta de cinco monedas: el dólar de EE.UU., el euro, el renminbi chino, el yen japonés y la libra esterlina.

⁴⁴<https://www.larepublica.co/globoeconomia/japon-china-y-reino-unido-entre-mayores-tenedores-de-deuda-del-tesoro-de-ee-uu-3577420>

⁴⁵ En este caso, el *statecraft* monetario chino puede tener objetivos internos o externos. El interno está dado por la manipulación de la propia moneda con el objeto de blindar la política monetaria doméstica; a su vez, el objetivo externo por promover la exportación de bienes y servicios globalmente.

⁴⁶ Empero, China durante los últimos años, ha dado una serie de pasos en el sentido de incrementar la convertibilidad del RMB, la autorización por parte del gobierno chino, de emisión de bonos denominados en RMB, por parte de instituciones en Hong-Kong es un ejemplo claro, como también el permiso para que empresas basadas en Shanghái y en determinados puntos de la provincia de Guandong usen el RMB para pagar importaciones provenientes de Hong-Kong y países pertenecientes a la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental (ASEAN).

lo que la cooperación fue el canal habilitado y elegido para permitir estos acuerdos con los que China, unilateralmente, promovía para facilitar el comercio y la inversión, en el clima de contracción financiera y comercial, dentro de ambas crisis. En recurso de las teorizaciones de Keohane y Nye (1984), podemos interpretar que los efectos de la interdependencia no permiten constituir situaciones de mutuo equilibrio, sino que son las asimetrías en la dependencia los factores que mayormente proporcionan fuentes de influencia a los actores en sus manejos con los demás (p. 24).

Tras las secuelas de la CFG, muchos países adoptaban los acuerdos bilaterales de divisas como estrategia para evitar la volatilidad del SMI. Los *swaps*, como expresé en la introducción, promueven un mecanismo por medio del cual, los estados contratantes pueden comerciar a través de sus monedas locales, sin necesidad de recurrir a una tercera moneda, tal el caso del dólar americano o el euro. Bajo un acuerdo de intercambio de divisas, dos economías deciden la naturaleza del arreglo, es decir, la tasa de cambio bajo el cual intercambiarán sus respectivas monedas y la tasa de interés que se pagará en caso de activación del *swap*, prescindiendo de cualquier otra moneda. Por lo tanto, estos acuerdos permiten a las autoridades monetarias que los llevan a cabo cubrirse de los riesgos a causa de disrupciones en el tipo de cambio.

En numerosos casos, los *swaps* están limitados al mero intercambio de divisas, pero sin que estos sean jamás activados por ninguna de las autoridades intervinientes⁴⁷. En otros casos, sí han sido utilizados con diversos fines. La firma de estos acuerdos puede promover tanto el comercio bilateral como la inversión entre estados, la internacionalización de la moneda china y un descenso en el uso del dólar americano dentro del SMI. Asimismo, permite proteger las reservas en dólares y usar las monedas locales pactadas en el *swap* para el pago de importaciones. China celebró, desde el año 2009 hasta el año 2020, acuerdos de intercambio de monedas con 40 contrapartes diferentes. Ellos, en su fase preliminar, tuvieron una fuerte concentración en el Asia Pacífico y Asia Central, pero luego se expandieron hacia distintas zonas geográficas⁴⁸.

⁴⁷Hong-Kong en 2013 utilizó 20 mil millones de RMB a efectos de cubrir necesidades en el financiamiento de su comercio. Durante el mismo año, Corea accedió a 62 millones de RMB y, de igual modo, China a 400 millones de Won con el objeto de facilitar el comercio de sus empresas domésticas. Asimismo, Argentina en octubre de 2014 activó su *swap* con China a efectos de sumar divisas a sus alicaídas reservas internacionales.

⁴⁸ China antes de establecer sus redes globales de *swaps*, tuvo un acercamiento marcadamente regional en la materia.

Originalmente, China celebró esta clase de convenios en el seno de una red de acuerdos mayor organizada por un conjunto de países asiáticos con el objeto de superar la crisis cambiaria de 1997-1998 (Brenta y Larralde, 2018). Con el fin de reducir la dependencia de aquellos con el FMI y para evitar la volatilidad de los flujos de capitales, bajo la Iniciativa Chiang Mai (ICM), los bancos centrales de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) junto a las autoridades monetarias de China, Japón y Corea del Sur (ASEAN+3), aplicaron dos herramientas: iniciaron una política de acumulación de reservas internacionales y firmaron una serie de acuerdos de intercambio de monedas. La ASEAN es una organización intergubernamental compuesta por Tailandia, Indonesia, Malasia, Singapur, Filipinas, Myanmar, Brunéi, Camboya, Laos y Vietnam. Una década más tarde, se sustituyeron los acuerdos firmados por la ICM por un único acuerdo de *swap* multilateral (Brenta y Larralde, 2018, p. 66). Producto de la crisis internacional desatada en 2007, los países de la ASEAN + 3 acordaron, finalmente, reemplazar los acuerdos vigentes y suscribir un único acuerdo multilateral de *swap* de reservas, la Iniciativa Chiang Mai Multilateralizada (ICMM), principalmente para afrontar dificultades en los pagos internacionales, a través de la obtención de dólares estadounidenses, mediante la activación de un *swap* de monedas⁴⁹. Un símil de aquella iniciativa multilateralizada fue la implementada en 2014 por Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica, en el seno de los *Brics*, al forjar un acuerdo de reservas contingente. Por consiguiente, la estrategia de internacionalización del RMB⁵⁰, además de promover acuerdos de *swaps* dentro de la región asiática y en los *Brics*, inspiró también la consecución de una serie de *swaps* bilaterales. Para Brenta y Larralde (2018) éstos tuvieron como principal objetivo, fomentar la estabilidad cambiaria al aumentar su capacidad de intervención en los mercados de divisas. Además, revisten las características de acuerdos contingentes, dado que permiten a un país disponer de liquidez en moneda extranjera, sin estar obligado a utilizarla y sin costo mientras ella no sea utilizada. La liquidez que otorgan estos instrumentos ayuda a los bancos centrales a

49

Según Sebares, los *swaps* implementados bajo esas dos iniciativas, amén de su beneficio para hacer frente a las dificultades del sector externo, no fueron utilizados debido a que los países asiáticos, desde la crisis del 1997-98, emprendieron una política muy fuerte en materia de acumulación de reservas internacionales, que fue complementada con superávits de cuenta corriente. En razón de ello, durante la CFG, los bancos centrales de estos estados, utilizaron sus activos de reserva para realizar devaluaciones ordenadas, conveniente para enfrentar la salida de capitales.

⁵⁰ China supo advertir que, tras la CFG -notando las ventajas aparejadas al rol del dólar dentro del comercio global-, el resto de los países no tienen la misma suerte, ya que tienen que enfrentar el riesgo cambiario insito al depender, en mayor parte, de otra moneda y a las disrupciones en el financiamiento del comercio.

brindar una señal a los mercados de su capacidad para influir sobre el tipo de cambio (p. 71).

Asimismo, dentro de las contrapartes de estos acuerdos -a diferencia de los acordados por la *Fed-*, hay una gran proporción de economías emergentes y avanzadas. Típicamente, estos tienen una extensión de 3 años, siendo en la mayor parte de los casos renovados al vencimiento. Entre las autoridades monetarias de países que celebraron acuerdos de intercambio de divisas con China se encuentran: Corea del Sur, Argentina⁵¹, Hong-Kong, Malasia, Bielorrusia, Indonesia, Islandia, Singapur, Nueva Zelanda, Uzbekistán, Mongolia, Kazajistán, Tailandia, Pakistán, Emiratos Árabes Unidos, Turquía, Japón, Australia, Ucrania, Brasil, Inglaterra, Hungría, Macao, República de Lao, Nigeria, Albania, Unión Europea, Rusia, Suiza, Canadá, Sri Lanka, Qatar, Surinam, Armenia, Sudáfrica, Chile, Tayikistán, Marruecos, Serbia y Egipto. El importe está expresado en *billions* -según su voz inglesa-, es decir, miles de millones.

Tabla 1. Lista de acuerdos bilaterales de monedas entre el BPC y otras autoridades monetarias (enero 2009-diciembre 2020)

Contraparte	Fecha	Importe-Escala del swap.		Años
Albania	12/09/2013	2 mil millones CNY	35.8 mil millones ALL	3
	03/04/2018	2 mil millones CNY	34.2mil millones ALL	
Argentina	02/04/2009-18	70 mil millones CNY	38 mil millones ARS	3
	/07/2014-18/0	70 mil millones CNY	90 mil millones ARS	
	7/2017	70 mil millones CNY	155 mil millones ARS	
	06/08/2020	130 mil millones CNY	730 mil millones ARS	
Armenia	25/03/2015	1000 millones CNY	77 mil millones AMD	3

⁵¹ Argentina incluyó el yuan como activo de reserva internacional en octubre de 2014, dos años antes de su reconocimiento como moneda de uso internacional, por parte del FMI. A partir de ese momento, ese organismo consideró que el yuan reunía las dos características que poseen ese tipo de monedas: cumplir un papel central en la economía mundial- nivel de exportaciones- y acercarse a tener libre uso -aumento en el uso de la moneda como medio de pago internacional-.

Australia	22/03/2012- 30/03/2015- 30/03/2018	200 mil millones CNY -200 mil millones CNY- 200 mil millones CNY	30 mil millones AUD- 40 mil millones AUD- 40 mil millones AUD	3
Bielorrusia	11/03/2009- 10/05/2015	20 mil millones CNY 7 mil millones CNY	8 billones BYR 16 billones BYR	3
Brasil	26/03/2013	190 mil millones CNY	60 mil millones BRL	3
Canadá	8/11/2014- 8/11/2017- 8/11/2020	200 mil millones CNY - 200 mil millones CNY- 200 mil millones CNY-	30 mil millones CAD- 30 mil millones CAD - 39.39 mil millones CAD-	3 5
Chile	25/5/2015- 25/5/2018	22 mil millones CNY- 22 mil millones CNY	2200 mil millones CLP 2200 mil millones CLP	3
Corea del Sur	20/04/2009- 26/10/2011- 11/10/2014- 11/10/2017- 11/10/2020	180 mil millones CNY- 360 mil millones CNY- 360 mil millones CNY- 360 mil millones CNY- 400 mil millones CNY -	38 billones KRW 64 billones KRW 64 billones KRW 64 billones KRW 70 billones KRW	3 5
Egipto	6/12/2016- 10/02/2020	18 mil millones CNY- 18 mil millones CNY-	47 mil millones EGP 41 mil millones EGP	3
Emiratos Árabes	17/01/2012- 14/12/2015-	35 mil millones CNY 35 mil millones CNY	20 mil millones AED 20 mil millones AED	3
Euro Zona	08/10/2013- 27/09/2016- 08/10/2019	350 mil millones CNY 350 mil millones CNY 350 mil millones CNY	45 mil millones EUR- 45 mil millones EUR- 45 mil millones EUR-	3
Hong-Kong	20/01/2009- 22/11/2011- 22/11/2014- 22/11/2017- 22/11/2020	200 mil millones CNY 400 mil millones CNY 400 mil millones CNY 400 mil millones CNY 500 mil millones CNY	227 mil millones HK\$ 490 mil millones HK\$ 505 mil millones HK\$ 470 mil millones HK\$ 590 mil millones HK\$	3 5
Hungría	09/09/2013- 12/09/2016- 10/12/2019	10 mil millones CNY- 10 mil millones CNY- 20 mil millones CNY-	375 mil millones HUF 416 mil millones HUF 864 mil millones HUF	3
Indonesia	23/03/2009- 01/10/2013- 18/11/2018	100 mil millones CNY 100 mil millones CNY 200 mil millones CNY	175 billones IDR 175 billones IDR 440 billones IDR	3
Inglaterra	22/06/2013- 20/10/2015- 13/10/2018	200 mil millones CNY- 350 mil millones CNY- 350 mil millones CNY-	20 mil millones GBP- 35 mil millones GBP- 40 mil millones GBP-	3

Islandia	09/06/2010- 11/09/2013- 21/12/2016- 19/10/2020	3.5 mil millones CNY- 3.5 mil millones CNY- 3.5 mil millones CNY- 3.5 mil millones CNY-	66 mil millones ISK- 66 mil millones ISK- 66 mil millones ISK- 70 mil millones ISK-	3
Japón	26/10/2018	200 mil millones CNY	3.4 billones JPY	3
Kazajistán	13/06/2011- 14/12/2014- 28/05/2018	7 mil millones CNY- 7 mil millones CNY- 7 mil millones CNY-	150 mil millones KZT- 200 mil millones KZT- 350 mil millones KZT-	3
R.P.D Lao	20/05/2020	6 mil millones CNY	7.6 billones LAK	3
Macao, China	05/12/2019	30 mil millones CNY	35 mil millones MOP	3
Malasia	08/02/2009- 08/02/2012- 17/04/2015- 20/08/2018	80 mil millones CNY- 180 mil millones CNY- 180 mil millones CNY- 180 mil millones CNY-	40 mil millones MYR- 90 mil millones MYR- 90 mil millones MYR- 110 mil millones MYR-	3
Marruecos	11/05/2016	10 mil millones CNY	15 mil millones MAD	3
Mongolia	06/05/2011 20/03/2012 (scale up) 21/08/2014 06/07/2017- 31/07/2020	5 mil millones CNY 10 mil millones CNY- 15 mil millones CNY- 15 mil millones CNY- 15 mil millones CNY-	1 billón MNT 2 billones MNT 4.5 billones MNT 5.4 billones MNT 6 billones MNT	3
Nigeria	27/04/2018	15 mil millones CNY	720 mil millones NGN	3
Nueva Zelanda	18/04/2011- 25/04/2014- 19/05/2017- 22/08/2020	25 mil millones CNY- 25 mil millones CNY- 25 mil millones CNY- 25 mil millones CNY-	5 mil millones NZD- 5 mil millones NZD- 5 mil millones NZD- 5 mil millones NZD-	3
Pakistán	23/12/2011- 23/12/2014 23/05/2018	10 mil millones CNY 10 mil millones CNY 20 mil millones CNY	140 mil millones PKR 165 mil millones PKR 351 mil millones PKR	3
Qatar	03/11/2014- 02/11/2017	35 mil millones CNY 35 mil millones CNY	20.8 mil millones QAR 20.8 mil millones QAR	3
Rusia	13/10/2014- 22/11/2017- 23/11/2020	150 mil millones CNY 150 mil millones CNY 150 mil millones CNY	815 mil millones RUB 1325 mil millones RUB 1750 billones RUB	3
Serbia	17/06/2016	1.5 mil millones CNY	27 mil millones RSD	3

Singapur	23/07/2010- 07/03/2013- 07/03/2016 13/05/2019	150 mil millones CNY- 300 mil millones CNY- 300 mil millones CNY- 300 mil millones CNY-	30 mil millones SGD- 60 mil millones SGD- 64 mil millones SGD- 61 mil millones SGD-	3
Sri Lanka	16/09/2014	10 mil millones CNY	225 mil millones LKR	3
Sudáfrica	10/04/2015- 11/04/2018	30 mil millones CNY- 30 mil millones CNY-	54 mil millones ZAR- 54 mil millones ZAR-	3
Suiza	21/07/2014- 21/07/2017- 21/07/2020	150 mil millones CNY- 150 mil millones CNY- 150 mil millones CNY-	21 mil millones CHF- 21 mil millones CHF- 20 mil millones CHF-	3
Surinam	18/03/2015 11/02/2019	1000 millones CNY- 1000 millones CNY-	520 millones SRD 1100 millones SRD	3
Tailandia	22/12/2011- 22/12/2014- 22/12/2017- 22/12/2020	70 mil millones CNY- 70 mil millones CNY- 70 mil millones CNY- 70 mil millones CNY-	320 mil millones THB- 370 mil millones THB- 370 mil millones THB- 370 mil millones THB-	3 5
Tayikistán	03/09/2015	3 mil millones CNY	3 mil millones TJS	3
Turquía	21/02/2012- 26/09/2015- 30/05/2019	10 mil millones CNY- 12 mil millones CNY- 12 mil millones CNY-	3 mil millones TRY- 5 mil millones TRY- 10.9 mil millones TRY-	3
Ucrania	26/06/2012- 15/05/2015- 10/12/2018	15 mil millones CNY- 15 mil millones CNY- 15 mil millones CNY-	19 mil millones UAH- 54 mil millones UAH- 62 mil millones UAH-	3
Uzbekistán	19/04/2011	700 millones CNY	167 mil millones UZS	3

Fuente: Elaboración propia en base a Zhitao *et al.*, (2016) (pp. 4-5), Li *et al.*, 2020, (pp. 5-7) y Cheung, 2020, (pp. 28-31).

A partir de que el BPC consumara los primeros acuerdos de divisas a que hicimos referencia -Corea del Sur y Hong-Kong-, continuó con un acuerdo con el Banco de Malasia por 80 mil millones de yuanes/40 mil millones de ringgit malayo. A esta situación, le siguió la renovación del *swap* firmado con Indonesia el que alcanzó 100 mil millones de yuanes/175 billones de rupias. Este hecho, no implicó más que la formalización de la iniciativa de Chiang Mai, por parte de los estados de la ASEAN, fruto de la crisis asiática del año 1997-8. Luego de que China desarrollara una comprensión más acabada, acerca de la eficacia de las redes globales de *swaps*, dio un

paso adelante y comenzó a celebrar esta clase de acuerdos con otros estados, por fuera de la región asiática (Yeleri, 2016).

Una de las razones de la estrategia financiera china estuvo motivada en que, tras la CFG, el posicionamiento global de su comercio quedó gravemente expuesto a las volatilidades estructurales del SMI, es decir, la crisis reflejó las amenazas invisibles, aparejadas al comercio internacional, la inversión y los mecanismos de intercambio, ya que los precios estaban influenciados por las monedas más fuertes de occidente, principalmente el dólar estadounidense (Yeleri, 2016). Se estima que, si bien el crecimiento promedio de China desde la década del 80 hasta la CFG fue de 9.5% anual, la contracción de su PIB en el primer trimestre de 2008, respecto del mismo período del año anterior fue de 4.5%, causado por la caída de sus exportaciones en la esfera mundial⁵²(Girón, 2009). China, no solo enfrentó dificultades por la caída de la demanda de sus manufacturas, sino que también comenzó a recibir cuestionamientos en relación con su política en materia de acumulación de deuda extranjera, ya que, hasta el momento que comenzó la crisis, la adquisición de bonos del tesoro americano conformaba una de las inversiones más seguras dentro de las reservas chinas, pero después de la crisis, las alarmantes consecuencias de este tipo de maniobras se hicieron cada vez más evidentes⁵³.

De este modo, China de forma gradual comenzó a formular su estrategia de internacionalización del RMB⁵⁴ y, en paralelo, de independencia de la predominancia del dólar estadounidense. Así, la importancia en la suscripción de este tipo de acuerdos por parte de la autoridad monetaria china creció súbitamente a partir del año 2013. Es más, durante aquel año, el presidente Xi Jinping dio curso a dos proyectos de desarrollo económico muy importantes, la Iniciativa de la franja y ruta de la seda (IFR), la cual invocó la antigua ruta de la seda mediante la creación de dos grandes rutas comerciales, una marítima y otra terrestre⁵⁵. La IFR apuntó a cambios fundamentales de la estructura

⁵² Específicamente, el comercio sino-estadounidense se vio afectado, durante el primer trimestre de 2008, por una caída en las exportaciones de China hacia EE.UU. de un 14.9%.

⁵³La autoridad monetaria china comenzó a caer en el dilema que le proponía, lo que se conoce como “*the dollar trap*”, es decir, si continuaba con su política de adquisición masiva de bonos del tesoro americano, eso habría implicado el incremento en el valor del dólar, pero si decidían dejar de lado esa política o, directamente, desprenderse de la tenencia de esos mismos bonos, ello habría traído como consecuencia una inmediata pérdida de capital para China.

⁵⁴Muchas economías conectadas al desarrollo económico chino, observan el ascenso del RMB como una alternativa efectiva y una oportunidad para diversificar sus reservas de divisas.

⁵⁵Los planes de infraestructura chinos se han hecho conocidos bajo el acrónimo obor, *One Belt, One Road* (una franja, una ruta), abreviatura oficial del proyecto de construir la franja económica de la Ruta de la Seda y la ruta marítima de la seda del siglo XXI. Esta fórmula, ha provocado confusión y malentendidos

básica geoeconómica. Actualmente, Asia y Estados Unidos (EE.UU.), Europa y EE.UU., así como China y Europa son esferas de intercambio y cooperación separadas. Dos de estas tres esferas, el bloque transatlántico y el bloque transpacífico, son dominadas por EE.UU. La IFR plantea fusionar Asia y Europa en una sola entidad, a través del impulso que generarían los nuevos corredores económicos. El nuevo centro de gravedad comercial y productiva, como consecuencia se trasladará a Eurasia, reduciendo el peso de EE.UU. en el sistema global.

Todo este instrumental geoeconómico, fue gravitante para conferir mayor ímpetu a la estrategia de lograr la internacionalización del RMB y dio paso a un nuevo *round* de compromisos internacionales, por parte de la autoridad monetaria china. El crecimiento de su comercio, la dependencia en los intercambios denominados en dólares y la presión existente para ejercer una total convertibilidad del yuan, coadyuvaron en el trazado de la misma. Sin embargo, la mentada internacionalización se enfrentó al ejercicio de medidas de control de capitales⁵⁶, como la manipulación en el tipo de cambio del yuan, que terminó redundando en detrimento de sus propias ambiciones globales⁵⁷.

2.2 Estrategia del BPC en el uso de su *statecraft*

Habiendo descrito el derrotero seguido por la autoridad monetaria china, la pregunta que cabe hacerse es: ¿Qué motivó a China a utilizar una política tan dinámica, a partir de la firma de tantos acuerdos de monedas, provocando el desembolso que alcanzó los 3,6 billones de RMB hacia 2020? ¿Cuáles son las implicancias que este tipo de programa tuvo, en relación al orden económico global centrado en los Estados Unidos? Como hicimos referencia anteriormente, el programa de *swaps* impulsado por China puede ser entendido, como una forma de *statecraft* financiero, es decir, como el uso intencional del apalancamiento dado por el crédito, la inversión y la moneda por parte de un estado con el objeto de obtener ventajas políticas y económicas. Para Armijo y Katada (2015), el *statecraft* financiero remite al uso intencional de las capacidades

en Occidente, porque a lo que alude no es ni a una franja ni a una sola ruta. Por eso, las autoridades chinas han cambiado la denominación oficial que ahora es *Belt and Road Initiative*; en español, Iniciativa de la Franja y la Ruta.

⁵⁶Aunque el uso del yuan se expande con el crecimiento de los mercados de China y sus cadenas de valor y con herramientas de internacionalización, como los *swaps* de monedas, el mismo no cotiza libremente en los mercados mundiales, ni es plenamente convertible para realizar transacciones corrientes y de capital.

⁵⁷Brenta y Larralde señalan que China, mantiene algunos controles de la cuenta capital, para proteger la estabilidad del balance de pagos frente a los principales riesgos, como los flujos de capital de corto plazo, el sobreendeudamiento externo, la inestabilidad cambiaria, la volatilidad financiera y las crisis de los mercados internacionales.

monetarias o financieras domésticas o internacionales, por parte de gobiernos nacionales, con el objeto de alcanzar objetivos de política exterior, sean políticos, económicos o financieros (p. 43). Pero en forma general, el *statecraft* es un término que debe limitarse más que nada a servir como medio para que los estados poderosos ejerzan influencia sobre los estados débiles (Steil y Litan, 2006). Según Armijo y Katada (2015), este término puede ser utilizado como un escudo o como una espada y, si bien es dable considerar, que el esfuerzo llevado a cabo por China en la firma de tantos convenios, puede asumir la forma de un *statecraft* como espada, a su vez, puede inferirse de algunas características, el contexto y los efectos de estos convenios, el surgimiento de formas defensivas dentro del mentado *statecraft*. Cuando el mismo es usado en forma defensiva, es porque tiende a proteger el *statu quo*, protegiendo la autonomía de la política doméstica. Empero, cuando es utilizado de forma ofensiva, el objetivo es alterar dicho *statu quo*, modificando, de algún modo, el comportamiento de otro actor estatal o bien cambiando la estructura política o económica del sistema financiero internacional⁵⁸.

Sin embargo, la internacionalización del RMB contiene dos caras contrapuestas, por un lado, refleja la intención de fortalecer la circulación y el peso de su moneda dentro del SMI, pero también expresa la forma de una naturaleza reactiva, cuyo eje han sido los esfuerzos por blindarse de las vulnerabilidades aparejadas al dominio del dólar americano dentro del comercio y del sistema financiero internacional. La política de *swaps* fue diseñada para promover el uso del RMB en la liquidación del comercio internacional para reducir la dependencia en el uso del dólar. Empero, aun así, aquella política hizo poco para que eso resultara, ya que, si bien el comercio internacional en RMB creció de 2009 a 2014, desde ese momento se estancó. El grueso del comercio de China continúa siendo liquidado en dólares. Además, pocos acuerdos de *swaps* fueron activados por propósitos basados en la liquidación del comercio, por lo tanto, existe poca evidencia para sugerir que su programa de *swaps* fue instrumental para promover el uso del RMB en los arreglos comerciales transfronterizos. Después de casi una década, aquel ha hecho poco para reorganizar el *statu quo* de la primacía del dólar⁵⁹ (Mc

⁵⁸ Andrews (2006) distingue entre formas internas y externas de *statecraft*: ésta última relaciona al concepto como un medio de influencia que aprovecha las formas dependientes de otros estados, intentando alterar el comportamiento de su política exterior; la primera se enfoca más en la preservación de autonomía, que, en el ejercicio de la influencia, como el uso de controles de capitales.

⁵⁹ El rol preponderante del dólar dentro del sistema de comercio internacional, puede ser visto también como una forma de poder estructural en términos de Susan Strange (1988), definido como el poder para decidir cómo las cosas serán hechas o en términos de Cohen como la habilidad para marcar la agenda de

Dowell, 2019). En concordancia con lo dicho, los reportes trianuales confeccionados por el Banco de Pagos Internacionales (BPI) en 2010⁶⁰, 2013⁶¹, 2016⁶² y 2019⁶³, refrendan lo sostenido por Mc Dowell, ya que la participación agregada del RMB en la facturación global pasó de un 0.9% en 2010 a un 2.2% en 2013, pasando del puesto número 17 al 9 como la moneda más negociada del mundo y de 2016 a 2019, pasó de un 4% a un 4,3%, pasando, en 2016, al puesto 8 y manteniéndose allí desde entonces. En el caso de EE.UU, la participación agregada del dólar en la facturación global fue de 84.9% en 2010, 87% en 2013, 87.6% en 2016 y 88,3% en 2019, siendo, además, la moneda más negociada del mundo.

Pero, si miramos esa política en referencia a su ala ofensiva, podemos vislumbrar que dicho programa, sirvió también como respaldo de liquidez de corto plazo, por fuera de las instituciones de *BW*, para estados socios que enfrentaran circunstancias de dificultades financieras. En suma, las caras contrapuestas de los acuerdos de monedas desplegados por el BPC expresan, por un lado, el esfuerzo por aislarse de las vulnerabilidades aparejadas al poder estructural americano, pero también, por otro lado, el ejercicio de nuevas capacidades para portar su influencia a nuevos estados. Incluso, según algunos autores, podríamos limitar este concepto, enfocándonos casi enteramente en cómo el *statecraft* constituye un medio de los estados poderosos para ejercer influencia sobre los débiles (Steil y Litan, 2006). En línea con esto, más del 75% de todos los pagos de actividades basadas en RMB, incluida la liquidación comercial, permanece canalizada a través de Hong-Kong⁶⁴, lo cual es indicativo de que el RMB no es ampliamente utilizado por fuera del comercio con China.

En directa relación con esto, la participación del RMB dentro del comercio liquidado por China cayó de un 25% -años 2014-15- a un 17% -2016-17-. Del mismo modo, su participación en el financiamiento del comercio global cayó un 50% desde 2013 -8.7%- a 2016 -4.6%-, lo que, una vez más, expresa la limitada demanda que existe sobre esta moneda, así como también denota que el esfuerzo invertido por China dentro del

un conjunto de opciones disponibles para otros, prescindiendo de sus preferencias. Guzzini (1993) también define aquel poder estructural como poder no intencional.

⁶⁰ BIS (2010) <https://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf>

⁶¹ BIS (2013) <https://www.bis.org/publ/rpfx13fx.pdf>

⁶² BIS (2016) <https://www.bis.org/publ/rpfx16fx.pdf>

⁶³ BIS (2019) https://www.bis.org/statistics/rpfx19_fx.pdf

⁶⁴ [https://ctmfile.com/assets/ugc/documents/swift_rmb_tracker_special_edition_january2018\(1\).pdf](https://ctmfile.com/assets/ugc/documents/swift_rmb_tracker_special_edition_january2018(1).pdf)

sistema de comercio internacional continúa dependiendo, en mayor medida, del comportamiento del dólar.

En consecuencia, es posible que los acuerdos de *swaps* tuvieran lugar solo con el fin de ser un mecanismo de provisión de liquidez de corto plazo o un medio de influencia para países amigos o socios con restricciones financieras, contribuyendo a mejorar sus relaciones comerciales bilaterales y a obtener mayor prestigio internacional. Según Mc Dowell (2019), desde el inicio del programa chino de *swaps* hasta fin del 2017, solo cinco estados activaron sus líneas con este fin: Argentina⁶⁵ (Siddiqui, 2021), Mongolia (Arnold, 2023), Pakistán⁶⁶ (Siddiqui, 2021), Rusia⁶⁷ y Ucrania⁶⁸ (Mc Dowell, 2019). Incluso, muchas veces los fundamentos últimos en activar un *swap* se basaron en una decisión, en interés de los tomadores de esos créditos, porque el drenaje de dólares de las reservas fue uno de los motivos, por los que muchas autoridades monetarias optaron por este tipo de alternativa, basada en una necesidad de corto plazo, que en una estrategia basada en el mercado que privilegie el uso de monedas locales. De acuerdo con Perks *et al.* (2021), si bien los acuerdos de divisas constituyen una importante fuente de liquidez, en algunos casos pueden contribuir a prolongar medidas macroeconómicas débiles, como es el caso de la tendencia de los países receptores a firmar y renovar estos acuerdos cuando están diseñados para aliviar las necesidades de la balanza de pagos⁶⁹. Hay poca evidencia de que estos acuerdos promuevan políticas macroeconómicas sólidas, máxime aún si no conllevan algún tipo de condicionalidad. En este sentido, tanto como Argentina y Mongolia renovaron su *swap* en cuatro oportunidades, en tanto que Pakistán y Ucrania lo hicieron en tres, pero todos tuvieron

⁶⁵ Se trata del único país sudamericano en haber activado su línea de *swap*. En cambio, Brasil y Chile no hicieron uso de estas líneas.

⁶⁶ La línea fue utilizada durante 2013 con el objeto de contener la caída en sus reservas internacionales y la presión sobre el tipo de cambio. La ayuda financiera brindada por China sirvió, además, para allanar el camino hacia un acuerdo con el FMI por 6.600 millones de dólares. Del mismo modo, Egipto en 2016 a través de un *swap* con China alcanzó, más tarde, la firma de un acuerdo con el FMI. Incluso el FMI, directamente, requirió como condición para que su programa fuera aprobado que, previamente, Egipto se asegurara un financiamiento bilateral de 6.000 millones de dólares.

⁶⁷ Durante 2015 y 2016, Rusia y China mantuvieron un acuerdo por 150.000 millones de dólares. Más adelante se verá con mayor detalle el monto de las activaciones de dichos acuerdos. Empero, el fundamento del mismo tuvo, a diferencia del resto, una razón de índole geopolítica: desalentar las sanciones impuestas por la UE y EEUU, tras el conflicto con Ucrania, canalizando asistencia financiera a través del RMB. <https://www.centralbanking.com/central-banking/news/2449395/pboc-confirms-russian-swap-transactions>.

⁶⁸ Si bien la confidencialidad del arreglo no permite entrever la naturaleza del mismo, al igual que Pakistán y Egipto, Ucrania activó su *swap* de monedas en 2016, con el fin de que dicho convenio le permitiera después alcanzar un acuerdo puente con el FMI.

⁶⁹ Esta afirmación excluye a los *swaps* celebrados por la *Fed* que tuvieron por objetivo aliviar presiones en la financiación del mercado del crédito en dólares.

déficit en el balance de pagos y, especialmente, en el caso de Pakistán (Sial *et al*, 2023) y Argentina (Brenta, 2013) una relación histórica de desencuentros con el FMI. Además, el monto del *swap* acordado se aumentó al doble en el caso de Pakistán, a poco menos del doble en el caso argentino y al triple en el caso de Mongolia. A diferencia de esto, en 2008, el Comité Federal de Mercado Abierto de la *Fed* al momento de aprobarle *swaps* a Corea del Sur, Singapur, Brasil y México, exigió de éstos “antecedentes de manejo económico sólido y la probabilidad de que estas líneas de *swaps* permitieran hacer una diferencia económica⁷⁰” (GAO, 2011, p. 118).

Aun así, es importante resaltar los fundamentos -más allá de lo económico-comercial- que estos convenios tuvieron para China. El uso del *statecraft* como espada⁷¹ fue el vehículo necesario para promover su sello o influencia, el ejercicio de un *soft power* ante el mundo. En caso de negativa a brindar asistencia financiera por parte de las instituciones de *BW* o EE. UU., China puede ocupar el lugar de prestamista de última instancia para una veintena de países en busca de este tipo de acuerdos.

Sin embargo, China sigue enfrentando numerosas limitaciones en el uso de su moneda⁷². A diferencia de EE.UU., el RMB no es libremente convertible y, además, es de limitada utilidad en el mercado de los negocios mundiales. Además, la autoridad monetaria solicitante puede, en todo caso, intercambiar RMB por dólares, como fue el caso de Argentina y Pakistán (Siddiqui, 2021). En este sentido, las líneas de *swap* pueden funcionar como un mecanismo basado en dos pasos para la obtención de un *swap* en dólares. El primer paso consiste en intercambiar moneda local con la autoridad monetaria china. El segundo paso, tiene lugar cuando el banco que recibe RMB los intercambia, en una segunda transacción, por dólares en el mercado de divisas. De ese modo, la conversión de RMB por dólares, refuerza la predominancia del dólar, redundando en un problema sin una solución sencilla, ya que las líneas de *swap* existen, en parte para promover el uso internacional del RMB, empero, hasta que el RMB no sea

⁷⁰ Traducción propia.

⁷¹ Tras la decisión de Corea del Sur, de hacer uso de un sistema de misiles americano, China especuló con la idea de no renovar su línea de *swap* con Seúl cuyo vencimiento databa en octubre de 2017. Si bien la línea de 5.600 millones de dólares, no representaba tanto para la economía surcoreana, ésta fue posteriormente renovada, mostrando cómo la utilización del *statecraft* ofensivo chino puede ser utilizado con el fin de alcanzar sus metas de política exterior. Según Cohen, China, desde 2010 en adelante, ha impuesto sanciones económicas con mayor asiduidad que antes. Sin embargo, en la mayoría de los casos, éstas se basaron más en afirmar la oposición que tiene acerca de un tema, que en la imposición de un daño de larga duración sobre un determinado país.

⁷² En este sentido, es sobresaliente, el carácter rudimentario de su sector financiero. Sólo el 1.5% por ciento de toda la deuda global está denominada en RMB.

mayormente usado, los estados no tendrán mucha razón para el uso de la línea de *swap*, como fue explicado en el primer paso. En estos casos, se requiere la autorización del BPC y en ninguno de ellos protestó (Siddiqui, 2021).

En consecuencia, los acuerdos de intercambio de monedas pueden emerger como una herramienta efectiva de *statecraft* financiero ofensivo, sólo si la internacionalización del RMB resulta exitosa y si la autoridad monetaria china tiene la voluntad de actuar regularmente como prestamista de última instancia, en nombre de economías con *fundamentals* económicos bajos. “Hasta que esos dos hechos no se produzcan, el rol de los *swaps* chinos como respaldo de liquidez es probable que se mantenga limitado en tamaño y alcance⁷³” (Mc Dowell, 2019, p. 13).

A pesar del valiente esfuerzo chino en la celebración de este tipo de acuerdos, que comprende la disponibilidad de 500.000 millones de dólares disponibles -en RMB- (Perks *et al.*, 2021) para estados socios y amigos, tanto la lenta internacionalización de su moneda, como la dependencia de la predominancia del dólar continúan vigentes, mermando la capacidad de influencia china. El rol del RMB, promocionado dentro de la liquidación del comercio es de uso muy limitado,⁷⁴ ya que la preponderancia del dólar en esta materia es flagrante. De acuerdo con Leung (2011), el crecimiento de la liquidación comercial basada en el RMB, tiene mucho más que ver con la emergencia de Hong-Kong ⁷⁵como un centro *offshore*⁷⁶ fundamental para aquel que, con la liquidación del comercio en monedas locales realizada por otros estados, lo que, en mayor medida, ha obtenido un resultado de proporciones marginales⁷⁷.

En suma, de acuerdo a lo expresado, suscribo la posición de Mc Dowell que hace alusión a que las características del *statecraft* asumido por el BPC tuvo características ofensivas y defensivas, es decir, mixto. De todos modos, China pudo haber enviado un mensaje a los países emergentes y a las economías en desarrollo, a diferencia de la

⁷³ Traducción propia.

⁷⁴ Paola Subacchi ha denominado al RMB como una suerte de moneda enana.

⁷⁵ Según Cohen, el 70% del comercio nominado en yuanes es el que comprende las relaciones entre China y Hong-Kong, que regula el intercambio económico entre las empresas ubicadas en el continente -China- y sus subsidiarias *offshore*.

⁷⁶ Las denominaciones en yuanes van gradualmente expandiéndose, apoyada en acuerdos a través de la selección de bancos compensatorios para el comercio de RMB. Estos se ubican, no solo en el este asiático- Singapur, Seúl, Taipei y Tokio-, sino también en centros tales como Doha, Frankfurt, Zurich, Londres y Toronto.

⁷⁷ Cohen afirma que la cantidad de depósitos en yuanes radicados en Hong-Kong, nunca excedió los 130.000 millones de dólares.

política mucho más selectiva y homogénea, en materia de *swaps* llevada a cabo por la *Fed*, erigiéndose en el portavoz de una política más igualitaria.

2.3 Incentivos para las estrategias de cooperación financiera por parte del BPC basadas en sus relaciones comerciales bilaterales

Dentro de este apartado, se abordan las motivaciones existentes para la obtención de este tipo de acuerdos por parte del BPC. Se examinaron los incentivos subyacentes para la implementación de las estrategias de cooperación. La manera de realizarlo fue analizando el nivel de interdependencia económica entre los proveedores de *swaps* (en este apartado el BPC y en los siguientes capítulos la FED y el *Boj*) y sus beneficiarios, a través de las relaciones económicas bilaterales que permita comprobar si el desempeño de la BC y el nivel de la IED tuvieron incidencia en la concreción de este tipo de acuerdos. El saldo del estado de la BC y el valor de la IED son los indicadores.

También se analiza otro de los incentivos para la cooperación que tuvieron los tres actores de referencia que fue la participación agregada de las monedas de los proveedores de *swaps* dentro de las reservas agregadas, lo cual posibilita demostrar que, en el caso del RMB, y dado el carácter ofensivo de su *statecraft*, la autoridad monetaria china se sirvió o no de este instrumento, con el objeto de fortalecer su posición dentro del SMI, mediante el uso que le daban sus contrapartes a partir de las activaciones de los acuerdos. Lo mismo le atañe a la *Fed* y al *Boj*. Estos incentivos para las estrategias de cooperación se encuentran dentro de la dimensión que corresponde a la posición de los tres actores proveedores de *swaps* dentro del SMI.

En primer lugar, debemos definir la balanza de pagos (BP). Para el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INDEC) de Argentina es el estado estadístico que resume sistemáticamente las transacciones económicas entre residentes y no residentes desagregadas en reservas internacionales y cuentas corriente, capital y financiera. Estas transacciones, pueden incluir pagos por las exportaciones e importaciones del país, de bienes, servicios, capital financiero y transferencias financieras. La BP contabiliza, de manera resumida, las transacciones internacionales para un período específico, normalmente un año, y se prepara en una sola divisa, típicamente la divisa doméstica del país que se trate. Las fuentes de fondos para un país, como las exportaciones o los ingresos por préstamos e inversiones, se registran en datos positivos. La utilización de fondos, como las importaciones o la inversión en países extranjeros, se registran como

datos negativos. La estructura de la BP es la misma para todos los países del mundo y se divide en tres cuentas: la cuenta corriente, la cuenta de capital y la cuenta financiera. La cuenta corriente brinda información sobre el comercio de bienes y servicios, tanto exportaciones como importaciones. A su vez, los ingresos primarios en la cuenta corriente muestran el saldo de los rendimientos que las unidades económicas residentes obtienen por sus operaciones y por la tenencia de activos financieros y algunos activos no producidos, tales como —por ejemplo— recursos naturales. En los ingresos primarios se incluyen, por ejemplo, las rentas de la inversión (como pueden ser los ingresos de intereses por la colocación de las reservas en el exterior y los egresos de intereses de la deuda externa) y las utilidades (que las empresas argentinas obtienen de sus filiales en el exterior y las que las empresas extranjeras giran a sus casas matrices). También se incluyen las remuneraciones a empleados del exterior y las remuneraciones que los residentes obtienen del exterior. Los ingresos secundarios muestran el saldo de transferencias corrientes asociados a pagos sin contraprestación entre residentes y no residentes, tales como las remesas (Indec, 2021).

Cada vez que la cuenta corriente arroja un resultado positivo se está en presencia de un superávit, un saldo negativo constituye un déficit. Por su parte, la cuenta de capital abarca las transferencias de capital (una donación de activos de capital o las condonaciones o quitas de deuda, por ejemplo) y la adquisición o disposición de activos no financieros no producidos. Por último, la cuenta financiera comprende las transacciones de activos y pasivos financieros con extranjeros (no residentes), distinguiendo el tipo funcional de inversión, es decir, inversión directa, de cartera, derivados financieros, otra inversión y activos de reserva.

La BC forma parte de la cuenta corriente y comprende la importación y exportación de bienes. A su vez, la balanza de servicios también forma parte de la cuenta corriente y hace referencia a los ingresos que se obtienen por la prestación de servicios a los no residentes, así como los pagos por los servicios recibidos de los no residentes. Como vemos, la BC forma parte de la BP, pero esta última comprende otros elementos. Por consiguiente, cuando hacemos referencia a la BC, hablamos solo de un aspecto de la BP.

En efecto, la BC de los países que firmaron acuerdos de *swaps* con EE.UU, Japón y China fue examinada, con el fin de dilucidar si el grado de comercio e interdependencia económica, influyó o no ante la obtención de este tipo de arreglos. Se tomó como

referencia un promedio de todos los años analizados bajo la presente -comprensivo de la vigencia de los *swaps* en cuestión-, para verificar las características de dicha BC -superavitaria o deficitaria-, en relación a las tres autoridades monetarias referidas. Los datos fueron brindados por el sitio *web* del Banco Mundial (BM), donde la herramienta denominada *Wits* (solución comercial integrada mundial), permite consultar la información sobre comercio internacional, compilada por diversas organizaciones internacionales, entre ellas el BM.

Por su parte, de acuerdo con el Indec (2021),

“la Posición de Inversión Internacional (PII) neta, es un estado contable estadístico que representa el saldo financiero del país frente al resto del mundo en un momento dado, y surge de la diferencia del valor de mercado de los activos financieros y pasivos externos de residentes. Las transacciones de la Balanza de pagos en adición a otros flujos determinados por variaciones de tipo de cambio, de precio y de volumen explican las variaciones de la Posición de inversión internacional. Las cifras del pasivo de la PII son esencialmente compatibles y consistentes con las cifras de Deuda externa y con los resultados de la Balanza de pagos. El saldo positivo de la PII denota una posición acreedora frente al resto del mundo y un saldo negativo una posición deudora⁷⁸”.

A continuación, se procedió a examinar la BC de todos los estados suscriptores de acuerdos de monedas con China, EE. UU y Japón, con el objeto de constatar si el nivel de intercambio comercial pudo haber influido ante el logro de estos acuerdos. Para ello, me serví de los datos brindados del *Wits*, donde fue posible recabar toda la información relativa al comercio internacional, estado por estado y año tras año. En efecto, se sumará el resultado de todos los años de la BC, desde la fecha de inicio de la firma del *swap* hasta su terminación y el promedio nos permitirá inferir dos cosas: la importancia del volumen de comercio y el promedio del estado de la balanza comercial, es decir, si fue deficitaria o superavitaria. Toda la información ha sido extraída del siguiente enlace⁷⁹, por lo que es susceptible de ser consultado por cualquier interesado/a. Las tablas llevan los números 2, 3, 4, y 5 y se encuentran ubicadas en el anexo de la presente tesis, donde se coloca solo el nombre de la contraparte de China/EE. UU/Japón y en las

⁷⁸ <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-35-46>

⁷⁹ <https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/Country/CHL/Year/2008/TradeFlow/EXPIMP>,

columnas se registran los años de duración del acuerdo y en las filas se establece el monto de la balanza comercial de esos años, las exportaciones y las importaciones. Luego, se hará lo mismo con EE. UU y con Japón. Las exportaciones serán consignadas como X y las importaciones como M.

2.4 Análisis de la Figura 1 y tabla de los swaps del BPC N°2

En relación a la tabla 2, ubicada en el anexo, referente al estado de las relaciones comerciales bilaterales de China, se puede realizar la siguiente interpretación. Si tomamos a las distintas contrapartes, desagregadas por zonas geográficas⁸⁰, es dable realizar las siguientes observaciones. Con respecto a los países europeos más pequeños⁸¹ podemos trazar un patrón común: todos ellos tienen un comercio deficitario y pequeño con China (excepto Turquía y Ucrania). Los montos de los *swaps* recibidos, también han sido pequeños y, todos, excepto Serbia, han renovado sus acuerdos, por lo menos, una vez. Estos Estados comparten, además, otro patrón común, ya que todos ellos son grandes importadores de productos desde China, aunque no exportan demasiado a dicho país. De acuerdo al sitio *web Wits* pude corroborar este fenómeno, analizando los principales socios comerciales de las contrapartes de los *swaps* que celebró China, durante la vigencia de los acuerdos. En el caso de los países mencionados, tanto para Albania (2013-2020), como para Bielorrusia (2009-2020), Hungría (2013-2019), Islandia (2011-2020), Serbia (2016-2019) y Turquía (2012-2020), China constituyó uno de los cinco países del que más importaron – para Bielorrusia fue el segundo y para Turquía el primer país desde 2014 hasta 2020-. En el caso de Ucrania (2015-2020), China ocupó segundo y primer puesto desde el 2016 hasta el 2020, pero también China fue su principal destino de exportación durante 2019 y 2020.

En cuanto a los países ubicados en Asia menor y Central, como Armenia, Kazajistán, Tayikistán y Uzbekistán, éstos siguieron un derrotero similar a los países descriptos en primer orden, es decir, todos ellos tienen un comercio deficitario (excepto Armenia) y pequeño con China (excepto Kazajistán), los montos de los acuerdos fueron muy bajos, aunque ninguno de ellos renovó su *swap*, con excepción de Kazajistán. Para estos países también China ocupó un lugar privilegiado como mercado de importación, ya que, para Armenia (2015-2018), Kazajistán (2011-2020) y Tayikistán (2016-2019), China fue el

⁸⁰ Solo me rehusé de agrupar a la República Democrática de Lao y a Surinam, ya que, sea por la intrascendencia de su comercio respecto de China, o por la dificultad de hallar características comunes con el resto de los países, me pareció lo más lógico a los fines prácticos.

⁸¹ El caso de Albania Bielorrusia, Hungría, Islandia, Serbia, Ucrania e incluso, Turquía

segundo país más importante en términos de demanda de importación y solamente para Kazajistán fue importante también como mercado de exportación- primero y segundo lugar alternativamente-. En el caso de Uzbekistán no se encontraron datos disponibles.

Respecto de países ubicados en Asia del Sur, como Pakistán y Sri Lanka, y Asia Oriental, Mongolia, tuvieron índices de comercio apenas mejores que los países enumerados más arriba, pero fueron deficitarios respecto de China (excepto Mongolia), los montos de sus *swaps* fueron pequeños y los acuerdos han sido renovados (con excepción de Sri Lanka). Estos países tuvieron mayor dinamismo comercial con China, ya que en el caso de Mongolia (2011-2020) China ocupó el primer lugar como destino de exportación y como mercado de importación y en el caso de Pakistán (2011-2020) se dio un caso similar ya que China, alternativamente, ocupó primer y segundo lugar como país de importación y segundo y tercero como destino de exportación. Para Sri Lanka (2014-2017), en cambio sólo constituyó una fuente de comercio desde la importación, ocupando el segundo lugar.

Con relación a países ubicados en África⁸², tuvieron buenos volúmenes de comercio con China, aunque con carácter deficitario, los montos de sus acuerdos fueron homogéneamente bajos y, salvo Marruecos, Egipto y Nigeria⁸³ renovaron sus acuerdos. Estos países reflejaron la misma situación que los descriptos en primer orden -los países europeos más pequeños- ya que China constituyó el mercado de importación más importante para Egipto (2016-2020) y Nigeria (2018-2020) y ocupó el tercer lugar en el caso de Marruecos (2016-2019), pero no ocupó ningún lugar de relevancia como destino de exportación.

Entre los países de economías emergentes que celebraron *swaps* con China, podemos agrupar a Argentina, Chile, Emiratos Árabes Unidos, Qatar, Brasil, Rusia y Sudáfrica. En este caso, de forma inversa a los casos anteriores, excepto respecto de Argentina y Emiratos Árabes Unidos (EAU), China tuvo déficit de comercio con los cinco países restantes. Los volúmenes de comercio fueron grandes (sobre todo, en el caso brasileño y el ruso, cuyos *swaps* también fueron importantes en su monto), pero el monto de los acuerdos, fue relativamente pequeño, especialmente si se lo compara al volumen bilateral del comercio en los casos de Chile, Emiratos Árabes Unidos y Sudáfrica. Todos renovaron sus convenios, excepto Brasil, cuyo acuerdo expiró en 2016. Cabe

⁸² El caso de Marruecos, Egipto y Nigeria.

⁸³ Fue renovado en 2021, lo que trasciende la extensión de tiempo planteada en este trabajo.

señalar que, a medida que tienen lugar países con mayor peso económico, comienza a cambiar el paradigma, ya que China continuó siendo uno de los mercados de importación más preponderantes, pero a diferencia de lo que veníamos describiendo anteriormente, estas contrapartes también se realizaron como países cuyos productos encontraron en China un socio de privilegio para la exportación (con excepción de EUA). En los casos de Chile (2015-2020), Brasil (2013-2016) y Sudáfrica (2015-2020) China se erigió como el principal socio de importación y exportación. Para Rusia (2014-2020) fue el principal socio en la importación y en materia de exportación, gradualmente pasó de tercero a primero. En el caso de Argentina (2009-2020), China ocupó el segundo lugar en materia de importación y como destino de exportación ocupó el tercero y segundo puesto alternativamente.

Entre las autoridades monetarias de economías avanzadas que suscribieron este tipo de acuerdos con el BPC, podemos agrupar a Japón, Reino Unido, Suiza, Canadá, Australia y Nueva Zelanda. En estos casos, hay una correlación clara entre el alto volumen de comercio comprendido y los importantes montos de *swaps* extendidos. China, salvo con Canadá, Reino Unido y Japón, presentó déficit comercial con todos ellos y todos han renovado sus convenios. Para Australia (2012-2020), Japón (2018-2020) y Nueva Zelanda (2011-2020), China ocupó el primer lugar en la importación y exportación. Para Canadá (2014-2017) el segundo. Para el Reino Unido (2013-2020), China fue también el segundo en materia de importación, erigiéndose en el primero en 2020, pero solo ocupó el cuarto -2015- y quinto lugar -2019- como mercado de exportación. Solamente para Suiza (2014-2020), China no constituyó un socio importante en materia de importación, aunque ocupó alternativamente puestos importantes en materia de exportación, del quinto al tercero, alternativamente.

Por último, entre los socios regionales de China, Corea del Sur, Hong-Kong, Macao, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia, pudimos dar cuenta de que existió alta correlación entre el volumen de comercio, muy elevado, entre China y Corea del Sur, y China y Hong-Kong, respecto de los montos de sus *swaps*. Asimismo, China tuvo déficit comercial con Corea del Sur, Malasia y Tailandia (cuyos montos de importación fueron en ese mismo orden de elevados) cuyos *swaps* también se correspondieron con la importancia de su comercio, y superávit respecto de Singapur, Hong-Kong, Indonesia y Macao. Todos ellos han renovado, sucesivamente, sus acuerdos. Para Corea del Sur (2008-2020) y Hong-Kong (2009-2020) se confirmó el patrón aludido en ocasión del

análisis de las economías emergentes; para ambos, en sendos rubros, China fue el principal socio comercial. Para Indonesia (2009-2020), Malasia (2009-2020), Tailandia (2011-2020) y Macao (2019-2020), China ocupó, alternativamente, los dos principales puestos en ambos rubros, en tanto que para Singapur (2010-2019) ocupó los puestos principales del 2010 al 2013 y, a partir del 2014, se convirtió en el principal socio, tanto en la importación, como en la exportación.

Conforme lo que venimos analizando, podemos efectuar las siguientes reflexiones conclusivas. La mayor parte de sus contrapartes estuvieron ubicados en la zona del Asia Pacífico, en detrimento de otras regiones, como América del Sur y África. También los montos más elevados de sus *swaps*, fueron los negociados dentro de esa región. Dentro de la misma, podemos enumerar a Australia, Canadá, Chile, Hong Kong, Indonesia, Japón, Corea, Malasia, Nueva Zelanda, Rusia, Singapur y Tailandia. Es decir, la pluralidad de países ubicados en su zona geográfica, propició el nivel de comercio y la intensidad de éste, el elevado valor de sus *swaps*. (Lin *et al.*, 2016) Los de mayor monto, fueron los casos de Hong-Kong y Corea del Sur, al primero China le exporta por valores promedio superiores a los USD 200.000 millones, y con el segundo ostenta índices de comercio notable, exportando por valores de USD 100.000 millones e importando por más de USD 200.000 millones aproximados. También, los valores de los *swaps*, fueron los más importantes, de RMB 400 mil millones y RMB 360 mil millones respectivamente (con variaciones a través de los años). Asimismo, con el resto de la región asiática se da el mismo patrón. Así, los casos de Indonesia, Malasia, Tailandia y Singapur, con los cuales China tiene un volumen de comercio menor que los casos referidos *ut supra*, pero, de todos modos, importante, (entre USD 40.000 millones y USD 70.000 millones, según los casos y los años) el valor de sus *swaps* también fue alto, RMB Indonesia 100 mil millones, RMB Malasia 180 mil millones, RMB Tailandia 70 mil millones, RMB Singapur 300 mil millones. Con Japón, los índices de comercio también fueron notables, en torno a los USD 180.000 millones y el valor del *swap* de 2018 alcanzó los RMB 200 mil millones. Respecto de Australia y Canadá, se dio un fenómeno similar, altos niveles de comercio, -respecto del primero, en torno a los USD 50.000 millones de exportaciones y USD 100.000 millones de importaciones y respecto del segundo, en torno a los USD 30.000 millones de exportaciones y USD 20.000 millones de importaciones- dieron por resultado un *swap* de RMB 200 mil millones para ambos. Con Rusia tuvo lugar algo semejante, ya que el valor del comercio bilateral

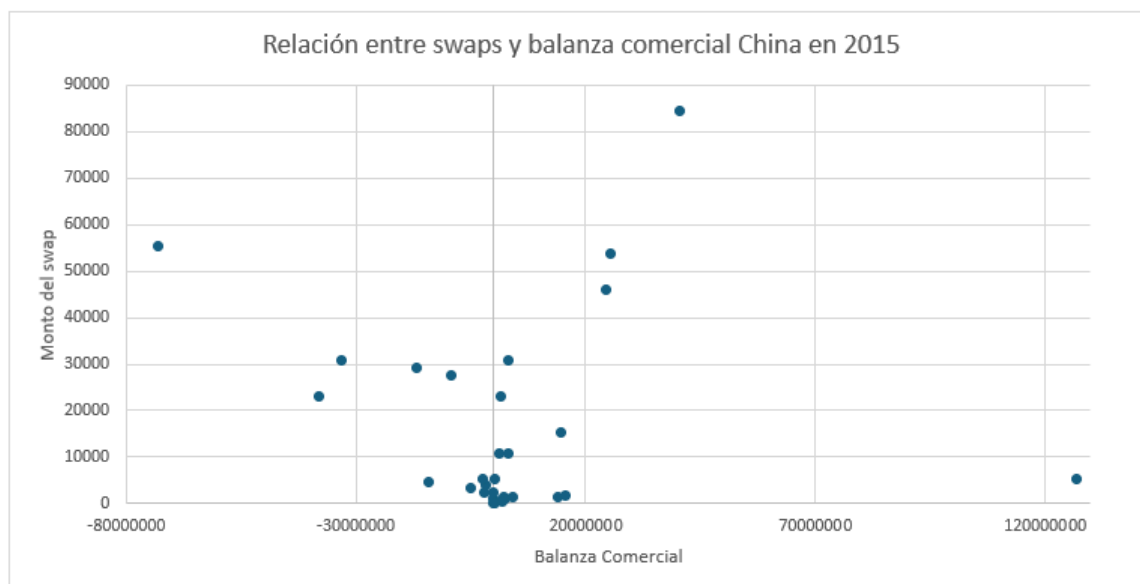
osciló entre los años 2014 y 2020, entre USD 50.000 y USD 60.000 millones y el valor de su acuerdo de monedas alcanzó los RMB 150 mil millones. Solo en los casos de Chile y Nueva Zelanda, con niveles de comercio entre USD 20.000 y USD 30.000 millones, el monto de los *swaps* fue discreto, RMB 22.000 millones y RMB 25.000 millones, respectivamente. La interdependencia económica *de facto*, (comercio bilateral y flujos de inversión directa), como la integración económica *de iure* (existencia de acuerdos internacionales formales) entre China y los países socios, aumentan la probabilidad de acuerdos bilaterales de intercambios de divisas. Así, es más probable que un país tenga un acuerdo bilateral de intercambio de divisas con China, a medida que éste dependa cada vez más de ella en términos comerciales, y, de manera opuesta, que China también dependa comercialmente del país socio (Liao y Mc Dowell, 2015).

A pesar de no pertenecer a esa región, los acuerdos que China concertó con Reino Unido y Suiza, también reflejaron el mismo patrón. El valor de las exportaciones chinas a Inglaterra, entre 2013 y 2020 tuvieron un alcance aproximado de USD 50.000 millones y, en el caso de Suiza, entre 2014 y 2020, se dio la operación inversa, el valor de las importaciones fue de, aproximadamente, USD 40.000 millones. En consonancia con esto, los *swaps* también tuvieron un valor elevado, con Inglaterra de RMB 350.000 millones y con Suiza de RMB 150.000 millones. En línea con ellos, Brasil repite el patrón, volumen de comercio importante y *swap* de RMB 190.000 millones. También, hay algunos casos intermedios, como los de EUA, Qatar y Sudáfrica, que resultan mayormente equidistantes, en la relación entre intensidad del comercio y valor del *swap*.

Empero, con algunos países emergentes se dio una relación diferente. Si observamos los casos de Albania, Bielorrusia, Hungría, Islandia, Serbia, Ucrania, Turquía (Europa) Kazajistán, Tayikistán, Uzbekistán (Asia Central), Pakistán, Sri Lanka (Asia del Sur) Marruecos, Egipto, Nigeria (África) y Argentina (América del Sur) podemos advertir un patrón distinto, todos ellos tuvieron comercio deficitario con China. Asimismo, todos ellos, tuvieron un volumen de comercio bajo respecto de China, con excepción de Kazajistán, Pakistán, Turquía, Ucrania y Argentina. En correspondencia con esto, también, los montos de los acuerdos fueron, en mayor o menor medida, bajos y éstos fueron renovados por todos, salvo Serbia, Tayikistán, Uzbekistán, Sri Lanka y Marruecos. En este sentido, China encontró en las asimetrías de comercio que arrastraba con esos países el incentivo para su estrategia de cooperación.

A continuación, la figura 1 refleja este tipo de relación. Para la confección de la misma se tomaron los datos de la balanza comercial de un solo año -2015-, en razón de que dicho año, dentro del período de tiempo bajo estudio, fue el que abarcó mayor número de acuerdos por parte del BPC.

Figura 1.



Fuente: Elaboración propia en base a la tabla 2 ubicada en el anexo.

Al ostentar estos países flujos de comercio deficitarios, redundó en ventajas para ambos actores, ya que las contrapartes encontraban incentivos para esta clase de acuerdos, por tener una inserción internacional baja o por presentar grandes dificultades para acceder al crédito internacional. De este modo, los *swaps*, viabilizaban un financiamiento que permitía resolver, temporalmente, un desequilibrio en la cuenta corriente, sin antes tener que forzar un ajuste en el tipo de cambio, alguna medida que limite el movimiento de capitales o bien, terminar recurriendo a organismos multilaterales de créditos. En este sentido, Fernandez Alonso (2022), sostiene que los *swaps* “pueden officiar como mecanismos que viabilizan la concreción de operaciones económicas, con grandes necesidades de financiamiento, como IED o, directamente, pueden resultar una salida valiosa para aquellos actores con dificultades en el acceso al crédito internacional” (p. 21). Lo dicho, pone el énfasis en la perspectiva que proyecta en este tipo de instrumento, no solo una forma auspiciosa de cooperación basada en la oferta, sino también, que pondera los incentivos de aquellos que actúan como demandantes de liquidez (Liao y Mc Dowell, 2016). El incentivo del BPC así, encontraba en las

asimetrías de las relaciones comerciales, el sustento natural para el logro de estas convenciones. Para China, el fortalecimiento de su moneda dentro del SMI fue un elemento que permitió vincular la naturaleza de estos acuerdos con el propósito de la internacionalización del RMB a través del comercio y la inversión.

Por último, los países que cuentan con mayores exportaciones a China, en porcentaje del producto bruto interno (PBI), resultan ser los que más posibilidades tienen de iniciar un acuerdo de divisas con ella, es decir, China utilizó este mecanismo para cimentar sus relaciones económicas bilaterales con estados socios, en particular, aquellos que exportan recursos naturales. El mismo patrón, no se observa con respecto a las importaciones de China (Perks *et al.*, 2021). En virtud de lo manifestado, podemos asumir en este caso, que el nivel de desempeño de la balanza comercial fue un factor decisivo para la concreción de este tipo de instrumento. China utilizó el acceso al RMB como una herramienta de su *statecraft* ofensivo, que tuvo como objetivo influir sobre la conducta de otro estado o alterar su *status quo*.

2.5 Flujos de inversión

En relación a los flujos de inversión de China, cabe realizar algunas aclaraciones. En primer lugar, el Ministerio de Comercio de China no publica inversiones individuales, pero sí información mensual. Empero, con frecuencia resulta difícil reconciliar los números mensuales con los anuales, porque estos últimos siempre han sido más altos que los primeros, generando mayor confusión que exactitud. Asimismo, Derek Scissors⁸⁴ (2020), afirmó que el *China Global Investment Tracker (CGIT)* del *American Enterprise Institute and Heritage Foundation* se ocupó de medir los niveles de inversión del gobierno oficial desde 2005 al 2018. En 2019, los reportes oficiales reflejaron estabilidad, en tanto que el *CGIT* vio una dramática caída en el nivel de inversión. Resultado de ello es que hubo dos posibilidades: o China manipuló información o el tamaño promedio de las transacciones decayó y la *CGIT* perdió la mayor parte de ellas. En razón de esto, en materia de IED china, es dable servirse de fuentes primarias, pero con las salvedades expresadas. Por lo tanto, resultará de utilidad complementarlo con fuentes secundarias, con el fin de reconstruir, con la mayor veracidad posible, las cifras en cuestión. Asimismo, cabe señalar que, en esta materia, la investigación tuvo mayores obstáculos que en el caso de EE.UU. y Japón para poder

⁸⁴ <https://www.aei.org/wp-content/uploads/2020/01/Chinas-global-investment-in-2019-1.pdf?x85095>

determinar su alcance en los vínculos bilaterales, en consecuencia, se resolvió analizarla de forma más amplia y de modo tendencial,

Según Blanco Estevez (2017), la historia de la IED de China puede clasificarse en tres etapas diferentes. Hacia 1978, China era un país económicamente cerrado al exterior, pero a partir del año siguiente, comenzó a experimentar una renovada política de apertura económica que se extendió durante toda la década de 1980. Sin embargo, sus niveles de inversión fueron muy bajos y aquella no fue más allá de la aprobación de un mayor número de operaciones en el exterior para algunas empresas públicas. A finales de la década de 1990, si bien el gobierno volvió a estimular la expansión de sus empresas dándole un nuevo impulso a sus compañías públicas, no fue recién hasta la década siguiente que, a través de la aplicación de su política de *Go Global*, el gobierno motivó a todo tipo de corporaciones las actividades de IED. Asimismo, en 2001 la incorporación de China a la OMC, implicó el fomento al comercio e inversión libres de las empresas chinas.

Atento a lo que se viene describiendo, comenzaremos por la IED de China durante el trienio 2008-2010. La información recabada fue tomada del *Statistical Bulletin of China 's Outward Foreign Direct Investment* del año 2010⁸⁵. El monto total de la IED de China, dentro del trienio a que se hizo referencia, fue el siguiente: la IED de flujo, en millones de dólares, fue USD 55907,17 en 2008, USD 56528,99 en 2009 y USD 68811,31 en 2010, en tanto que la IED de *stock* fue USD 183970,71 en 2008, USD 245755,38 en 2009 y USD 317210,59 en 2010. A su vez, desde el punto de vista bilateral y basándonos en la misma fuente, tomaremos, a efectos prácticos, solamente el año 2010 para constatar los índices de IED -de flujo y *stock*- de los cinco continentes y se tomará nota de algunos países que suscribieron *swaps* con el BPC. El total de flujo de IED durante el 2010 fue, como vimos, de USD 68811,31, en tanto que de *stock* USD 317210,59. Al continente asiático le correspondió USD 44890,46 de IED de flujo, encabezando la lista Hong-Kong con USD 38505,21 y muy lejos, en el segundo lugar, Singapur con USD 1118,50. En materia de *stock*, Asia también lideró con USD 228145,97, cifra de la cual Hong-Kong se benefició con USD 199055,57, mientras que en segundo lugar se encontró Singapur con USD 6069,10. A su vez, en relación a la IED de flujo, la proporción del continente africano fue de USD 2111,99 y 13042,12 la IED de *stock*, siendo Sudáfrica el país que mayor inversión de flujo recibió con USD

⁸⁵ *Statistical Bulletin of China 's Outward Foreign Direct Investment*.

411,17, al tiempo que su IED de *stock* fue de USD 4152,98. En cuanto a Europa, ésta recibió IED de flujo por USD 6760,19 y de *stock* por USD 15710,31. Por su parte, Latinoamérica percibió USD 10538,27 de inversión de flujo, de los cuales las Islas Vírgenes Británicas y las Islas Cayman reportaron la mayor parte USD 6119,76 y USD 3496,13, respectivamente. En materia de *stock* su IED fue de USD 43875,64, de cuyo total las Islas Vírgenes Británicas y las Islas Cayman recibieron USD 23242,76 y USD 17256,27 correlativamente. Finalmente, América del Norte y Oceanía representaron USD 2621,44 y USD 1888,96 respecto de la IED de flujo, mientras que su IED de *stock* fue de USD 7829,26 y USD 8607,29 en el orden dado.

Por su parte, Yao *et al.* (2016), realizaron una investigación en la que midieron la IED de *stock* de China en 2012 dentro de los destinos más importantes, obteniendo los siguientes resultados, expresados en miles de millones de dólares. De un total de USD 531,9, Asia fue la región que recibió mayor IED: USD 364,4. Dicho importe se compuso, principalmente, por lo percibido por Hong-Kong con USD 306,4, Singapur USD 12,4, Corea del Sur, USD 3,1, Indonesia USD 3,1, Macao USD 2,9 y Japón USD 1,6. En segundo término, Latinoamérica con USD 68,2, a través de lo recibido por las Islas Vírgenes Británicas y las Islas Cayman, USD 30,9 y USD 30,1, respectivamente. Luego le siguió la región europea con USD 37,0 y entre los países que mayor inversión recibieron, podemos mencionar al Reino Unido con USD 8,9, a Rusia USD 4,9, a Francia USD 4,0 y a Alemania USD 3,1. En el cuarto lugar se ubicó América del Norte con USD 25,5, de los cuales EE.UU. representó USD 17,1 y Canadá USD 5,1. Por su parte, África absorbió USD 21,7 y los países que mayor inversión recibieron fueron Sudáfrica USD 4,8 y Nigeria USD 2,0. Finalmente, Oceanía se ubicó último con USD 15,1, monto del cual Australia recibió USD 13,9.

Sumado a esta diversidad de fuentes, Cheng y Tang (2014) analizaron la IED de China 1998-2009, en la cual, de forma desagregada, dieron cuenta de la participación de los veinte principales países dentro de su IED. Si bien, el período temporal desborda los límites de esta investigación, es importante mostrar los resultados a los fines de contrastar datos y poder corroborar la continuidad o no de determinados patrones en torno al ejercicio de la IED china. Los países que mayor participación tuvieron fueron: Hong-Kong 19.97%, EE.UU. 9.42%, Rusia 5.65%, Vietnam 4.76%, Emiratos Árabes Unidos 3.80%, Japón 3.69%, Corea del Sur 3.07%, Alemania 2.77%, República Democrática Popular de Lao 2.74%, Australia 2.42%, Indonesia 1.85%, Canadá 1.71%,

Singapur 1.71%, Tailandia 1.47%, Nigeria 1.41%, Reino Unido 1.38%, India 1.31%, Mongolia 1.05%, Kazajistán 1.04% y Malasia 0.97%.

Para añadir mayor información, tomaremos nota también de otro trabajo en el que se estudió la IED china en África dentro del período 2003-2017 (de Rato Alarcó, 2019). En él se describieron, expresado en miles de millones de dólares, los doce principales países destinos de dicha inversión (*stock*). De acuerdo a los datos basados en el *CARI* (*China Africa Research Initiative*) esos países fueron Sudáfrica USD 7472,77, República Democrática del Congo USD 3884,11, USD Zambia 2963,44, Nigeria USD 2861,53, Angola USD 2260,16, Etiopía USD 1975,56, Argelia USD 1833,66, Zimbabue USD 1748,34, Kenia USD 1543,45, Ghana USD 1575,36, Tanzania USD 1280,30 y Sudán USD 1260,56.

Por último, Zhang (2023), analizó la IED recibida por China desde el año 1997 hasta el 2020. Conforme la investigación, China recibió la mayor parte de sus vecinos del este y del sudeste asiático, principalmente Hong-Kong, vinculado a lo que se denomina *round-trip* IED, es decir, el capital es primero exportado como inversión saliente de China, para luego ser importado nuevamente como IED entrante. Un reflejo de esto también lo constituye la importancia de la IED china en destinos, caracterizados como paraísos fiscales, como las Islas Vírgenes Británicas y las Islas Cayman y, a su vez, la de éstos en China. Asimismo, centros financieros *offshore* tuvieron una ubicación destacada entre las principales fuentes y destinos de la IED de China, tales como Hong-Kong, Singapur, las Islas Vírgenes Británicas, las Islas Cayman, Países Bajos, Macao y Samoa. Hacia 2020, los principales países con IED de flujo en China fueron Hong-Kong USD 105793 millones, Singapur USD 7681 millones, Islas Vírgenes Británicas USD 5199 millones, Corea del Sur USD 3614 millones, Japón USD 3374 millones, Islas Cayman USD 2774 millones, Países Bajos USD 2555 millones, EE.UU. USD 2304 millones, Macao USD 2202 millones, Alemania USD 1355 millones, Taiwán USD 995 millones, Reino Unido USD 978 millones, Samoa USD 804 millones, Suiza USD 654 milones y Francia USD 513 millones.

En suma, no se encontró una relación estrecha entre la red de relaciones basada en la suscripción de *swaps* de monedas entre el BPC y sus contrapartes y niveles considerables de IED de China y en China por parte de la mayoría de los estados contrapartes de aquellos acuerdos. En términos generales, no pareció existir una relación tan clara entre ellos. Sí, podemos afirmar que en relación a determinadas regiones como la propia esfera regional china, se encontraron algunos estados que

tuvieron niveles de inversión importantes y que, a su vez, han sido contrapartes en los *swaps* desplegados por el BPC. En este sentido, Hong-Kong, Singapur, Corea del Sur, Japón e Indonesia fueron algunos de esos Estados. Pero, nuevamente, tanto Hong-Kong y Singapur se constituyeron en intermediarios de la IED de China, por lo que tampoco resultó posible conocer su destino final, lo cual oscureció el análisis. Respecto de los países europeos, el nivel de IED que tienen ha sido considerable, sobre todo respecto de Rusia, Alemania, Países Bajos y el Reino Unido y, respecto de Latinoamérica, las Islas Vírgenes Británicas y las Islas Cayman fueron los principales destinos y origen de su IED, circunstancia que tampoco aseguró el conocimiento del destino final de aquellas inversiones. Asimismo, respecto de EE.UU. el nivel de inversión recíproco fue importante, pero entre esos países no hubo acuerdo de *swap* alguno. Por su parte, los países africanos como Sudáfrica y Nigeria celebraron acuerdos bilaterales de monedas con el BPC y sus niveles de inversión fueron los más altos de su continente, no obstante China ha llevado su IED a muchos otros estados africanos con los que no celebró ningún acuerdo, como ha sido el caso de la República Democrática del Congo, Zambia, Angola, Etiopía, Argelia, Kenia, Ghana, Tanzania y Sudán.

2.6 Incentivos para las estrategias de cooperación financiera por parte del BPC basadas en la evolución en el uso agregado del RMB dentro de las reservas globales

Habida cuenta de que, en razón del planteo de la hipótesis, señalamos que el ejercicio del *statecraft* utilizado por el BPC fue ofensivo, a través de ello, relacioné los datos de los montos de los acuerdos activados por sus contrapartes con la evolución agregada del RMB, como moneda de reserva global, para poder examinar si existió el incentivo de fortalecer el uso de su divisa mediante la concesión de aquellos.

A estos fines, utilicé los datos que facilita el *COFER (Currency composition of official foreign exchange reserves)* perteneciente al FMI, el cual me permitió inferir, en términos agregados, la participación de estas divisas en cantidades y en porcentaje, desde el año 2016 en adelante. Esto es debido a que la información desagregada por país muchas veces guarda carácter confidencial. También, me serví de documentos bibliográficos y reportes oficiales de los distintos bancos centrales. Los datos proporcionados me sirvieron, para reconstruir, la mayor cantidad de información y su entrecruzamiento me permitió inferir si las activaciones de los acuerdos, tuvieron baja o alta repercusión sobre las reservas agregadas de RMB y, también, si el BPC, utilizó los

mismos para fortalecer el peso y la circulación de su moneda, a través de sus contrapartes.

En relación a la hipótesis del trabajo, en el presente apartado, daremos cuenta del aumento progresivo en el uso de reservas agregadas de RMB, ya que una razón fundamental de dicho incremento fue el uso que distintas autoridades monetarias le dieron a dicha moneda. En el caso de las autoridades monetarias de EE.UU. y Japón, el uso de los *swaps* – sobre todo en el caso del dólar americano- tuvo como fin evitar situaciones de estrés financiero, con el consiguiente riesgo de contagio para todo el sistema. Si bien, como se verá en la tabla 6, en el marco de una década entera, la tendencia del dólar fue gradualmente a la baja y la del yen al alza, la preservación de sus respectivas monedas fue, más bien, un efecto secundario de dichos acuerdos.

Como se expresó en el capítulo segundo, por reservas de divisas entendemos el conjunto de divisas extranjeras y depósitos en oro (u otros metales preciosos) que dispone un país para hacer frente a las transacciones internacionales. Dichas reservas, que están situadas en el banco central del país, en bancos extranjeros o en organismos internacionales (como el FMI) son necesarias para el normal desenvolvimiento económico y el pago de las importaciones de bienes y servicios que dicho país necesita. La evolución del nivel de reservas internacionales es un indicador fiable de la solvencia exterior de un país.

Por moneda de reserva entendemos a aquellas divisas que los bancos centrales y otras instituciones financieras internacionales mantienen en sus reservas para garantizar la estabilidad económica y facilitar las transacciones en el comercio mundial. Estas monedas se utilizan también como medio de pago en las transacciones internacionales y para respaldar el valor de la moneda nacional en cada país. Entre las principales características de una moneda de reserva, destaca la confianza y estabilidad económica y política del país emisor⁸⁶. Esto se debe a que los inversores y los bancos centrales buscan monedas que mantengan su valor a lo largo del tiempo, proporcionando seguridad y protección frente a las fluctuaciones de otras divisas. Dado que estas divisas son aceptadas y valoradas en todo el mundo, los países cuyas monedas son de reserva suelen tener ventajas en términos de acceso a financiación y menores costes de endeudamiento.

⁸⁶<https://es.weforum.org/agenda/2022/08/que-son-las-reservas-de-divisas-y-pueden-ayudar-a-combatir-la-crisis-economica-mundial/>

Además de que una moneda de reserva tenga estabilidad, también debe gozar de liquidez. Las monedas de reserva deben ser fácilmente convertibles y negociables en los mercados internacionales. Cuanto más líquida sea una moneda, más sencillo será para los bancos centrales y las instituciones financieras llevar a cabo transacciones y cumplir con sus obligaciones financieras. También es relevante la aceptación global de la moneda. Una moneda de reserva debe ser ampliamente aceptada y utilizada en las transacciones internacionales, esto facilita el comercio y las inversiones a nivel mundial, ya que permite a las partes involucradas en una operación comercial o financiera utilizar una divisa común para llevar a cabo sus transacciones.

El SMI ha evolucionado, a lo largo de décadas, como respuesta a los principales cambios estructurales de la economía global, incitados por la integración comercial y financiera, los desarrollos tecnológicos y los eventos geopolíticos. El crecimiento sostenido y la rápida integración de los mercados emergentes y las economías en desarrollo, incrementaron su peso económico, creando una estructura menos concentrada de producción y de comercio, así como una economía global mayormente multipolar. Aun así, la composición de divisas en las reservas internacionales permaneció marcadamente estable. El dólar ha sido la moneda de reserva dominante por más de sesenta años, a pesar del colapso del sistema de *BW* en la década del 70 y la emergencia de nuevas monedas de reserva, como el euro o el RMB en los últimos veinte años. Dicho *status* se vio reforzado por su uso en la denominación del comercio global, en las inversiones transfronterizas y como ancla en el tipo de cambio. Tanto las vinculaciones financieras como la inercia constituyen importantes fundamentos para la participación global en monedas de reserva, cuya importancia ha incrementado a causa de la CFG de 2008-09 (Wu, 2022, p. 880).

En general, según la tabla 6, en el caso del dólar, el uso de las reservas agregadas se mantuvo -con cambios muy graduales- ya que, si tomamos la proyección de una década -2010/2020- su uso disminuyó desde 63,8% en 2010 al 58,92 % en 2020. A diferencia del dólar, no existieron datos oficiales acerca del uso agregado del RMB hasta 2016, lo que impidió realizar una proyección que alcanzara diez años. De todos modos, el RMB creció como moneda de reserva desde el último trimestre de 2016 al último de 2020 de 1,08 % a 2,29%, -más del doble- tendencia que siguió incrementándose hasta la actualidad, pero que desborda los fines del presente trabajo.

En cambio, las estrategias implementadas por Estados Unidos y Japón, tuvieron un carácter limitado que se ciñó a proveer de seguridad financiera al conjunto de economías avanzadas en el caso estadounidense y al conjunto de socios comerciales regionales en el caso del *Boj*. Ante el estallido de sendas crisis, el incentivo tuvo que ver con evitar perder posicionamiento internacional. La manera de hacerlo fue tratando de mantener la estabilidad global financiera, asegurando la liquidez del dólar en los mercados extranjeros y evitando la venta desordenada de activos financieros denominados en dólares, como también asegurando el comercio entre Japón y la región asiática, así como sus operaciones de IED y asegurando que los bancos japoneses en esa zona contaran con liquidez suficiente de respaldo. Al encontrarse la economía americana tan integrada a los mercados globales, no tuvo una mejor manera de blindarse ante una crisis externa, por lo tanto, el mantenimiento de la estabilidad de los mercados financieros, fue de total interés para EE.UU., lo que incluyó desviar riesgos de contagio emanados desde el extranjero. Pero, en el caso de China, su estrategia estuvo siempre vinculada a blindarse de los efectos nocivos emanados de la hegemonía del dólar dentro de la economía global, por lo tanto, trató de asegurar mayor peso y circulación del RMB.

Hacia 2020, el dólar americano era la moneda de reserva dominante con una participación del 58,92% de las reservas globales. El euro, lo secundaba con 21,29% de las reservas globales, luego seguía el yen con 6,03%, la libra esterlina el 4,73% y el yuan chino 2,29%. El dólar canadiense participaba del 2,08%, el australiano 1,83% y el franco suizo tan solo de 0,17% (*COFER*, 2024). El liderazgo llevado a cabo por el dólar como moneda de reserva, también es consistente con su amplio uso internacional, ya que se destaca como la moneda más comerciada dentro del mercado de divisas (44% de facturación), mayormente usada en la denominación del comercio (54% del comercio internacional) y del crédito financiero (51% de los reclamos bancarios transfronterizos) (Wu, 2022: 881).

Tabla 6. Distribución porcentual de las reservas mundiales de divisas de 2010 a 2020, expresado en %.

Divisa	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Dólar EE.UU.	63.8	62	61.8	62.4	61.3	61.2	65.36	62.37	61.74	60.89	58.92
Euro	26.2	27.7	26	24.7	24.2	24.4	19.14	20.17	20.67	20.54	21.29
Libra esterlina	4.2	4.2	3.9	3.8	4	4	4.34	4.54	4.42	4.62	4.73
Yen	3.5	2.9	3.7	3.6	4.1	3.9	3.96	4.9	5.2	5.7	6.03
Franco suizo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.17	0.18	0.14	0.15	0.17
Otras divisas	2.2	3	4,4	5.5	6.1	6.2	7.04	7.49	7.82	8.09	8.86

Fuente: Elaboración propia en base al sitio *COFER* (2024)

En la tabla 6, se puede ver el porcentaje agregado de las reservas mundiales de divisas, donde el dólar, como ya expresamos, es el líder en esta materia, aunque con una fuerte declinación, no tanto bajo la presente tabla, en donde solo cae casi 5% en una década, pero sí desde comienzos de siglo, donde alcanzaba el 70% de las reservas mundiales⁸⁷. El yen, por su parte, mantuvo el cuarto lugar, con una tendencia al alza, durante el último trienio descrito en la tabla. El RMB no se encuentra individualizado- está comprendido dentro del cuadro de otras divisas-, ya que su uso agregado, de manera oficial, sólo se encuentra en la base de datos del *COFER*, cuyo trabajo comenzó a desarrollarse durante el último trimestre del año 2016. Asimismo, se recopilamos datos de reseñas bibliográficas, como también de los reportes de las páginas oficiales de los distintos bancos centrales, lo cual permitió construir mayor información y enriquecer la presente sección.

En consecuencia, a continuación, daremos cuenta de la relación existente entre los acuerdos de *swaps* con el uso del RMB como moneda de reserva⁸⁸, pero teniendo en

⁸⁷<https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/05/05/blog-us-dollar-share-of-global-foreign-exchange-reserves-drops-to-25-year-low>

⁸⁸ Como ya mencionamos a lo largo del presente trabajo, el renminbi se convirtió en moneda de reserva a partir de octubre 2016 cuando el FMI lo aceptó entre las monedas que componen los derechos especiales de giro del organismo.

cuenta antes que, en el ejercicio ofensivo de su *statecraft*, China pretendió aumentar el uso del RMB, es decir, no solo introducirlo, sino fortalecerlo a través de una amplia y variopinta red de contrapartes. Empero, en el caso de Estados Unidos y Japón, el *statecraft* defensivo fue ejercido, no ya con el objeto de fortalecer su moneda, sino con el objeto de evitar turbulencias financieras, sobre todo en el caso americano, como el colapso del 2008, la crisis de la Eurozona o la irrupción de la pandemia del Covid-19, debido a la magnitud que tienen los mercados del dólar a nivel internacional. Por lo tanto, los acuerdos buscaban proveer de liquidez a sus contrapartes, en aras de mantener la estabilidad financiera del sistema, mientras que en los casos del BPC fueron utilizados por economías emergentes que sufrían prolongados problemas de balance de pagos. La preservación de la posición del dólar o del yen dentro del SMI, fue una consecuencia secundaria de estos acuerdos. Por oposición, el fortalecimiento del RMB, fue una consecuencia directa de los mismos.

Conforme lo asumido, respecto del dólar o del yen, estos acuerdos no permiten explicar el aumento agregado de estas monedas de reserva, ya que, por una parte, debido al enorme volumen del mercado en dólares, es imposible de justipreciar el aumento o la disminución de la participación agregada de las mismas. Por lo tanto, partiendo de la hipótesis planteada, en el caso de Estados Unidos y Japón no necesitamos poner en evidencia si hubo, o no, un aumento agregado de la posición del dólar o del yen, como moneda internacional de reserva, ya que dicha estrategia, a los fines de la cooperación en materia de *swaps*, fue defensiva.

Como hemos visto a lo largo del presente, el *status* de que goza el estado emisor de la moneda de reserva más importante, en palabras del ex presidente francés *Valery Giscard d'Estaing*, constituye “un privilegio exorbitante⁸⁹”. Éste, de acuerdo con Cohen (2015) habilita la posibilidad de posponer la realización de ajustes económicos, la obtención de mayores beneficios y negocios para sus instituciones financieras, menores costos de endeudamiento internacional, prestigio global y la mejora de su capacidad para proyectar su poderío militar en el extranjero.

El crecimiento del RMB como moneda de reserva fue impulsado no solo por el aumento de su economía, sino también por haber sido aprobada, en noviembre de 2015, su

⁸⁹ El privilegio exorbitante aludido por el ministro de Finanzas francés, a comienzos de la década del 60, hacía referencia a que EE.UU tenía la libertad de disfrutar de su condición, la cual lo habilitaba a incurrir en sostenidos *déficits* de balanza de pagos y a vivir por encima de sus posibilidades.

inclusión dentro de la cesta de los derechos especiales de giro del FMI. Esta circunstancia fue lo que le otorgó al RMB, su condición de moneda de reserva. Si bien, para la literatura existente, el factor que sostiene el dominio de las monedas de reserva es la inercia, para Liao y Mc Dowell (2016), “en el caso del RMB, la elección que hacen las distintas autoridades monetarias de ella, obedece más a motivaciones políticas, que a consideraciones económicas” (p. 272). Aun así, como se observa a través de la presente investigación, existen numerosos motivos que impidieron, parcialmente, ejercer su rol como moneda de reserva, ya que, al no ser el yuan libremente convertible para transacciones de cuenta de capital, los activos denominados en su moneda permanecen ilíquidos (Liao y Mc Dowell, 2016). Además, la participación del RMB dentro de los mercados financieros internacionales se ha visto ralentizada, ya que China no libera su tipo de cambio nominal y lo mantiene controlado.

Liao y Mc Dowell (2016), sostienen que hacia 2014, las reservas agregadas de RMB tenían un alcance aproximado entre \$53.2 a 176.5 miles de millones y, según los cálculos realizados por el FMI, las reservas globales, a fines de 2013 alcanzaban aproximadamente 11.6 billones, por lo que la participación del RMB dentro de aquéllas habría oscilado entre el 0.45% y el 1.5% (p. 276).

Tabla 7

Cantidades de reservas agregadas de USD, CNY y JPY expresadas en millones de dólares (2016-2020)

Total, reservas extranjeras	2016 Último trimestre	2017 Último trimestre	2018 Último trimestre	2019 Último trimestre	2020 Último trimestre
	10.720	11.452	11.433	11.822	12.700
Reservas asignadas	8.417	10.012	10.726	11.071	11.864
Tenencias en USD	5.501	6.280	6.624	6.725	6.990

Tenencias en RMB	90	123	203	214	271
Tenencias en JPY	333	490	556	649	715

Fuente: *COFER* (2024)

Dentro de las autoridades monetarias que activaron sus *swaps* con China, se incluyeron sólo los estados cuyos *swaps* fueron implementados por las autoridades recipiendarias, es decir, si bien es extraño que China haya activado para sí estas iniciativas de cooperación, en los casos de los *swaps* con Hong-Kong y Macao, éstos fueron implementados por ambas partes. Además, el *status* de estos últimos como regiones administrativas especiales de China, los limita de la clásica comparación con los otros estados.

Una investigación llevada a cabo en conjunto por economistas de la Universidad de Harvard, el Instituto Kiel de Economía Mundial (Alemania), la ONG AidData y el BM, sostuvo que la red de *swaps* de monedas del BPC es el núcleo de un nuevo sistema global de “rescates” a países en estrés financiero, con más de USD 170.000 millones en ese período, más otros USD 70.000 millones canalizados a través de créditos de bancos oficiales y prefinanciamiento de exportaciones oficiales, por parte de empresas estatales chinas. Los *swaps* incluyen los *rollovers*, necesarios para fortalecer las reservas brutas, siendo mayormente girados a países en estrés financiero y bajos niveles de liquidez. A su vez, la investigación describe que estos acuerdos, a diferencia de otros prestamistas de última instancia, son opacos, conllevan el pago de una tasa de interés alta y apunta a deudores que se adhirieron a la IFR, promoviendo una arquitectura financiera y monetaria internacional más multipolar, menos transparente y menos institucionalizada (Arnold, 2023, p. 194).

Por consiguiente, las autoridades monetarias que activaron sus *swaps* con China pertenecen a los siguientes estados, Argentina, Bielorrusia, Corea del Sur, Egipto, Laos, Malasia, Mongolia, Nigeria, Pakistán, Rusia, Singapur, Surinam, Sri Lanka (su

activación del *swap* desborda el período de nuestro estudio) Tayikistán, Tailandia, Turquía y Ucrania. De todos ellos, sólo cuatro países activaron sus *swaps* con China con el objeto de promover el comercio y la inversión, Malasia, Corea del Sur, Singapur y Tailandia, ya que los primeros activaron sus *swaps*, en razón de que sus autoridades monetarias, se encontraban en situaciones estrés financiero o macroeconómico. Incluso, los mayores retiros, fueron realizados por autoridades monetarias, cuyas reservas no eran capaces de cubrir seis meses de importaciones y cuya calificación soberana era baja. Horn *et al.* (2023), señalan que “estos acuerdos implicaron en total, aproximadamente la suma de 185.000 millones de dólares, de los cuales, 15.000 fueron objeto de los acuerdos entablados por las cuatro autoridades monetarias referidas que no estaban bajo estrés financiero y 170.000 millones por las restantes⁹⁰”(p. 8).

El BPC firmó en abril de 2009 un acuerdo de intercambio de monedas con el Banco Central de la República Argentina (BCRA), el cual venció al término de tres años. Ese primer antecedente de cooperación financiera entre estos Estados, fue utilizado con el objetivo de prevenir una potencial situación de iliquidez, en el marco de las consecuencias de la CFG. Pero en julio de 2014, el recorrido del acuerdo que se concretaría tendría características diferentes ya que “se habrían mejorado significativamente las condiciones de uso, flexibilizando plazos, reduciendo costos y autorizando usos adicionales a los que previamente habían sido acordados” (Comunicado Nro. 50464 del 30/10/2014).

Durante el último trimestre de 2014, la participación del yuan en las reservas del BCRA se acercó al 7,7%; este porcentaje continuó creciendo en 2015 (9,9%), y se estabilizó en el último trimestre de ese año en torno al 28,3% de las reservas totales. Entre diciembre de 2015 y abril de 2016, este porcentaje se redujo a un promedio del 26%, porque los yuanes del *swap* fueron cambiados por dólares para salir del control cambiario. (Observatorio económico-social UNR, 2015) Según Horn *et al.* (2023), “el BCRA firmó un acuerdo suplementario con el BPC que autorizaba explícitamente intercambiar RMB por dólares para el pago de servicios de la deuda externa. Empero, si dicha autorización no era concedida por el BPC, las activaciones del *swap* tendrían mayores limitaciones en su uso⁹¹.” (p.10) Luego, al devolver los dólares a cambio de yuanes, éstos nuevamente aumentaron su incidencia, y al 30 de septiembre de 2016 las reservas

⁹⁰ Traducción propia.

⁹¹ Traducción propia.

internacionales contabilizadas en monedas fuera de la canasta DEG, donde se contaba el yuan, representaron el 36% del total, un nivel muy superior al histórico⁹² (Brenta y Larralde, 2018).

Tabla 8

Cronología del acuerdo de swap entre el BPC y el BCRA

Fecha	Concepto	Miles de millones		Duración	Vencimiento	
		Pesos	Yuanes			Dólares
15/04/2009	Acuerdo swap	38	70	10000	3	14/04/2012
18/07/2014	Acuerdo swap	38	70	11000	3	17/07/2017
30/10/2014	Activación swap			0.814		
nov. 2014	Activación swap			1000		
dic. 2014	Activación swap			1000		
ene. 2015	Activación swap			1000		
feb. 2015	Activación swap			1000		
mar. 2015	Activación swap			1000		
abr. 2015	Activación swap			1000		
may. 2015	Activación swap			1000		
jun. 2015	Activación swap			1000		
jul. 2015	Activación swap			1000		
ago. 2015	Activación swap			1000		
sept. 2015	Activación swap			1000		
	Total swap activado			11.001		
16/12/2015	Acuerdo suplementario al acuerdo bilateral de pase de monedas	20				
22/12/2015	Acreditación en cuenta del BCRA y operación de recompra a futuro de yuanes convertidos a dólares			3.086		
Enero-mayo 2016	Reintegro de los dólares			-3.086		
18/07/2017	Acuerdo swap	175	70		3	17/07/2020
02/12/2018	Acuerdo suplementario al Acuerdo bilateral de pase de monedas		60		Hasta que se finalice el swap de 2017	17/07/2020
02/12/2018	Monto de swap 2017 + Acuerdo complementario de 2018		130	19	Condicionado al acuerdo stand-by Argentina-FMI	

⁹² El 16 de diciembre de 2015, el BCRA y el BPC, firmaron un Acuerdo suplementario al Acuerdo Bilateral de Pase de Monedas, en el que se comprometieron a llevar a cabo cinco operaciones de *swap*, para convertir 20 mil millones de yuanes -28% del total- a dólares estadounidenses. El 22 de diciembre de 2015, estas operaciones fueron efectivamente liquidadas, 3.086 millones de dólares se acreditaron en una cuenta en dólares del BCRA en el BPC. A fin de no alterar la exposición en RMB del BCRA, la autoridad monetaria concertó, simultáneamente, una operación de recompra a futuro de los yuanes convertidos a dólares estadounidense. El compromiso asumido bajo esta operación en diciembre de 2015, había sido cancelado en su totalidad para mayo de 2016. Así, con el reintegro al BPC del total de dólares estadounidenses por la operación de *swap* de RMB y pesos, la cantidad de yuanes que componen las reservas internacionales del BCRA volvió a aumentar.

Fuente: Brenta y Larralde (2018, p.73).

De acuerdo a la tabla 7, las reservas agregadas de RMB alcanzaban aproximadamente los 90.700 millones de USD, esto implica que, al tipo de cambio de 7,4803 CNY=1 USD -diciembre de 2016- habría 663.000 millones de yuanes. En consecuencia, esos RMB 20.000 millones activados -equivalentes a 3.086 USD- formaron parte de la evolución agregada de la divisa dentro de las reservas globales, en este caso, dentro de la composición de las reservas argentinas y si prescindimos del número de reservas agregadas y observamos los retiros utilizados por el BCRA entre octubre de 2014 y septiembre de 2015, a aquella cifra podemos adicionarle RMB 70.000 millones más, aún en el caso de que se hayan cambiado los RMB por dólares (En este caso, se trataron de USD 11.000 millones). De acuerdo con Horn *et al.* (2023), en diciembre de 2018 después de haber sido nuestro país anfitrión de la cumbre del G-20, Argentina activó RMB 60.000 millones que equivalían a 8.700 millones de USD, para robustecer sus reservas (p. 36).

El caso argentino suele asociarse al caso de Pakistán. Ambos activaron los *swaps*, con el objeto de hacer frente a los problemas del balance de pagos y al aumento del endeudamiento externo, es decir, se utilizaron los acuerdos para obtener RMB y convertirlos en mercados *offshore*, en dólares. Pakistán fue el primer país en hacer esto cuando retiró RMB 5.000 millones (USD 600 millones) en mayo de 2013, después de sufrir una caída fuerte en sus reservas, circunstancia que, más tarde, facilitaría un acuerdo puente con el FMI (Siddiqui, 2021). Pakistán activó *swaps* proveídos por el BPC en 2014, (RMB 6.500 millones) 2015, (RMB 10.000 millones) 2016, (RMB 10.000 millones) 2017, (RMB 10.000 millones) 2018, (RMB 20.000 millones) 2019, (RMB 20.000 millones) 2020, (RMB 20.000 millones).

Laos firmó un acuerdo bilateral de monedas con el BPC en mayo de 2020 y un mes más tarde activó el mismo. La exposición de la deuda pública del país hacia China alcanzaba, en ese momento el 43% de su PBI. El monto retirado fue, aproximadamente, de USD 300 millones, lo que coadyuvó a mitigar la caída de sus reservas que solo podían cubrir 1.5 mes de importación. En junio de 2020, el tipo de cambio USD: CNY era 1 USD: 7.0610 CNY, por lo tanto, el monto fue aproximadamente de RMB 2.400 millones. Aun así, el Banco de Laos no reveló el destino del monto retirado (Horn *et al.*, 2023).

Otro de los países que activó su acuerdo de monedas con el BPC fue Bielorrusia. El único retiro de montos conocido, fue sobre una línea de *swap* RMB 1.000 millones durante 2015, tomando 154 millones de USD, cuando los niveles de reservas del Banco Central de Bielorrusia perforaron los USD 4.200 millones de dólares. Como en 2015, no se encontraba la base de datos recabada por el *COFER*, no se puede saber a ciencia cierta el porcentaje en relación a las reservas agregadas.

También, del mismo modo que los casos mencionados, Egipto activó su línea de *swap*, en el marco de un requerimiento efectuado por el FMI, con el objeto de que, para alcanzar un acuerdo con el organismo internacional, previamente tenía que hacerse de un financiamiento bilateral de USD 6.000 millones (Mc Dowell, 2019). El Banco Central de Egipto activó por vez primera su línea de *swap* en 2017, después de una caída fuerte en su posición de reservas. Empero, no fue posible hallar el monto o los montos retirados por la/s activación/es del/os *swap/s*.

En el caso de Mongolia, el *swap* tuvo por objeto absorber el shock que significaron las presiones sobre la balanza de pagos. El Banco de Mongolia tomó RMB 12.000 millones (USD 1.800 millones) sobre RMB 15.000 millones (USD 2.300 millones), realizando activaciones anuales, entre el año 2012 hasta el año 2016 de RMB 2.100 millones durante 2012, RMB 3.900 millones en 2013, RMB 3.000 millones en 2014, RMB 2.500 millones en 2015 y RMB 500 millones durante 2016 (Arnold, 2023). De acuerdo con Perks *et al.* (2021), el *BOM* realizó activaciones también en 2017, 2018, 2019 y 2020. Si bien no pude recabar datos específicos sobre el último tramo de los acuerdos de *swaps* (2017-2020), durante el 2020, las líneas de *swaps* chinas activadas alcanzaron los USD 8.000 millones, dominada especialmente, por las activaciones de los *swaps* de Pakistán y Mongolia (p. 14).

Tabla 9

Uso de línea de *swap* entre el BPC y el Banco de Mongolia. (2011-2020)

Año	Deuda de swap acumulada (miles de millones de RMB)	Total anual dispuesto (miles de millones de RMB)	Deuda acumulada como porcentaje de las reservas extranjeras
2011	No disponible	No disponible	No disponible
2012	2.1	2.1	8.7
2013	6.0	3.9	48.9
2014	9.0	3.0	98.1

2015	11.5	2.5	149.6
2016	12.0	0.5	147.1
2017	12.0	0.0	66.6
2018	12.0	0.0	64.2
2019	12.0	0.0	54.2
2020	12.0	0.0	46.0

Fuente: Elaboración propia en base a "China: Central Bank Swaps to Mongolia, 2011", (p.192) V. Arnold (2023)

Otro estado que activó su *swap* con el BPC fue Surinam. Éste, firmó un acuerdo de *swap* con el BPC en marzo de 2015, acuerdo que se renovó recién en febrero de 2019, comprendiendo el primer acuerdo 1.000 millones CNY/520 millones SRD y el siguiente 1.000 millones CNY/1.100 millones SRD. El mismo fue activado por primera vez en 2015 e implicó el uso de todo el monto autorizado, que sirvió para mejorar su posición de reservas brutas, USD 150 millones (RMB 1.000 millones). Si bien el acuerdo fue renovado en 2019, un documento del FMI⁹³ de 2021 señala que ese *swap* no se activó hacia el fin del período de estudio temporal que cubre esta investigación -2020- (Horn *et al.*, 2023).

Promediando los años entre 2015 y 2016, más precisamente entre la caída de los precios del petróleo y las sanciones de Occidente, producto de la invasión a Ucrania, Rusia, realizó una serie de pequeños retiros de su línea de *swap* de 150.000 millones RMB/815.000 millones RUB, suscripto en octubre de 2014. Los montos fueron retirados en octubre de 2015⁹⁴ y marzo de 2016⁹⁵ según reportes periodísticos, con el objeto de proveer de liquidez a los bancos comerciales rusos para pagar importaciones chinas y así, preservar las reservas en dólares. A su vez, también hubo activaciones durante los años 2018 y 2019. En suma, se llevaron a cabo las siguientes operaciones: RMB 0 en 2014, RMB 10 millones en 2015, RMB 903 millones en 2016, RMB 1.144 millones en 2017, RMB 891 millones, 0 RMB en 2019 y 2020⁹⁶.

Además, en 2015, aproximadamente el 90% de las transacciones bilaterales eran realizadas en dólares. Después del desencadenamiento de la guerra comercial entre China y EE.UU. y tras una jugada concertada por Beijing y Moscú para cortar el uso del

⁹³ IMF Country Report No. 21/280 Suriname. Página 47.

⁹⁴ https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/8315/ar_2015_e.pdf (página 121)

⁹⁵ <https://www.centralbanking.com/central-banking/news/2449395/pboc-confirms-russian-swap-transactions>

⁹⁶ <https://china.aiddata.org/projects/89440/>

dólar dentro del comercio bilateral, el mismo cayó al 51% en 2019. Además, durante este último, el Banco Central de Rusia reveló que había modificado la composición de sus reservas internacionales, recortando USD 101.000 millones de sus tenencias en dólares⁹⁷. Uno de los beneficiarios de esa estrategia fue China, que vio su participación dentro de las reservas internacionales de China aumentar de 5% a 15%, después que Rusia invirtiera USD 44.000 millones en yuanes. Como corolario de esta situación, Rusia adquirió un cuarto de las reservas globales de yuanes, en tanto que su posición en dólares cayó de 46.3% en junio de 2017 a 16.4% en junio de 2021⁹⁸.

Ucrania también fue otro de los países que, en medio de estrés financiero, recurrió a la ayuda del BPC. Según Mc Dowell (2019), que le requirió al Banco Central de Ucrania información en relación a la activación del *swap*, éste fue efectivamente activado durante 2015 y 2016, aunque sin especificar el tamaño de los retiros.

Nigeria, en abril de 2018, suscribió su primer *swap* con el BPC por 15.000 millones CNY/720.000 millones NGN, con el objeto de disminuir su dependencia en la liquidación del comercio en dólares y un mejor manejo de su posición de reservas. Durante 2018 y 2019 se efectuaron pequeños retiros de RMB 669.66 millones en 2018, RMB 782.66 millones en 2019 y RMB 1.017 millones en 2020⁹⁹.

Turquía¹⁰⁰ fue también otro de los países que activaron su *swap* con China. Como un medio de intercambio para fomentar el uso de monedas locales, el Banco Central de Turquía y el BPC firmaron un primer acuerdo en 2012, que se renovó 3 años después. El acuerdo de 2012 comprendía 10.000 millones CNY/3.000 millones TRY, en tanto que, tras la renovación, se incrementó a 12.000 millones CNY/5.000 millones TRY. La primera vez que se activó fue durante 2016, con el objeto de que el mismo se extendiera a las operaciones de bancos chinos en Turquía, como el Banco Industrial y Comercial de China (ICBC), que habían comenzado a operar en el país en mayo de 2015. Ese mismo banco, fue el primero en usar el equivalente a RMB 990 millones o 450 millones de TRY¹⁰¹ (142 millones USD). Asimismo, después de una nueva renovación durante

⁹⁷ <https://www.ecb.europa.eu/press/other-publications/ire/html/ecb.ire201906~f0da2b823e.en.html>

⁹⁸ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-01-09/russia-boosted-yuan-euro-holdings-as-it-dumped-dollars-in-2018>

⁹⁹ <https://dailytrust.com/nigeria-china-n720bn-currency-swap-deal-on-slow-pace-3-years-after/>

¹⁰⁰ Si bien trasciende los límites de este trabajo, en línea con el destino que los montos activados de líneas de *swaps* tuvieron para todos los estados descriptos anteriormente, es decir, como fuente de respaldo de liquidez, en 2021 activó su *swap* con ese mismo fin tomando USD 5.500 millones para mitigar la caída en sus reservas brutas.

¹⁰¹ https://www.chinadaily.com.cn/business/2016-12/09/content_27621638.htm

2019, en junio, el Banco Central de Turquía realizó una nueva activación del acuerdo con el objeto de pagar importaciones chinas¹⁰². El monto activado fue de RMB 6.986 millones.

Tayikistán y China firmaron su único acuerdo de monedas en septiembre de 2015, cuyo monto comprendía 3.000 millones CNY/3.000 millones TSJ (alrededor de 470 millones de dólares). Durante 2016 el Banco Nacional de Tayikistán realizó un pequeño retiro de 1 millón de RMB respecto del importe original¹⁰³ (Horn, *et al.* 2023).

En línea con el destino que el Banco Central turco diera a sus líneas de *swap* con China durante 2016 (pero no durante 2021), también otros estados activaron sus líneas con el BPC con ese mismo fin. Esos países fueron, Corea del Sur, Tailandia, Singapur y Malasia.

Corea del Sur firmó su primer acuerdo bilateral de monedas con el BPC en 2009 y lo renovó en numerosas oportunidades, 2011-14-17-20. El acuerdo original comprendía 180.000 millones CNY/38 billones KRW, en tanto que los acuerdos 2011-14-17 incrementaron su monto hasta alcanzar 360.000 millones CNY/64 billones KRW y el 2020 aumentó su importe hasta los 400.000 millones CNY/70 billones KRW. El mismo ha sido utilizado con el objeto de que, tanto el Banco de Corea como el BPC, facilitaran monedas locales a empresas y bancos, con el propósito de liquidar el comercio y la inversión. En diciembre de 2012, el *Korea Exchange Bank*, fue el primero en retirar fondos en RMB, tomando RMB 62 millones del Banco de Corea, para redirigirlos hacia el comercio de empresas domésticas. Inversamente¹⁰⁴, en mayo de 2014, el mismo acuerdo contribuyó a que un banco comercial chino, tomara prestado 400 millones KRW del BPC por seis meses. El mismo fue otorgado a una empresa china para el pago de importaciones.

El Banco de Tailandia celebró su primer acuerdo bilateral de monedas con el BPC en 2011 y logró renovarlo en 2014/17/20. El monto del primer acuerdo fue de 70.000 millones RMB/320.000 millones THB, mientras que las tres renovaciones comprendieron el monto de 70.000 millones RMB/370.000 millones THB, (USD 10.800 millones). El objetivo del acuerdo fue facilitar el intercambio comercial y de

¹⁰²<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB+EN/Main+Menu/Announcements/Press+Releases/2020/ANO2020-33>

¹⁰³<https://old.asiaplustj.info/en/news/tajikistan/economic/20160126/nbt-receives-one-million-yuan-people-s-bank-china>

¹⁰⁴ <https://asiatoday.com.au/content/bok-pboc-widen-bilateral-currency-swap-funding-trade>

inversión, al tiempo que propender al crecimiento económico de ambas economías. No fue posible encontrar mayores datos sobre alguna activación de los acuerdos.

El Banco de Malasia suscribió su primer acuerdo de monedas en 2009 por 80.000 millones CNY/40.000 millones MYR, el que fue renovado en 2012, comprendiendo un monto de 180.000 millones CNY/90.000 millones MYR, en 2015 y en 2018, con una leve diferencia 180.000 millones CNY/110.000 MYR. Su objetivo fue propiciar un mejor entendimiento a través del intercambio en el uso de monedas locales para el comercio y la inversión. Con todo, no fue posible hallar precisiones específicas en torno a las activaciones de los acuerdos.

La Autoridad Monetaria de Singapur (*MAS*), firmó su primer acuerdo de *swap* de monedas con el BPC en 2010, por 150.000 millones CNY/30.000 millones SGD, acuerdo renovado en 2013, 300.000 millones CNY/60.000 millones SGD, en 2016, 300.000 millones CNY/64.000 millones SGD y en 2019, 300.000 millones CNY/61.000 millones SGD. Estos tuvieron el objeto de promover el uso de monedas locales en el comercio y la inversión, como también proveer liquidez de corto plazo, con el objeto de mantener la estabilidad financiera. En este sentido, en junio de 2011, trascendió que tanto el DBS (*The development Bank of Singapore*) como el HSBC (*The Hong-kong and Shanghai Banking Corporation*) habían solicitado al MAS, que activara el *swap* firmado con el BPC, con el objeto de proveer financiamiento en RMB a empresas de Singapur que exportan a China. Durante el 2020, tuvo lugar una activación de sendas autoridades monetarias, por la cual el MAS usó CNY 10.000 millones equivalentes a SGD 2.000 millones, mientras que el BPC activó SGD 100 millones¹⁰⁵.

Hemos analizado las activaciones de los acuerdos de las contrapartes que suscribieron *swaps* con China, para poder determinar si el uso que le dieron al RMB las distintas autoridades monetarias, incidió en el fortalecimiento de la moneda, que se expresó en la evolución agregada de su uso a nivel global. Esta circunstancia, a la postre, también permitió comprender a la variable expresada en el modo en que se estructuraron estas redes globales de *swaps*. Asimismo, advertimos sobre las características opacas de esta clase de acuerdos, ya que la mayor parte de las veces, la confidencialidad y la poca transparencia, constituyeron un óbice difícil de franquear.

¹⁰⁵<https://www.mas.gov.sg/-/media/mas-media-library/publications/annual-report/2021/mas-financial-state-ment-2021.pdf>

De los 16 países que se tiene certeza que activaron sus acuerdos: Argentina, Bielorrusia, Corea del Sur, Egipto, Laos, Malasia, Mongolia, Nigeria, Pakistán, Rusia, Singapur, Surinam, Tayikistán, Tailandia, Turquía y Ucrania, solo pude constatar que los siguientes Estados realizaron activaciones de *swaps* de monedas, bajo el período 2008-2020, Argentina, Bielorrusia, Corea del Sur, Laos, Mongolia, Nigeria, Pakistán, Rusia, Surinam, Tayikistán y Turquía. Las activaciones de *swaps*, que no contamos registro de los montos, fueron Singapur (2011), Ucrania (2015-2016) y Egipto (2017). En los casos de Malasia y Tailandia, a pesar de haber activado sus acuerdos, no hallé información disponible.

De acuerdo a lo analizado, Argentina activó RMB 150.000 millones, Bielorrusia RMB 1.000, Corea del Sur RMB 62 millones, Laos RMB 2.400, Mongolia RMB 12.000 millones -sin poder precisar el monto de las activaciones entre el año 2016 -2020-, Nigeria RMB 2.469,32 millones, Pakistán RMB 96.500, Rusia RMB 2948, Singapur RMB 10.000 millones, Surinam RMB 1.000, Tayikistán RMB 1 millón y Turquía RMB 7.976. Todo conforma un total de RMB 286.355,72 millones.

Si tomamos en cuenta, como vimos en la tabla 7, que en 2016 las reservas agregadas de los bancos centrales alcanzaban los RMB 663.000 millones -equivalentes a USD 90.700 millones, de acuerdo al tipo de cambio de 7,4803 CNY=1 USD de diciembre de 2016-, en 2017 RMB 802.000 millones -equivalentes a USD 123.000 millones, con un tipo de cambio, a diciembre de 2017, de 1 USD: 6,5271 CNY-, en 2018 RMB 1.396 millones -equivalentes a USD 203.000 millones, al tipo de cambio de diciembre de 2018 1 USD: 6.8786 CNY-, en 2019 RMB 1.492 millones -equivalentes a USD 214.000 millones, al tipo de cambio de diciembre de 2019 de 1 USD: 6,9729 CNY-, y en 2020 RMB 1.770 millones -iguales a la suma de USD 271.000 millones, tomando el tipo de cambio de ese año, 1 USD: 6,5328 CNY-, la suma agregada registrada de RMB 286.355,72 millones provenientes de las activaciones de los acuerdos de *swaps* permitió constatar el carácter ofensivo en el ejercicio de su *statecraft* por parte de la autoridad monetaria china. Esta conclusión puede quedar reforzada aún más, por el levantamiento de la relativa confidencialidad de estos acuerdos y la revelación de nuevos datos y cifras, por parte de las autoridades monetarias involucradas.

2.7 Conclusión del capítulo

A lo largo del capítulo se estudió la red global de *swaps* implementada por el BPC, se describieron los acuerdos celebrados y sus características, el uso del *statecraft* y también el análisis de los incentivos para llevar a cabo estas iniciativas de cooperación.

Con relación al uso del *statecraft*, podemos determinar el carácter ofensivo del mismo habida cuenta de la numerosa cantidad de acuerdos celebrados por el BPC, el carácter heterogéneo de las contrapartes elegidas, el uso de la moneda china en los mismos y la tendencia hacia la continua renovación de la mayor parte de los *swaps*. Del mismo modo, la circunstancia de haber instrumentado varios acuerdos como respaldo de liquidez para países con dificultades financieras, refuerza este carácter.

En este contexto, surge el interrogante que se hiciera Keohane: ¿bajo qué condiciones los Estados emprenden una cooperación mutuamente beneficiosa para preservar su poder y estatus relativos? La cooperación vía *swaps* habilitaba para China el uso de ganancias absolutas, tanto para ese país como para sus estados asociados. La cooperación, como estudiamos, es aquella situación donde un actor ajusta su comportamiento a las preferencias de los demás, a través de la coordinación política (Keohane, 1984).

Entre los incentivos, dados por el grado de interdependencia económica, medido mediante el estado de la balanza comercial entre China y los estados beneficiarios de los *swaps* y sus niveles de IED -expuestos de forma tangencial-, y el uso agregado de las reservas en RMB por parte de los bancos centrales, en relación a lo primero, se pudo constatar que China, en su vínculo con algunos países emergentes, desarrolló un tipo especial de relación, ya que aquellos, verbigracia: Argentina, Bielorrusia, Egipto, Hungría, Kazajistán, Marruecos, Nigeria, Pakistán, Ucrania, Turquía, ostentaban flujos de comercio deficitarios que eran financiados por el BPC a través de la concesión de *swaps*. Es decir, las asimetrías de comercio fue el sustentó por medio del cual China viabilizó su influencia para la concesión de los mismos y para que las contrapartes encontraran los incentivos necesarios para esta clase de acuerdos -la consecución de ganancias absolutas que la cooperación es capaz de instrumentar- por tener una inserción internacional baja o por presentar grandes dificultades para acceder al crédito internacional. En consecuencia, a través de este mecanismo se canalizaba un financiamiento que permitía resolver, temporalmente, un desequilibrio en la cuenta

corriente, sin antes tener que forzar un ajuste en el tipo de cambio, alguna medida que limite el movimiento de capitales o bien, recurrir a organismos multilaterales de crédito.

Por otra parte, los países que contaron con mayores exportaciones a China, en porcentaje del producto bruto interno (PBI), resultaron ser los que más posibilidades tuvieron de iniciar un acuerdo de divisas con ella, es decir, China utilizó este mecanismo para cimentar sus relaciones económicas bilaterales con estados socios, en particular, aquellos que exportan recursos naturales. El mismo patrón, no se observa con respecto a las importaciones de China (Perks *et al.*, 2021). El estado de la BC fue un factor que tuvo influencia en la concesión de esta clase de acuerdos, el acceso al RMB fue proyectado como un instrumento del carácter ofensivo de su *statecraft*.

En materia de IED, no se advirtió que ésta tuviera un correlato similar al brindado por el comercio en el alcance que China le otorgó a la selección de sus contrapartes bajo sus acuerdos de *swaps*. Si bien, se reconoce el trazado de ciertos patrones que le han dado simetría y estabilidad a sus vínculos, como han sido los importantes volúmenes de comercio e inversión con sus socios regionales a los que les extendió *swaps*, hubo otros valores que no resultaron tan claros. Además, esta afirmación se refuerza por los casos ya analizados de Hong-Kong y Singapur dentro de Asia y de las Islas Vírgenes Británicas y las Islas Cayman en América Central, mayores beneficiarios de la IED china en cada continente, tarea que impidió, a la postre, conocer el destino final de dichas inversiones. Aun así, el nivel de IED entre China y Europa y China y América del Norte fue considerable, aunque EE.UU., no formó parte del entramado de socios que en materia de *swaps* China tuvo.

Por último, en relación al uso agregado de reservas en RMB por parte los bancos centrales, observamos cómo el uso agregado del RMB por parte de estos fue *in crescendo* desde que hubo estadísticas oficiales en la materia. Desde 2016 hasta 2020, el mismo pasó de RMB 663.000 millones a RMB 1.770 millones, siendo el monto de las activaciones de los *swaps* registrados de RMB 286.355.32 millones, no desde la vigencia del *COFER*, sino durante todo el período temporal bajo estudio. La hipótesis de esta investigación es que el BPC ejerció una estrategia de cooperación basada en el ejercicio ofensivo de su *statecraft*. Por consiguiente, la suscripción de *swaps* tuvo incidencia en el fortalecimiento de su moneda, que fue dado a través de la circulación de la misma mediante sus activaciones, que propugnó, a la postre, una mayor

consolidación del uso agregado de RMB por parte de las autoridades monetarias
contrapartes de estos acuerdos.

Capítulo III

3. Redes globales de *swaps* celebradas por la Reserva Federal de Estados Unidos

Desde los inicios de los sesenta, la FED utilizó líneas de *swaps* como un mero instrumento que servía para proteger el valor del dólar dentro del mercado de divisas durante el sistema de *BW*¹⁰⁶. Para Bordo *et al* (2014), lo que comenzó siendo un medio para proveer de dólares a los bancos centrales extranjeros, que buscaban refugio en el oro, mucho tiempo después, se convertiría en el garante o prestamista de última instancia de todas las operaciones globales.

Sin embargo, el sistema de *BW* comenzó a erosionarse cuando EE.UU. advirtió que su pasivo, reflejado en sus obligaciones en dólares, superaba el monto total de su stock de reserva de oro, promoviendo la desconfianza de todo el sistema, al reflejar que el desequilibrio existente mostraba lo evidente: Estados Unidos ya no podía sostener el precio oficial de la onza *troy*. En respuesta, la *Fed* estableció redes globales de *swaps* para desactivar, lo que de otra manera habría supuesto, una catastrófica corrida masiva hacia sus reservas de oro (Perry, 2020).

Desde el primer momento de su implementación, que se extendió desde 1962 hasta 1971, bajo el patrón dólar oro, la *Fed* utilizó este mecanismo para defender el tipo de cambio fijo implementado desde 1944, ya que las reiteradas inyecciones de dólares en el extranjero, servían para descomprimir la demanda de dólares en los bancos extranjeros y, a su vez, evitar que cambiaran el oro atesorado por dólares que, por eso mismo, eran proveídos por la Reserva Federal, propiciando además de la estabilidad del sistema y del precio del oro, la confianza de su convertibilidad (Bordo *et.al.*, 2014). Del mismo modo, bajo ese período de referencia de primeros ensayos, las líneas de *swaps* también le permitieron a los Bancos Centrales extranjeros obtener temporalmente un aumento de la liquidez de la divisa norteamericana.

Con el correr de las décadas, la *Fed* fue readaptando el uso de sus líneas de *swaps*, y durante la CFG, éstas se constituyeron en el mecanismo principal para abordar las

¹⁰⁶ Los acuerdos de *Bretton Woods* celebrados en julio de 1944, contemplaron el establecimiento de un nuevo SMI, basado en lo que se denominó patrón oro. Éste, fijaba el tipo de cambio de la onza *troy* en 35 dólares y al mantener fijo el precio del dólar, el resto de las naciones adherentes debían vincular el precio de sus monedas respecto de aquel. Solo se permitía que el tipo de cambio de sus respectivas monedas fluctuara dentro de una banda del 1% respecto del dólar.

distorsiones en el financiamiento en dólares de los bancos de jurisdicción extranjera¹⁰⁷ (French, 2023).

Tras la caída del sistema de *BW*, la *Fed* retuvo sus líneas de *swaps*, pero limitó su uso. Hacia 1998, Estados Unidos sólo mantuvo las que había establecido con México y Canadá, como parte de la conformación del Tratado de libre comercio de América del Norte (TLCAN). Empero, y en sintonía con algunas voces, comenzó a poner mayor atención a la circunstancia de que una mayor demanda de liquidez de dólares, por parte de los Bancos Centrales extranjeros, podría aumentar, en caso que la financiación de dólares fuera inesperadamente retirada de esos bancos. Después de la tragedia de los sucesos del 11 de septiembre de 2001, la *Fed* restauró su red global de *swaps* atento aquella circunstancia anunciada (Perry, 2020).

Con el estallido de la crisis del 2008, la *Fed* encontró en las líneas de *swaps* un modo de contener la inminente catástrofe que suponía la iliquidez y, en consecuencia, la parálisis de todo el sistema, junto a la escasez generalizada de dólares, el encarecimiento del crédito y la grave amenaza que se posó sobre las economías con una gran cantidad de activos y pasivos denominados en dólares. Entre el mes de diciembre de 2007 y mediados de 2009, el comité federal de mercado abierto del sistema de la Reserva Federal, aprobó líneas temporarias de *swaps* con catorce bancos centrales extranjeros. (French, 2023) Las primeras fueron con el Banco Central Europeo (BCE) y con el Banco Nacional Suizo (BNS), comprendiendo 20.000 millones de dólares la primera línea y 4.000 millones la segunda respectivamente. Pero, a partir de la caída de *LBH*., la política monetaria llevada a cabo se profundizó aún más, ya que la reserva federal, no solo aumentó el monto otorgado al BCE y al BNS en 10.000 y 27.000 mil millones respectivamente, sino que también estableció líneas de *swaps* con el Banco de Inglaterra (según sus siglas en inglés *BOE*), el Banco de Japón (*Boj*) y el Banco de Canadá (según sus siglas en inglés, *BOC*). Hacia fines de septiembre de 2008, la *Fed* había concertado líneas de *swaps* con nueve bancos centrales, ya que, a las ya establecidas, se le adicionaron líneas con el Banco de la Reserva de Australia (según sus siglas en inglés *RBA*), el Banco de Noruega (según sus siglas en inglés *NB*), el Banco Nacional de

¹⁰⁷Las líneas bilaterales de *swaps* pueden acarrear diversos propósitos, sean estos, financieros, económicos o geopolíticos. En este sentido, pueden aliviar presiones en el mercado financiero de divisas. En el caso de la *Fed*, estos acuerdos bilaterales, tenían como objetivo, apoyar a las instituciones financieras privadas de sus contrapartes, mediante la disminución de la tensión en los mercados de divisas del dólar. De este modo, la autoridad monetaria, contraparte de la *Fed*, provee de dólares a sus instituciones financieras domésticas mediante subastas.

Dinamarca (según sus siglas en inglés *DNB*) y el Banco de Suecia (en sueco *Sveriges Riksbank*).

A fines de ese año, la *Fed* abrió más líneas de *swaps* e incluyó a las autoridades monetarias de Singapur (de acuerdo a sus siglas en inglés *MAS*), el Banco de Corea (de acuerdo a sus siglas en inglés *Bok*), el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda (según sus siglas en inglés *RBNZ*), el Banco de México (Banxico) y el Banco Central de Brasil (BCB). Éstos últimos, los primeros países latinoamericanos en recibir asistencia financiera por parte del gobierno de Estados Unidos, mayormente enfocado en la cooperación financiera hacia países del mundo desarrollado. Esta circunstancia llevó a Nathan Sheets, a plantear al Comité Federal de Mercado Abierto de la *Fed*, la elevación de una propuesta para incluir al mundo en desarrollo en la provisión de *swaps*. En realidad, aquella inclusión hallaba su fundamento en que, según EE.UU., una mayor intensificación de las tensiones financieras en esos países emergentes, podría haber llevado a un derramamiento mayor hacia el mundo en general. A medida que la situación financiera global empeoraba, la *Fed* advirtió la urgencia de los acontecimientos al habilitar, en octubre de 2008, la provisión de dólares sin límites al BCE, el BNS, al *BoE* y al *Boj*, otorgándoles acceso ilimitado a la cantidad de dólares que requirieron en sus respectivas jurisdicciones sus instituciones financieras. También, de forma paralela, Estados Unidos recibió presiones por parte de los estados emergentes para gozar de la misma accesibilidad que los países desarrollados en materia de *swaps*, pero la *Fed* con preocupación -y con razón-, sostuvo que expandir el crédito tan rápido era muy arriesgado, no solo porque no pudieran devolverlo en tiempo y forma, sino, porque al establecer una línea de crédito, ante cualquier nueva eventualidad, quedarían a merced de que los presionaran para recibir mayor asistencia.

Todo el trabajo realizado por la FED significó poner en juego más de la cuarta parte del total de sus propios activos ya que la cantidad remanente del total de líneas de *swaps*, en diciembre de 2008 ascendía a 580 mil millones de dólares (Perry, 2020). En este sentido, quedó en clara evidencia la predisposición estadounidense, ante la fortísima cooperación prestada por la Reserva Federal dentro del ámbito financiero, ya que demostró ocupar un rol decisivo, para coordinar con el resto de los bancos centrales, la satisfacción de la demanda de dólares, sin antes forzarlos a que agotaran sus reservas de cambio hacia un nivel todavía más crítico. Inclusive, ya al año siguiente de estos acontecimientos, la demanda extranjera de liquidez de dólares fue mermando, a medida

que los bancos extranjeros eran capaces de aprovechar de mejores condiciones de mercado para alcanzar financiamiento en dólares a menor costo y, como consecuencia de ello, la *Fed* interrumpió su programa de *swaps* hacia febrero de 2010. Para Adam Tooze, (2008, citado en Perry, 2020, p.744) la *Fed* les brindó la seguridad necesaria a los actores clave del sistema que, si el crédito privado inesperadamente se cerrara o se volviera dificultoso, habría un solo actor en todo el sistema que sería capaz de cubrir los desequilibrios con una ilimitada provisión de liquidez de dólares. Ese es, precisamente, el rol de prestamista global de última instancia que tiene la Reserva Federal¹⁰⁸.

Al mismo tiempo, a fines de 2011, la *Fed* anunció que el *BOC*, el *BCE*, el *BNS*, el *BoE* y el *Boj*, habían decidido como medida de contingencia, extender temporalmente acuerdos de *swaps* entre ellos, de modo que, las monedas de cada uno de los contratantes estuvieran disponibles y líquidas en cualquiera de esos bancos centrales. Empero, a partir de octubre de 2013, en un nuevo anuncio, la *Fed* determinó que los acuerdos temporarios¹⁰⁹ establecidos entre los bancos mencionados *ut supra*, pasarían a ser acuerdos permanentes, para brindarse recíprocamente un apoyo adicional, en torno a la estabilidad financiera reduciendo, de ese modo, la incertidumbre entre los mercados participantes en torno a la pertinencia y a la oportunidad, acerca si esos acuerdos deberían ser renovados o no.

Esta extensión permanente del uso de líneas de *swaps*, entre los bancos centrales mencionados, fue crucial para estabilizar el mercado financiero global y abrió la puerta para que hubiera, desde entonces, un acceso ilimitado, entre los seis principales bancos centrales, a gozar de liquidez cambiaria. Pero, llamativamente, ningún país en desarrollo o identificado como emergente, participó de este acuerdo (Perry, 2020). La selectividad en el uso de estas políticas puso en tela de juicio la discrecionalidad de la Reserva Federal en la toma de decisiones sin la debida rendición de cuentas y alejada del influjo

¹⁰⁸ Rápidamente, y a pesar de haber instaurado una tenue pausa, Estados Unidos restableció su utilización, ya que la crisis de deuda soberana de la Eurozona, puso en dificultad los mercados financieros de dólares de corto plazo. En efecto, hacia mayo de 2010, la *Fed* ya había restaurado líneas de *swaps* con el Banco de Canadá, el Banco Central Europeo, el Banco Nacional Suizo y el Banco de Inglaterra. Estos *swaps*, a diferencia del negociado con Canadá, no tenían un límite fijo.

¹⁰⁹ Sacando los acuerdos permanentes referidos por las principales autoridades monetarias del mundo, muchas otras líneas de *swaps*, tienen una duración de tres años y se encuentran sujetas a renovación a su vencimiento. Sin embargo, es pertinente señalar que, si los *swaps* de monedas son renovados repetidamente, su distinción respecto de un préstamo tradicional se vuelve menos obvia.

del Congreso estadounidense. En este sentido, Conti Brown (2019), señala que la mentada selectividad de la *Fed*¹¹⁰ tuvo lugar inclusive entre

“los aliados diplomáticos propios de Estados Unidos, ya que ésta estableció líneas de *swaps* con Brasil, pero no con Argentina, con Japón, pero no con China, con Singapur, pero no Malasia, reflejando la naturaleza política y diplomáticamente irreductible de las relaciones internacionales de la Reserva Federal¹¹¹.” (p. 4)

Tabla 10

Cronología en la concesión de *swaps* durante la CFG entre la FED y otras autoridades monetarias (diciembre 2007-octubre 2013)

Fecha de anuncio	Contrapartes participantes	Monto	Tiempo de duración
12/12/2007	BCE BNS	20 mil millones USD 4 mil millones USD	Período de licitación de 28 días y término del acuerdo 6 meses.
11/03/2008	BCE BNS	Aumento 30 mil millones USD Aumento 6 mil millones USD	
02/05/2008	BCE BNS	Aumento 50 mil millones USD Aumento 12 mil millones USD	Término del acuerdo extendido hasta el 30 de enero de 2009.
30/07/2008	BCE	Aumento 55 mil millones USD	Para el BCE y el BNS, 84 días de período de licitación.
18/09/2008	BCE BNS BOJ BoE BoC	Aumento 110 mil millones USD Aumento 27 mil millones de USD Nuevo acuerdo 60 mil millones USD Nuevo acuerdo 40 mil millones USD Nuevo acuerdo 10 mil millones USD	Período de licitación entre 1 y 3 meses.

¹¹⁰ Alexander Perry, sostiene que la independencia de la reserva federal en el manejo de la política monetaria, especialmente en referencia a su política establecida en materia de *swaps* es, y ha sido, objeto de debate. Desde 1962, la política monetaria desplegada por la Reserva Federal en esta materia evolucionó y pasó de ser una simple y limitada herramienta de protección del dólar en el mercado de divisas, a convertirse en una vasta fuente de liquidez, que selectos bancos centrales extranjeros pueden aprovechar cuando ellos decidan hacerlo. Pero, a pesar del cambio sufrido en materia de los objetivos desplegados por la Fed, el basamento legal, sobre el cual llevó a cabo esta política, quedó sin modificar.

¹¹¹ Traducción propia.

24/09/2008	RBA DNB Sveriges Riksbank NB	Nuevo acuerdo 10 mil millones USD Nuevo acuerdo 5 mil millones USD Nuevo acuerdo 10 mil millones USD Nuevo acuerdo 5 mil millones USD	Período de licitación entre 1 y 3 meses.
26/09/2008	BCE BNS	Aumento de 120 mil millones USD Aumento de 30 mil millones USD	
28/09/2008	BCE BNS BoC BoE BoJ DNB NB RBA Sveriges Riksbank	Aumento 240 mil millones USD Aumento 60 mil millones USD Aumento 30 mil millones USD Aumento 80 mil millones USD Aumento 120 mil millones USD Aumento 15 mil millones USD Aumento 15 mil millones USD Aumento 30 mil millones USD Aumento 30 mil millones USD	
13/10/2008	BCE BNS BOE BOJ	Ampliación según lo solicitado Ampliación según lo solicitado Ampliación según lo solicitado Ampliación según lo solicitado	Plazo de extensión hasta el 30 de abril de 2009.
14/10/2008	BOJ	Ampliación según lo solicitado	
28/10/2008	NZRB	Nuevo acuerdo 15 mil millones USD	
29/10/2008	BCB Banxico BoK MAS	Nuevo acuerdo 30 mil millones USD Nuevo acuerdo 30 mil millones USD Nuevo acuerdo 30 mil millones USD Nuevo acuerdo 30 mil millones USD	Período de extensión hasta el 30 de abril de 2009.
03/02/2009 25/06/2009	Todos	Hasta 640 mil millones USD	Términos de los <i>swaps</i> extendidos de forma separada hacia el 30/10/2009 y 31/01/2010.
09/05/2010	BCE BNS BoE Boj BoC	Sin límite de provisión definido, <i>swap</i> según lo necesario.	Plazo establecido de 3 años.

31/10/2013	Igual que arriba	Sin límite de provisión definido, <i>swap</i> según lo necesario.	Permanente
------------	------------------	---	------------

Fuente: Elaboración propia en base al sitio oficial *federalreserve.gov* junto a datos de transacciones y comunicados de prensa publicados en la misma.

Tras la irrupción de la pandemia del coronavirus, en marzo de 2020, la *Fed* volvió a restaurar sus acuerdos de *swaps* implementados en 2013, con el mismo conjunto de economías avanzadas y, respecto de las nueve economías, que ya habían sido las beneficiarias durante la CFG¹¹², volvió a establecer acuerdos temporales¹¹³. El objetivo estaba dado por contribuir de forma adecuada al funcionamiento de los mercados de financiación en dólares a corto plazo derivados del *shock* provocado por el Covid-19¹¹⁴ y mitigar el efecto sobre la oferta de crédito a empresas y hogares, a nivel doméstico y en el exterior (Borrajó Tabernero, 2022). La situación económica inicial de las crisis de 2008 y 2020 fue diferente. La inestabilidad del sistema financiero, antes de la pandemia, era menor y el nivel de endeudamiento, tanto de las empresas como de los hogares, era inferior al de las empresas y hogares experimentado antes de la crisis financiera global (Li Z. *et al.*, 2021).

Como se verá en la tabla 11 dispuesta a continuación, el total de operaciones en el mes de mayo de 2020 fue de aproximadamente 449.000 mil millones de dólares, algo menos de los 582.000 mil millones aportados durante el pico de la CFG. Durante el 2020, el *Boj* retiró 226.000 millones de dólares, para compensar las fuertes necesidades de financiación en dólares de los bancos privados japoneses ubicados en Asia. En general, las líneas bilaterales lanzadas por la Reserva Federal, demostraron su efectividad en estabilizar las condiciones del mercado financiero. Asimismo, cabe señalar que tanto el Banco de Canadá (el único entre las economías avanzadas y con acuerdo permanente), el Banco de Nueva Zelanda, como el Banco de Brasil (parte de los acuerdos temporales de la *Fed*), no han hecho uso de estas líneas.

Tabla 11

¹¹² Empero, la *Fed*, durante la pandemia, introdujo la facilidad repo FIMA, que les permitió a países que no habían logrado alcanzar un *Swap*, el acceso a liquidez en dólares. En 2020, las autoridades monetarias de Hong-Kong, Colombia, Chile e Indonesia, hicieron uso de este mecanismo.

¹¹³ El 29 de julio y 16 de diciembre de 2020, la Reserva Federal prorrogó tanto las líneas *swap* temporales como la facilidad repo FIMA hasta marzo y septiembre de 2021, respectivamente.

¹¹⁴ A diferencia de la CFG, que se trató de una crisis fruto de un *shock* de demanda, la acontecida por la pandemia se trató de una crisis de oferta, originada por el cierre de fábricas en China y el consecuente desabastecimiento de las empresas occidentales.

Comparación de suministro de *swaps* entre la FED y otras autoridades monetarias durante la CFG y la pandemia (diciembre 2007-marzo 2020)

	Pandemia Covid-19		Crisis Financiera Global		
	Topes	Retiro	Topes	Retiro	Retiro
		Mayo 2020 (pico)	Fin de 2020	Fin de diciembre 2008	pico
Principales Economías avanzadas		403	14		501
Japón	Sin límite	226	0	Sin límite	138
Unión Europea	Sin límite	143	4	Sin límite	302
Inglaterra	Sin límite	23	0	Sin límite	34
Suiza	Sin límite	10	10	Sin límite	27
Canadá	Sin límite	0	0	Sin límite	0
Restantes nueve economías	450	46	4	225	81
Australia	60	1	0	30	23
Dinamarca	30	4	0.4	15	15
Corea del Sur	60	19	0	30	10
Nueva Zelanda	30	0	0	15	0
Noruega	30	5	0	15	8
Singapur	60	10	2	30	0
Suecia	60	0	0	30	25
Brasil	60	0	0	30	0
México	60	7	1	30	0
Total		449	4		583

Fuente: Perks, Rao, Shin, Tokuoka, 2021.

Es notable que la mayoría de los *swaps* de monedas, fueron canalizados a través del dólar y monedas nacionales de los estados contratantes, en tanto el dólar permanece

como la moneda de reserva internacional más significativa¹¹⁵. Los acuerdos descriptos, brindaron un rol constructivo en la estabilización de las condiciones del mercado financiero, suministrando una red de *swaps*, cuyo eje fue la reserva federal y por fuera del sistema propuesto por el FMI, pero, por el otro lado, el tejido de los mentados acuerdos, implicó más una consolidación del sistema financiero internacional, que una propuesta sería tendiente a su reforma (Mingqi, 2016).

Lo significativo en el suministro de los acuerdos otorgados por la *Fed* fue que, por primera vez en su historia¹¹⁶, los extendió- a diferencia de los desplegados con los cinco principales bancos centrales del mundo, estos constituían acuerdos temporarios- también a estados denominados como economías emergentes¹¹⁷, Corea del Sur, Singapur, Brasil y México, actuando oficialmente como un prestamista de última instancia. Esto tuvo lugar debido a que, a partir de la propia evolución de la CFG, EE.UU. necesitó ampliar sus alianzas y reforzar sus relaciones con las principales economías emergentes. Uno de los países, a los cuales la *Fed* le rechazó un *swap* durante la CFG, fue Indonesia, estado que luego recibiría *swaps* de parte del BPC, como del *Boj*. Aquella denegación, fue la punta de lanza para concluir que formar parte del G-20 no constituía *per se*, un privilegio que permitiera alcanzar, en el fragor de la crisis, un *swap* de monedas con la Reserva Federal. En cambio, sí pareció decisivo para la concesión de aquellos, la capacidad de daño que algunas economías emergentes podrían tener respecto de la economía estadounidense, especialmente aquellas que tenían bonos del tesoro norteamericano. En septiembre de 2008, Brasil, Corea del Sur, México y Singapur representaban el 9% de los tenedores extranjeros de bonos del tesoro americano. En este sentido, de acuerdo con Chey (2012) las tenencias de Indonesia eran ínfimas, pero de todas formas una venta masiva de aquellos podría haber disparado un desprendimiento, eventualmente contagioso, de activos financieros norteamericanos.

¹¹⁵ Empero, desde el estallido de la CFG y la crisis de deuda europea, quedó demostrada la volatilidad sufrida por el dólar, y también el euro, por lo que algunos estados comenzaron a diversificar sus monedas de reserva con el objeto de mitigar ese riesgo. En junio de 2012, el Banco Nacional Suizo celebró un acuerdo de divisas con el de Polonia, intercambiando francos suizos por esloti.

¹¹⁶ La única excepción fue México, tradicional socio y vecino de EE.UU., a quien ya se le había proveído un *swap*, en 1971. De acuerdo con Perry (2020), cuando en 1998 la FED oficialmente puso en desuso su red de *swaps*, sólo conservó los acuerdos suscritos con los Bancos Centrales de Canadá y México.

¹¹⁷ Entre 1992 y 2007, la participación de lo que se conoce como el grupo de los ocho (G8), dentro del producto bruto interno (PBI) mundial, cayó de un 68.8% a un 57.8%, mientras que la participación perteneciente al grupo de las 20 economías más avanzadas (G20), aumentó de 12% a 19.3%. (deducido del G20, los miembros pertenecientes al G8). El aumento de esta participación, se profundizó a partir del año 2000. Las economías emergentes, también fueron la locomotora que dinamizó la economía global entre el año 2000 y 2007, (previo a la CFG) en la cual, la tasa de crecimiento de éstas, representó un promedio de 4.9% entre esos años, mientras que el representado por el G8 alcanzó solo un 2.7%.

Sin embargo, algunos autores sostienen que, en la decisión sobre extender excepcionalmente *swaps* a economías emergentes, prevalecieron más consideraciones políticas que la determinación de variables económicas (Sahasrabudde, 2019).

De todos modos, la estrategia cooperativa de la *Fed* con los *swaps* quedó asociada al interés prevalentemente norteamericano de, tras el estallido de sendas crisis, no perder posicionamiento internacional, manteniendo la hegemonía del dólar, como eje estructurante de las relaciones comerciales, económicas y financieras globales, lo que implicaba sostener la estabilidad financiera de los mercados, junto al valor de su moneda, la tasa de interés y evitar la venta masiva de activos financieros denominados en dólares. La consecuencia de ello era evitar que la apreciación del dólar provocara una caída en las exportaciones norteamericanas y la suba de la tasa de interés, una retracción en el crédito, así como también, proveer de liquidez a los bancos norteamericanos ubicados fuera de EEUU. Es decir, el interés del hegemon, provenía del temor que suponía un desencadenamiento de efectos adversos en economías extranjeras¹¹⁸. La decisión de la *Fed* no fue la decisión de un hegemon benevolente (Kindleberger, 1973), sino que el rol que decidió desempeñar estuvo motivado por consideraciones defensivas, en palabras de Daniel Mc Dowell (2012) “de poder lucir la habilidad única para defender autónomamente sus propios intereses económicos¹¹⁹” (p. 161).

3.1 Estrategia de la *Fed* en el uso de su *statecraft*

En relación a EE.UU., este concepto, adquirió diversas implicancias. El carácter del *statecraft* de la autoridad monetaria americana prosiguió con distintos objetivos. En lo basal, evitar perder posicionamiento internacional en un contexto internacional acechado por las crisis. La manera de evitar cualquier desplazamiento fue tratando de mantener la estabilidad global financiera, asegurando la liquidez del dólar en los mercados extranjeros y evitando la venta desordenada de activos financieros denominados en dólares, la apreciación del dólar, que redundaría perjudicialmente en el nivel de las exportaciones, y el aumento de la tasa de interés. Al encontrarse la economía americana tan integrada a los mercados globales, no obtuvo una mejor manera de blindarse ante una crisis externa, que, otorgando respaldo a los mercados de divisas del dólar, en consecuencia, haber mantenido la estabilidad de los mercados

¹¹⁸ De acuerdo con Susan Strange, la potestad de ser el prestamista internacional de última instancia, en este caso, sería ostentar poder estructural.

¹¹⁹ Según Daniel Mc Dowell, ser el prestamista internacional de última instancia constituye siempre una empresa defensiva.

financieros fue de total interés para EE.UU., lo que comprendió la posibilidad de desviar riesgos de contagio emanados desde el extranjero. Del mismo modo, haber mantenido la estabilidad de los mercados de activos denominados en dólares, fue de vital importancia para la *Fed*, temiendo más que nada una venta masiva de aquellos, lo que hubiera disparado el costo de la tasa de interés (Mc Dowell, 2012).

En su empresa defensiva, la *Fed* solo celebró acuerdos con el conjunto del mundo desarrollado, tal el caso del BCE, el *Boj*, el *Boe*, el BNS y el BDC, con los que, a partir del año 2013, estableció acuerdos permanentes y, durante el estallido del Covid-19, por montos indefinidos¹²⁰. Asimismo, también extendió la celebración de estos acuerdos a las autoridades monetarias de Australia, Dinamarca, Noruega, Suecia y Nueva Zelanda (French, 2023). Pero a este listado homogéneo de economías avanzadas hay que agregarle la celebración de acuerdos con cuatro estados de economías emergentes: Brasil, Corea del Sur, México, y Singapur, como así también la denegación de este tipo de convenios a otro conjunto de estados de economías emergentes. *La Fed*, denegó acuerdos a Chile, República Dominicana, Islandia, India, Indonesia, Perú y Turquía (Sahasrabudde, 2019). A diferencia de lo hecho por China, en aquellas denegaciones se cifró también la actitud que tuvo la autoridad monetaria de EE.UU., ante la consecución de este tipo de acuerdos. EE.UU. ejerció una empresa defensiva, tendiente a evitar que su programa de *swaps*, exacerbara la acumulación de riesgos crediticios dentro de aquellas economías, que terminarían por expandir, aún más, los montos comprometidos. La discriminación ejercida en la selección de las contrapartes evidenció la reticencia, por parte de la *Fed*, de asistir a todos los actores que solicitaran llevar adelante iniciativas de cooperación. Al contrario, su cooperación solo se mantuvo con aquellos estados que le garantizaran estabilidad de las entidades financieras estadounidenses, desempeño económico doméstico sólido y la defensa del *status quo* del dólar a escala global (Sahasrabudde, 2019).

Es decir, el uso de un *statecraft* defensivo por parte de Estados Unidos tuvo el propósito de mantener el actual SMI y la hegemonía del dólar en particular¹²¹ (Eichengreen y Flandreau, 2008). Por consiguiente, los principales efectos que tuvieron aquellos

¹²⁰ Según Mingqi, hacia octubre de 2008, los montos de los acuerdos de esos 14 países que habían celebrado con la *Fed*, alcanzaron los 850 mil millones de dólares, 4 veces más que los activos brutos del FMI.

¹²¹ Según este autor, para que una potencia económica líder pueda efectivamente actuar como un prestamista de última instancia, su poder de mercado no solo debe exceder al de sus rivales, sino que lo debe hacer en un margen muy sustancial.

acuerdos celebrados por las economías avanzadas, a instancias de la *Fed*, fueron: estabilizar el mercado financiero internacional, mantener el *statu quo* del dólar como principal moneda de reserva y reforzar el patrón existente del SMI, más no reformarlo. En virtud de lo expuesto, los acuerdos celebrados por la Reserva Federal, proveyeron una seguridad limitada a los mercados financieros internacionales. Asimismo, es dable señalar la importancia estratégica que continúa teniendo el rol del dólar dentro del SMI. Si bien las diferencias entre la economía norteamericana y los estados de economías emergentes se fueron ajustando, la hegemonía norteamericana en materia monetaria, constituye un factor clave, ya que cumple un factor preponderante en el sistema, más allá de su rol determinante como moneda de reserva¹²². Esto podrá medirse, más adelante, en términos de su participación dentro de las reservas globales. Lo mismo le cabe al yen y al RMB.

En suma, el incentivo siempre quedó expresado en no perder mayor posicionamiento internacional en términos económicos, financieros y monetarios, ya que la hegemonía del dólar en las diferentes transacciones de la arena económica internacional, genera múltiples beneficios a Estados Unidos¹²³ y sus instituciones financieras. EE.UU actuó en defensa propia, pero ese comportamiento terminó provocando externalidades positivas para todo el sistema.

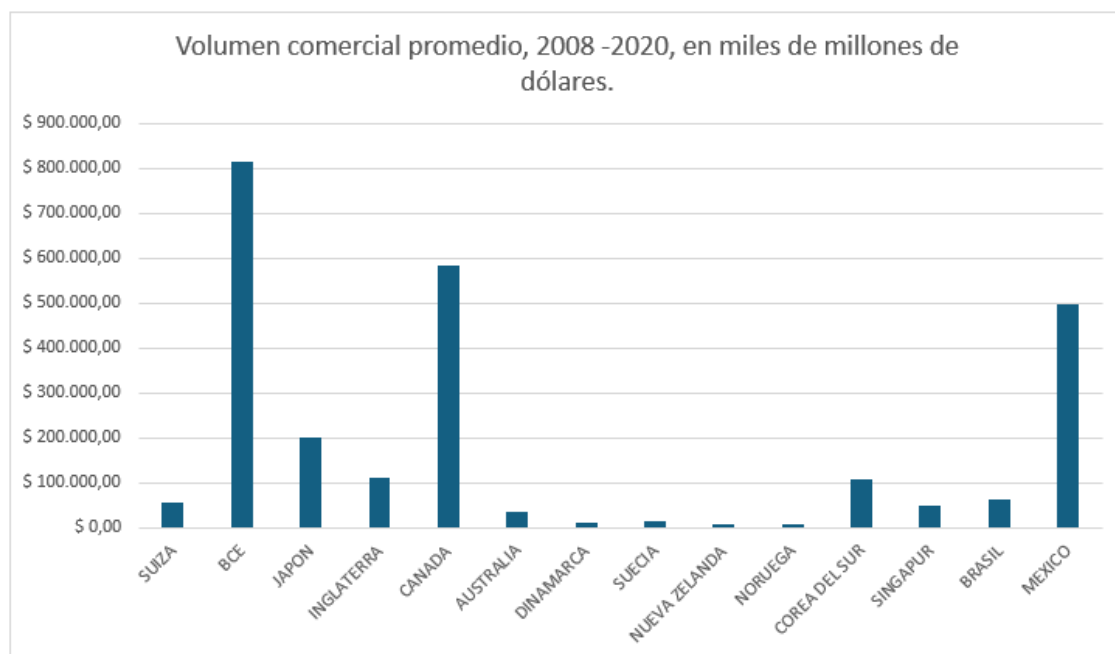
3.2 Volúmenes de comercio y flujos de inversión

De acuerdo a la figura 2 y a las tablas número 3 y 4 ubicadas en el anexo del presente, se encuentran reflejados el volumen del comercio entre los estados participantes de la red global de *swaps* promovida por la *Fed* y el estado de la BC de EE.UU. con los países que estableció *swaps* y con aquellos a los que se los denegó. La figura 2 da cuenta del nivel del volumen del comercio.

Figura 2

¹²² Según Casetta, el dólar constituye el principal medio de cambio (el 85% de todas las transacciones extranjeras y el 40% del sistema de pagos internacionales), reserva de valor (el 61% de reservas extranjeras oficiales) y unidad de cuenta (el 50% del comercio internacional se halla denominado en dólares).

¹²³ Mc Dowell afirma que, mientras la economía de Estados Unidos se benefició -y beneficia- del papel preponderante del dólar, otros países deben enfrentar dos grandes dificultades, por una parte, el riesgo cambiario; por la otra, la vulnerabilidad a las disrupciones del crédito.



Con respecto a los *swaps* de EE.UU., la mayor parte de sus contrapartes, al igual que China, se encuentran en la zona del Asia Pacífico, Japón, Singapur, Corea del Sur, Australia y Nueva Zelanda. En segundo lugar, le siguen los acuerdos con bancos ubicados en Europa, el BCE, el de Suiza, Inglaterra, Noruega, Suecia y Dinamarca. Por último, se encuentran dos contrapartes pertenecientes a América del Norte, México y Canadá y un solo banco correspondiente a América del Sur, el Banco de Brasil. Como vimos, los acuerdos permanentes fueron sólo con cinco bancos centrales (BCE, *BoE*, *Boj*, BNS y *BoC*) y estos, a partir del 2020 fueron ilimitados en su monto. De ellos, Canadá nunca activó sus líneas con la *Fed*. Respecto de los demás acuerdos, temporales, solo Nueva Zelanda y Brasil no activaron sus líneas. Además, los volúmenes de comercio más grandes de Estados Unidos fueron con Japón, Canadá y México. En este sentido, EE.UU., Canadá y México son los integrantes del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Según Liao y Mc Dowell (2015), en el caso de China, la interdependencia económica *de facto*, (comercio bilateral y flujos de inversión directa), como la integración económica *de iure* (existencia de acuerdos internacionales formales) aumentan la probabilidad de acuerdos bilaterales de intercambios de divisas. El valor de los *swaps* otorgados a Dinamarca, Noruega y Nueva Zelanda, bajo sendas crisis, fue el más bajo de todos, y respecto de estos países, EE.UU. tiene un comercio deficitario. Empero, y es obvio decirlo, el tamaño de la

economía de las contrapartes fue para Estados Unidos, un factor central para concertar este tipo de acuerdos.

En relación a las economías avanzadas, donde realizó acuerdos permanentes, establecidos en octubre de 2013 y restablecidos a partir de marzo de 2020, el mayor volumen de comercio lo tuvo respecto de Canadá y Japón, con amplia diferencia en favor del primero, y siendo deficitario para los Estados Unidos. En cuanto al Reino Unido, llevó un buen nivel de comercio y muy equilibrado, siendo superavitaria la balanza para Estados Unidos, por un escaso margen. Con Suiza, tuvo un nivel de comercio discreto en virtud del desarrollo comercial sostenido por EE.UU., similar al llevado a cabo con Australia (superavitario) y, en menor medida, se ubican Dinamarca, Suecia, Nueva Zelanda y Noruega (deficitario). En cuanto a las economías emergentes, incluidas por la *Fed*, Estados Unidos presentó superávit comercial con Brasil y Singapur, con quienes, además, tuvo un volumen de comercio similar, pero con Corea del Sur y México arrastró un importante déficit. Corea del Sur tuvo un volumen de comercio semejante al llevado a cabo por Estados Unidos e Inglaterra, y México es el segundo socio comercial de Estados Unidos, detrás de Canadá. Los déficits de comercio más importantes de Estados Unidos fueron con México, Japón y Canadá.

Para una mejor capitalización del indicador utilizado, también analizamos la identidad de los principales socios comerciales de cada contraparte de EE.UU., de modo que resulte más verosímil convalidar el hecho que la magnitud de la relación comercial entre ellos, fue un elemento central para la extensión misma de los acuerdos. Tomando como referencia temporal los años 2008/2013 y el año 2020, se obtuvieron los siguientes resultados. Para Canadá y México, EE.UU. fue el principal país de exportación y mercado de importación durante todos los años bajo análisis. En el caso de Japón, ocupó el segundo lugar como importador y también como exportador, salvo los años 2008 y 2013 que ocupó el primero. Para el Reino Unido, EE.UU. significó el principal destino de exportación durante esos años- salvo 2013 que fue segundo- y el segundo y tercer mercado de importación alternativamente. En el caso suizo, representó el segundo destino de exportación en la mayoría de los años -tercero en 2013 y primero en 2020- y osciló entre el tercer y cuarto puesto como mercado de importación. Para Australia, EE.UU. fue el quinto destino de exportación durante esos años y el segundo de importación, y en el caso Nueva Zelanda, ocupó el tercer lugar como destino de sus exportaciones -salvo en 2008 y 2009 que fue el segundo- y el tercer lugar como

mercado de importación. A su vez, los países escandinavos fueron los de menor desarrollo comercial con Estados Unidos. Para Dinamarca, EE.UU. no se situó entre sus principales socios comerciales y, en el caso de Suecia solo ocupó como destino de exportación, el puesto quinto y cuarto en 2008 y 2010, en tanto que, para Noruega, Estados Unidos solo registró el quinto lugar en 2009 y el cuarto en 2020 como mercado de importación. Para Brasil, nuevamente EE.UU. alternó entre el primer y segundo lugar entre ambos rubros, prevaleciendo el segundo lugar. En el caso de Corea del Sur ocupó, durante todos esos años, el segundo lugar en ambos registros de comercio y para Singapur, fue el quinto socio más importante en términos de exportación, excepto 2020 -tercero- y alternó entre el primer y el cuarto puesto como mercado de importación.

En relación a los flujos de inversión de EE.UU. con los países a los que les extendió *swaps*, de acuerdo con el sitio *Bureau of Economic Analysis*¹²⁴ perteneciente al Departamento de Comercio de EE.UU., tomando solo como referencia tres años (2010, 2015 y 2019) se puede dar cuenta de ciertas tendencias. Las siguientes cifras se expresan en millones de dólares.

En el año 2010¹²⁵, la IED de EE.UU. alcanzó USD 3.741.910 y los países que recibieron *swaps*, por parte de la FED, recibieron del total la siguiente cantidad. La región europea fue la más beneficiada, recibió USD 2.034.559, de los cuales Holanda fue el principal destinatario con USD 514,69 millones, secundado por el Reino Unido con USD 501,25 millones, mientras que Suiza se ubicó en el quinto lugar con USD 119,90 millones, detrás de Luxemburgo e Irlanda. Al mismo tiempo, el resto de los países europeos que concertaron líneas de *swaps* con la FED, Noruega, Suecia y Dinamarca, ocuparon los puestos décimo, duodécimo y decimocuarto con USD 28,55 millones, USD 23,28 millones y USD 11,80 millones, respectivamente. Por su parte, Canadá recibió USD 295,20 millones y en referencia al espacio geográfico conformado por América Central y Sudamérica, la IED estadounidense fue de USD 234,36, de los cuales México con USD 85,75 y Brasil con USD 66,97 fueron los países que mayores fondos recibieron. En la región del Asia-pacífico, la IED aportada fue de USD 570,11. Dentro de dicha región, los países receptores de mayores flujos de inversión fueron Australia con USD 125,42, Japón con USD 113,52 y Singapur con USD 102,78, todos ellos beneficiarios

¹²⁴ <https://www.bea.gov/sites/default/files/2023-07/dici0723.pdf>

¹²⁵ [usdia-detailedcountry-2009-2019.xlsx](#)

de líneas de *swap* de la FED, en tanto que Corea del Sur y Nueva Zelanda ocuparon los puestos seis y trece, con USD 26,23 y USD 6,72, de forma respectiva.

Durante el 2015, la IED de EE.UU. fue mayor que en 2010 y alcanzó un total de USD 5.289.071. Otra vez la región europea fue la más beneficiada con USD 3.075.567 de los cuales, nuevamente, Holanda fue el país que mayores flujos de inversión recibió, al tiempo que el Reino Unido con USD 632,32 y Suiza con USD 171,34 ocuparon las mismas posiciones que en 2010. Con relación a Suecia, Noruega y Dinamarca, éstos ocuparon, al igual que en 2010, los puestos undécimo, duodécimo y decimocuarto con aportes de USD 32.60, USD 31.70 y USD 15.80, correlativamente, solo viéndose alterada la posición de Suecia y Noruega. A su vez, Canadá recibió USD 361,96, en tanto que la región de América Central y Sudamérica totalizó USD 242 de los que México y Brasil, de nuevo, fueron los países que capitalizaron los mayores flujos de inversión con USD 101,32 y USD 56,84, respectivamente. Por su parte, en la región del Asia-pacífico, la IED estadounidense fue de USD 847,10 y los países que recibieron su mayor participación fueron los mismos que en 2010, aunque en distinto orden: Singapur con USD 253,28, Australia con USD 160,07 y Japón con USD 106,93. En cambio, Corea del Sur y Nueva Zelanda ocuparon los puestos sexto y duodécimo, con USD 38,60 y USD 11,42, en el orden dado.

Por último, en 2019 la IED de EE.UU. fue superior al resto de los períodos analizados y alcanzó un total de USD 5.836.983. Nuevamente, la región europea fue la más beneficiada con USD 3.447.083, de los cuales el Reino Unido ocupó el primer lugar con USD 852,54 y Suiza el quinto con USD 205,91. A su vez, Suecia, Noruega y Dinamarca se ubicaron en la posición novena, duodécima y decimoquinta, recibiendo USD 41,11, USD 22,92 y USD 12,57, respectivamente. Por su parte, Canadá recibió USD 363,90, mientras que América Central y la región sudamericana percibieron, en conjunto, USD 260,07, los cuales, otra vez, fueron absorbidos mayormente por México y Brasil con USD 106,43 y USD 74,49, correlativamente. En relación a la región del Asia-pacífico, la IED aportada por EE.UU. fue de USD 922,50 y los países que recibieron la mayor porción fueron los mismos que en 2015, Singapur con USD 251,38, Australia con USD 159,40 y Japón con USD 120,01. Por otra parte, Corea del Sur con USD 38,00 y Nueva Zelanda con USD 11,61 ocuparon los puestos séptimo y décimo tercero.

De forma inversa, los flujos de inversión de los países a los que les extendió *swaps* la FED hacia EE.UU.¹²⁶, tomando igualmente como referencia tres años (2010, 2015 y 2019), permiten advertir ciertas tendencias.

En 2010, la IED en EE.UU. fue de USD 2.280.044, monto del cual Europa representó USD 1.659.774. Entre los países europeos que tuvieron mayor participación se encontraron el Reino Unido con USD 400,43 en el primer lugar y Suiza en el quinto con USD 180,64. De modo contrario, el total de la IED de Suecia, Noruega y Dinamarca fue de menor alcance, aportando el primero USD 38,79, el segundo USD 10,48 y el tercero USD 7,78. La IED de Canadá fue de USD 192,46, mientras que la de América Central y Sudamérica representó USD 17,94, de los cuales USD 10,98 contribuyó México y USD 1,35 Brasil. Por su parte, la región del Asia-Pacífico aportó USD 346,60, siendo USD 255,01 IED de Japón, en tanto que Australia y Singapur ocuparon el segundo y tercer lugar con USD 35,63 y USD 21,51, respectivamente. Corea del Sur ocupó el cuarto lugar con USD 15,74, mientras que Nueva Zelanda solo aportó USD 584 millones.

En 2015, la IED en EE.UU. fue de USD 3.354.907, cifra de la cual Europa contribuyó con USD 2.306.254. Nuevamente, el Reino Unido fue el máximo aportante con USD 522,95 y Suiza ocupó el quinto lugar con USD 241,00, detrás de Luxemburgo, Holanda y Alemania. Respecto de Suecia, Noruega y Dinamarca, la cuantía de sus aportes, comparativamente, fueron de bajo alcance: USD 44,97, USD 20,64 y USD 14,50, en el orden dado. En relación a Canadá, su IED fue de USD 323,20, mientras que la cantidad aportada por América Central y Sudamérica fue de USD 25,27, monto del cual México representó USD 15,27 y Brasil solo 142 millones. Respecto de la región del Asia-Pacífico, su participación fue de USD 579,70, de los cuales Japón invirtió USD 401,83, en tanto que Australia ocupó el segundo lugar con USD 65,25, Corea del Sur el tercero con USD 39,79 y Singapur el cuarto con USD 21,59. Por último, Nueva Zelanda solo aportó 439 millones.

Finalmente, en 2019, la IED recibida por EE.UU. totalizó USD 4.398.763, constituyendo el Reino Unido el máximo inversor con USD 500,92, mientras que Suiza ocupó el sexto lugar con USD 254,98. Por su parte, Suecia se posicionó en el décimo lugar con USD 55,30, Noruega en el undécimo con USD 34,40 y Dinamarca en el décimo tercero con USD 22,65. En relación a Canadá, su IED fue de USD 481,72,

¹²⁶ [fdius-ctry-by-ind-position-2010-2019.xlsx](#)

mientras que la cantidad aportada por América Central y Sudamérica fue de USD 44,18, monto del cual México representó USD 19,59 y Brasil USD 5,74. Respecto de la región del Asia-Pacífico, su participación alcanzó USD 872,02, de los cuales Japón invirtió USD 633,89, constituyéndose, delante del Reino Unido y Canadá, en el país que más aportó, en tanto que Australia ocupó el segundo lugar con USD 76,48, Corea del Sur el tercero con USD 55,60 y Singapur el quinto, detrás de China, con USD 27,13. Nueva Zelanda ocupó la novena posición con USD 2,62.

Por su parte, estos acuerdos pueden contribuir a la estabilidad financiera como bien público global, aunque estos bancos solo proveen apoyo financiero, cuando es en razón del interés propio del país hacer eso. Para Aizenman *et al.*, (2011) la exposición de los bancos estadounidenses fue la razón más importante para que EE.UU. extendiera esta clase de acuerdos a Brasil, Corea del Sur, Singapur y México. Los estrechos vínculos financieros y comerciales, los altos niveles de apertura financiera y una historia favorable del crédito soberano, también explican los motivos por los cuales la *Fed* extendió esta clase de acuerdos a esos países. En este sentido, el carácter selectivo de los mismos, expuso la importancia que, para la *Fed*, tenía vincularse con países con *fundamentals* económicos fuertes y con una gestión macroeconómica sólida. Por oposición, el BPC, en cambio, extendió *swaps* a países, tales como, Bielorrusia, Argentina, los que registraban un fuerte historial de *defaults* soberanos y una baja apertura financiera, lo que da la pauta que, a pesar de lo dicho, lo que primó, para el BPC, era su valor como mercados de exportación. De todos modos, algunos autores como García-Herrero y Xia (2014) señalan que este fenómeno merece ser visto desde el lado de la demanda y no de la oferta de *swaps*, ya que los países que llevan esos antecedentes financieros tan perniciosos, están interesados en obtener cualquier forma de financiamiento con tal de robustecer sus defensas contra *shocks* externos.

El rol de EE.UU. en la materia ha sido muy controvertido en la literatura académica. Es decir, los vínculos comerciales y el tamaño de las economías de las contrapartes, han sido componentes centrales del incentivo para la estrategia de cooperación, pero no fueron los únicos. La *Fed* temió que los bancos norteamericanos, en el extranjero, estuvieran expuestos a pérdidas y esto fue comprensivo tanto para las economías avanzadas, como para los acuerdos extendidos a los emergentes. Asimismo, en relación con esto, para EE.UU. ser el prestamista de última instancia reflejó sus motivaciones

defensivas, respecto de la amenaza de derrames y *defaults* de bancos americanos internacionalmente expuestos (Mc Dowell, 2012).

Con todo, lo primordial para la *Fed* fue garantizar la estabilidad del sistema y su incentivo fue, sencillamente, evitar la pérdida de su posicionamiento internacional histórico. En su caso, especialmente, la defensa de su *status quo*, estuvo ligada a que la hegemonía monetaria, marcada por el dólar no perdiera posicionamiento internacional, aunque resulta harto confuso poder deslindar hasta qué punto EE.UU. actuó en nombre de su interés, o en nombre del sistema. En virtud de eso, proveyó de liquidez a los mercados extranjeros para poder proteger la estabilidad financiera. Al mismo tiempo, con el mismo fin, intentó evitar la venta desordenada de activos financieros denominados en dólares¹²⁷. (Casetta, 2022) Estos acuerdos no estuvieron marcados por el ejercicio de la influencia, sino por la autonomía o defensa en favor de la estabilidad financiera del sistema.

Por otra parte, y en virtud de los acuerdos que sí rechazó, es menester comprender el patrón restrictivo, que tuvieron estos instrumentos para EE.UU. A diferencia de lo hecho por China, solo le interesó cooperar con los estados donde era capaz de hallar menos asimetrías económicas. Estos estados (rechazados por la *Fed*), poseen perfiles muy heterogéneos y no resulta sencillo agruparlos bajo un esquema común. Estados Unidos, como vimos, tenía superávit comercial con todos los estados, excepto India e Indonesia. Esta última, pertenecía al G-20 al momento de solicitarle un acuerdo a la Reserva Federal, quien la rechazó, incluso a sabiendas que Indonesia tenía una calificación de riesgo soberano menor que la de Brasil, que, a su vez, tenía la menor calificación de los cuatro estados emergentes beneficiados por la *Fed*. Tampoco es claro lo acontecido respecto de India, ya que la exposición de los bancos americanos a su economía era elevada, mayor que la de Brasil, pero no bastó para obtener este tipo de acuerdo. Parte de la literatura académica, lo relaciona con un sistema financiero muy poco integrado globalmente y con diferencias políticas con EE.UU., respecto de su *status quo* dentro de las instituciones de gobernanza global. Respecto de Chile, es llamativo que, siendo un país tan ponderado macroeconómicamente, también se le haya denegado la extensión de estos acuerdos, pero en su veto, también pesaron consideraciones políticas (Sahasrabudde, 2019).

¹²⁷ Según Chey, Brasil, Corea del Sur, México y Singapur, eran tenedores de grandes porciones de letras del tesoro estadounidense. En términos agregados, representaban el 9% de esas tenencias en el extranjero.

Asimismo, en cuanto al rol de EE.UU. como proveedor de IED, ésta tuvo como principales destinos a los países avanzados y, a su vez, estos fueron la principal fuente de la IED dentro de EE.UU. En el análisis desagregado de cada continente también se advirtió que los países más destacados fueron parte de su entramado de redes de *swaps*. En Europa, el Reino Unido y Suiza. En América del Norte, Central y del Sur, Canadá, México y Brasil, respectivamente. En el Asia Pacífico, Japón, Singapur y Australia. En consecuencia, existió un correlato importante entre EE.UU. y las contrapartes seleccionadas en la suscripción de acuerdos de *swaps* con los vínculos económicos trazados entre el hegemon. y los principales países que fueron fuente y destino de su IED.

En consecuencia, los indicadores utilizados en este caso nos permitieron establecer, que las relaciones comerciales bilaterales, como también los vínculos que desplegó en materia de IED tuvieron influencia en el desarrollo de este tipo de convenciones, pero las mismas precedían y excedieron la celebración de estos acuerdos. Es más, la firma de estos acuerdos se imbricó también con consideraciones de tipo financiero, como político. En el caso estadounidense, a diferencia de China, la concertación de este tipo de convenciones con países con los que ya había importantes volúmenes de comercio y de inversión, reflejó la necesidad de resguardar ese tipo de relaciones, más que de generar nuevos lazos económicos. Si bien puede esgrimirse que el volumen exuberante de la relación comercial entre EE.UU. y China¹²⁸ no obtuvo correlato ante este tipo de acuerdos, esto se enmarca en la circunstancia de que China y EE.UU. tienen una disputa en el marco del bilateralismo preponderante (Actis y Creus, 2020), que impulsa que los ámbitos de cooperación sean menores a los ámbitos de conflicto.

3.3 Incentivos para las estrategias de cooperación financiera por parte de la FED basadas en la evolución en el uso agregado del USD dentro de las reservas globales

En el caso de la autoridad monetaria de EE.UU. el uso de los *swaps* tuvo como fin evitar situaciones de estrés financiero, con el consiguiente riesgo de contagio para todo el sistema. Si bien, como se vio en la tabla 6, en el marco de una década entera, la tendencia del dólar fue gradualmente a la baja, la preservación de su respectiva moneda fue un efecto secundario de dichos acuerdos.

¹²⁸ De acuerdo con el Observatorio de Complejidad Económica (OEC), en el año 2022 China exportó a EE.UU. 551.000 millones de dólares, mientras que EE.UU. exportó a China 151.000 millones de dólares.

En relación a las activaciones de los *swaps* celebrados por la FED, cabe señalar que hubo tres autoridades monetarias que nunca activaron estos acuerdos, el Banco de Canadá (*BoC*), el Banco de Nueva Zelanda y el Banco de Brasil (BCB), una, el Banco de Suecia, que solo hizo uso de su línea de *swap* durante la CFG, pero no de la que dispuso en 2020, y otra, la Autoridad Monetaria de Singapur (*MAS*), que solo hizo uso de su línea de *swap* en 2020, más no durante la CFG¹²⁹. El resto de las contrapartes de la FED hicieron uso de ellas bajo sendas crisis.

Además, en lo que respecta a los *swaps* instrumentados por la Reserva Federal, éstos a diferencia de los implementados por el BPC no tuvieron el alcance de internacionalizar su moneda, ni de ser utilizados con fines de comercio o inversión. Estos, fueron establecidos para proveer de liquidez en dólares en los mercados financieros de crédito en dólares y de corto plazo, es decir, que se proveyeron a bancos de distintas jurisdicciones con el fin de darles respaldo de liquidez en dólares. Una vez que entra en funcionamiento la línea de *swap*, el banco central receptor podrá suministrar liquidez en divisa a los bancos comerciales. Este préstamo se hace en las mismas condiciones pactadas con el banco central de origen en lo que respecta al tipo de interés y al plazo, de manera que el banco central receptor no obtiene beneficios de la operación (Bahaj y Reis, 2021). La línea *swap* convierte al banco central receptor en un intermediario entre el proveedor de liquidez y las entidades que necesitan la divisa. Este papel de intermediario conlleva asumir las responsabilidades de supervisión, selección de garantías y ejecución de desembolsos (Bahaj y Reis, 2018). Esta participación conlleva varias implicancias, sobre todo en relación a los riesgos. Este consistiría en la negación o imposibilidad de pago a término. Hasta hoy no se ha dado una situación de impago conocida públicamente, pero el hecho de que este riesgo exista demuestra que los préstamos a través de estas líneas de liquidez son una señal de confianza entre las autoridades monetarias alrededor del mundo¹³⁰. En todo caso, si los bancos comerciales no cumplen con las condiciones del *swap*, el Banco Central tiene obligación de cumplir con las condiciones fijadas.

En este apartado, por consiguiente, tomaremos nota de los montos otorgados por la FED y activados por sus contrapartes, para analizar si la concesión de *swaps* se realizó bajo el propósito de darla mayor difusión al dólar, en el sentido de incrementar su uso

¹²⁹ Consecuencia del aumento de su rol como centro de intermediación financiera en dólares en Asia.

¹³⁰ <https://ypfsresourcelibrary.blob.core.windows.net/fcic/YPFS/CentralBankCurrencySwapsTracker.pdf>

agregado como moneda de reserva o bien, si esto fue una consecuencia secundaria de la red global de *swaps* implementada por la FED. En este respecto, comenzamos por apuntar que durante la CFG, esta autoridad monetaria puso a disposición USD 583.000 millones para las cinco principales economías y las restantes nueve economías avanzadas y las cuatro emergentes. En términos desagregados, subrayamos que las economías avanzadas pudieron acceder a un monto de USD 501.000 millones de dólares, en tanto que el resto dispuso de USD 81.000 millones de dólares. El BCE activó USD 302.000 millones, el *Boj* USD 132.000 millones, el *BoE* USD 34.000 millones y el BNS USD 27.000 millones. Por su parte, el *RBA* activó USD 23.000 millones, el *DNB* USD 15.000 millones, el *RB* USD 8.000 millones, el Banco de Suecia USD 25.000 millones y el *Bok* USD 10.000 millones. Durante la crisis originada por la pandemia del Covid-19, la FED volvió a ocupar su rol de prestamista de última instancia y hacia mayo de 2020 (Perks *et al.*) ya había destinado USD 403.000 millones, de los cuales el *Boj* activó USD 226.000 millones, el BCE USD 143.000 millones, el *BoE* USD 23.000 millones y el BNS USD 10.000 millones. El resto de las contrapartes de la FED activaron: el *RBA* USD 1.700 millones, el *DNB* USD 4.000 millones, el *RB* USD 5.000 millones, el *Bok* USD 19.000 millones, el *MAS* USD 6.900 millones y el Banxico USD 7.000 millones.

Sin embargo, el uso agregado de dólares por parte de las distintas autoridades monetarias corresponde a un universo más amplio que el otorgado a través de las activaciones dadas por los *swaps*. Ito y McCauley (2019), señalan, que, de modo general, un factor importante en la composición monetaria de las reservas de divisas lo constituye el movimiento conjunto de la moneda nacional con la divisa clave que se trate, como también la facturación monetaria del comercio. Es decir, la menor volatilidad de la moneda doméstica frente al dólar estadounidense que, a otras monedas, es uno de los determinantes de su composición de reservas de divisas, ya que constituye un ancla de menor riesgo cuando los retornos están denominados en la moneda doméstica. Estos autores describen a este fenómeno como “zona del dólar” y sostienen que durante 40 años dicha zona fue la responsable del 50% o 60% del PBI global (p.1). Asimismo, estos autores afirman que, si bien la influencia del euro ha ganado terreno hacia el Este de Europa y a las monedas vinculadas a materias primas, el rápido

crecimiento de Asia compensó el diferencial del euro, dada la vinculación de las monedas asiáticas con el dólar¹³¹.

Por su parte, otros autores como Arslanalp *et al.*, (2022) aseguran que los bancos centrales ya no mantienen al dólar dentro de sus reservas en la medida en que alguna vez lo hicieron. Empero, tampoco la baja del uso agregado del dólar americano tuvo su correlato en el aumento en la participación de las otras monedas tradicionales, tales como el euro, el yen o la libra esterlina, sino que el aumento en el uso de monedas más pequeñas como el won surcoreano, el dólar australiano, el dólar canadiense y la corona sueca es lo que explica, en mayor medida, el alejamiento trazado por las autoridades monetarias hacia la histórica hegemonía del dólar americano. A su vez, es probable que esto se deba a otros factores; se aduce que la diversificación hacia monedas no tradicionales puede tener lugar debido a que los Estados emisores cuentan con líneas de *swaps* con la FED y esto genera confianza en que el valor de estas monedas se mantendrá frente al dólar. De todos modos, una explicación más obvia es que esos países -emisores de monedas de reserva no tradicional- tienen cuentas de capital abiertas y un historial macroeconómico estable y sólido.

Con todo, el uso agregado de la divisa norteamericana mediante los *swaps* no permite entrever que esta fuera la causa primaria por la que la FED instrumentara su voluminoso entramado de acuerdos. En este sentido, al carácter defensivo de su *statecraft*, se le suma el criterio restrictivo en la selección de sus contrapartes, lo que permite comprender que si las activaciones -que en volumen superaron a las realizadas por las contrapartes del BPC- implicaron un mayor uso agregado del dólar, esto fue un efecto derivado de su red de acuerdos, implementados para evitar situaciones de estrés financiero y proveer de liquidez a instituciones financieras fuera de EE.UU., más no que el incentivo de aquellos estaba dado por un mayor uso del dólar. Si así hubiera sido, la autoridad monetaria americana no habría nunca rechazado la extensión de acuerdos, incluso a países de importante tamaño económico como India e Indonesia.

3.4 Conclusión del capítulo

En el desarrollo de este capítulo se describió la red de acuerdos de *swaps* establecida por la *Fed*, durante las dos crisis referenciadas, la selección de sus contrapartes, los

¹³¹ Según Aizenman *et al.*, (2019) los mercados emergentes, como las economías en desarrollo tienen una tendencia a diversificar su tenencia de reservas en divisas que no pertenecen a los DEG a medida que estas últimas incrementan.

montos involucrados en aquellos, el uso del *statecraft* y de los incentivos para la cooperación. El despliegue de estas redes, reforzó el sostenimiento de la hegemonía monetaria del dólar, como núcleo central de las relaciones comerciales, económica y financieras globales, lo que implicaba, también, sostener la estabilidad financiera de los mercados globales, junto al valor del dólar, la tasa de interés y evitar la venta masiva de activos financieros denominados en dólares.

Además, la *Fed* celebró acuerdos con estados desarrollados con los que ya tenía vínculos comerciales fundados e importantes, a los que decidió preservar concediendo este tipo de acuerdos. En este sentido, la estabilidad financiera global, fue el principal incentivo que asumió al utilizar los *swaps*, que siempre se reflejó en no perder mayor posicionamiento internacional, ya que la hegemonía del dólar genera múltiples beneficios a EE.UU. y sus instituciones financieras, sobre todo, la potestad de poder financiar operaciones comerciales y de inversión extranjera directa (IED). Asimismo, el incentivo¹³² para la cooperación, estaba dado por el relacionamiento con países de características económicas similares, lo que, además, quedó expresado de manera directa en las negativas a realizar acuerdos, por parte de la *Fed*, con estados de economías emergentes que no cumplían determinados requisitos al efecto. La Reserva Federal denegó esta clase de acuerdos a estados de la talla de Chile, República Dominicana, Islandia, India, Indonesia, Taiwán, Turquía y Perú, lo que refuerza el carácter defensivo de su estrategia de cooperación. En aquella denegación, a diferencia de lo hecho por China, se cifra también la actitud que tuvo la autoridad monetaria de EE.UU., ante el alcance de este tipo de acuerdos.

Como ya estudiamos, los incentivos para la cooperación de la FED estaban estrechamente vinculados con el carácter defensivo de su *statecraft*, es decir proveer liquidez en aras de asegurar la estabilidad financiera, más no el trazado de nuevas relaciones comerciales o imprimirle un mayor uso agregado a su divisa, incluso cuando las activaciones de sus acuerdos superaron en volumen a aquellos concertados por China. El ejercicio de su *statecraft* inhibió el desarrollo de estos incentivos como fuente

¹³²Estados Unidos tuvo intereses económicos y geopolíticos significativos, como para haber otorgado respaldo a los mercados de divisas del dólar. Además, al encontrarse la economía americana tan integrada a los mercados globales, no tuvo una manera de blindarse ante una crisis externa, por lo tanto, mantener la estabilidad de los mercados financieros fue de total interés para EE.UU., lo que incluyó, desviar riesgos de contagio emanados desde el extranjero. Del mismo modo, mantener la estabilidad de los mercados de activos denominados en dólares, ha sido de vital importancia para la Fed, temiendo, más que nada, una venta masiva de aquellos, lo que hubiera disparado el costo de la tasa de interés.

primaria de la red de acuerdos de *swaps*, más no como una derivación necesaria de los mismos.

De todas maneras, también es cierto señalar que la Reserva Federal se hizo cargo, ante la anomia de las principales instituciones internacionales, de un problema de acción colectiva, acerca de qué manera instrumentar la salida de la crisis. Como vimos, las instituciones son capaces de mitigar posibles rupturas en la cooperación, asociadas a la ambigüedad, en tanto que son capaces de proveer la información crítica, acerca de cuándo un actor puede abandonar la cooperación o bien, resolver problemas emergentes de circunstancias inesperadas. En consecuencia, los antecedentes históricos de cooperación en materia monetaria implementados por la *Fed*, junto al conjunto de redes de *swaps* instrumentado tras la CFG permitieron, durante la posterior crisis originada por el Covid-19, la implantación de un *ethos* en relación a un problema de acción colectiva. Aquel fue capaz de instrumentar la salida de las contingencias ocasionadas por la falta de liquidez y las tensiones existentes en el mercado de divisas.

La creación de aquel mentado *ethos*, coadyuvó a reforzar con mayor facilidad, la circunstancia de que el impacto de un conjunto de ideas, al ser mediatizado a través de instituciones, convirtieran a los *swaps* de monedas en los instrumentos idóneos para que las autoridades monetarias pertenecientes a estados desarrollados, desplegaran acuerdos con otras autoridades, con el fin de paliar los efectos de la falta de liquidez y reducir las tensiones en el mercado de divisas y del crédito en dólares. Así, nuevos problemas fueron generando nuevas respuestas institucionales. A la luz de los aportes de Keohane y Goldstein (1993), podría interpretarse que cuando las instituciones intervienen, el impacto de las ideas puede prolongarse por décadas, incluso generaciones.

Capítulo IV

4. Redes globales de swaps celebradas por Japón

El caso de las redes globales de *swaps* desplegadas por la autoridad monetaria japonesa fue exiguamente abordado por la literatura académica. Si bien el número de acuerdos celebrados, es menor que en el caso de la FED y el BCP, desempeñó un rol importante en la materia. Japón solo tenía una línea bilateral de *swap*, celebrada con India en 2008, aparte de los *swaps* acordados con economías emergentes asiáticas en el marco de la ICMM¹³³. De acuerdo con Perks *et al.* (2021),” las líneas bilaterales de *swaps* pueden acarrear diversos propósitos, sean estos, financieros, económicos o geopolíticos” (p. 16). Hacia fines de 2018, 2019 y 2020, el *Boj* celebró acuerdos de intercambio de divisas con China, Singapur, Australia y Tailandia que tuvieron el propósito de asegurar liquidez en moneda local para las instituciones financieras japonesas que operaban en dichos estados. Parte de estos acuerdos sirvieron para aliviar las necesidades de balance de pagos de los países beneficiarios de esos *swaps*. Parcialmente, los acuerdos de monedas celebrados por el Ministerio de Finanzas de Japón con países asiáticos de economías emergentes tuvieron este propósito, tales los acuerdos firmados con Indonesia, Filipinas, Tailandia y Singapur¹³⁴.

En relación a la moneda proveída bajo estos acuerdos diseñados por Japón, de acuerdo con Perks *et al.* (2021) el Ministerio de Finanzas japonés proveyó dólares norteamericanos en sus líneas bilaterales de *swaps* a distintas economías asiáticas, en contraprestación de monedas locales. La línea unilateral del *swap* que Japón estableció con Indonesia, le permitió a este último intercambiar su moneda local tanto por dólares americanos, como yenes. La línea bilateral de *swap* entre Japón y Singapur, permitía a cada uno de esos países cambiar su moneda por dólares americanos de la contraparte. Aun así, fue enmendado en 2018, permitiéndole a Singapur el acceso al yen. Asimismo, el acuerdo bilateral de *swaps* entre Japón y Tailandia permitió a ambos intercambiar su moneda local -sea el yen japonés o el *thai baht* respectivamente-, por dólares de la contraparte. Igualmente, le permitió a Tailandia, cambiar su *baht* por el yen japonés (Wiggins, 2020).

Tabla 12

¹³³ Japón mantuvo una línea de *swap* similar con China entre 2002 y 2013 como parte del acuerdo financiero regional citado.

¹³⁴ Japón y Singapur, en ese orden, son los dos mercados en dólares más grandes de Asia.

Lista de acuerdos bilaterales de monedas entre el *Boj* y otras autoridades monetarias (2018/2019/2020)

Objetivos	Contraparte	Autoridad Japonesa	Fecha de celebración	Monto
Atender dificultades de liquidez de corto plazo y/o dificultades en el balance de pagos	India	Ministerio de Finanzas	Febrero 2019	75 mil millones USD/INR/JPY
Prevención de crisis	Indonesia	Ministerio de Finanzas	Octubre 2018	22.76 mil millones USD/IDR/JPY
	Filipinas	Ministerio de Finanzas	Octubre 2020	12 mil millones JPY/500 millones PHP
	Tailandia	Ministerio de Finanzas	Julio 2018	3 mil millones USD/THB/JPY
	Singapur	Ministerio de Finanzas	Mayo 2018	3 mil millones USD/JPY-1000 millones USD/SGD
	Malasia	Ministerio de Finanzas	Septiembre 2020	3 mil millones USD/MYR/JPY
Para asegurar liquidez en moneda local para las instituciones financieras locales que operan en el estado contraparte para asegurar la estabilidad financiera.	China	Banco de Japón	Octubre 2018	CNY 200 mil millones/JPY 3.4 billones
	Singapur	Banco de Japón	Noviembre 2019	SGD 15 mil millones/JPY 1.1 billones
	Australia	Banco de Japón	Marzo 2019	AUD 20 mil millones/JPY 1.6 billones
	Tailandia	Banco de Japón	Marzo 2020	THB240 mil millones/JPY 0.8 billones

Fuente: Banco de Japón

Originalmente, Japón formó parte de las redes globales de *swaps* diseñadas por la *Fed* junto con el BNS, el BCE, el *BoE* y el *BoC*, los cuales a partir de octubre de 2013 se convirtieron en acuerdos permanentes y los que, además, a partir de la irrupción de la pandemia del Covid-19 se convirtieron en ilimitados también en su monto. Es decir, la conducta del *Boj* se orientó a sostener sus relaciones económicas con el mundo desarrollado, sus socios tradicionales, pero también, desplegó acuerdos de monedas

dentro de su esfera regional, en el marco de la ICMM, para luego diseñar líneas bilaterales de *swaps* con buena parte de dichos estados, como da cuenta la tabla 12.

Su orientación a celebrar arreglos dentro de su región se vio motivada en virtud de la importancia que tienen sus operaciones de IED, especialmente hacia el este de Asia. En consonancia con esto, existe una clara interdependencia económica entre las economías norteamericana y japonesa. Japón, no solo es el principal tenedor de bonos del tesoro norteamericano¹³⁵, sino que, además, tiene una fuerte vinculación en términos comerciales y de inversión con la región del este asiático, cuyos estados poseen monedas locales muy débiles y, por lo tanto, se encuentran directamente vinculadas al dólar, que es la moneda clave de dicha región. Según Katada (2008), “Japón mantiene una economía porosa dentro del área del este asiático, creado por el poder estructural estadounidense que resiste, a través de actores domésticos en Japón, la desdolarización.”¹³⁶ (p.409)

Los intentos de desafiar al dólar estadounidense disminuyeron fuertemente tras el intento frustrado de internacionalización del yen durante la década del 80. Con posterioridad a la crisis financiera asiática de fines de la década del 90, este proceso se profundizó, resultando más difícil promover la discusión regional monetaria anclada en el yen y la región del este asiático siguió sujeta al *status* dominante del dólar. Asimismo, para dicha región, las consecuencias de la crisis financiera de 1997, a la vez que promovieron un camino de mayor cooperación monetaria a nivel regional, terminaron por generar desconfianza y una marcada estigmatización sobre las políticas del FMI como prestador de última instancia. A lo dicho, además, cabe agregar que dicha región sufrió también la amenaza del avance económico chino, lo que coadyuvó a generar desacuerdos entre Japón y China, en relación al ejercicio del liderazgo en los asuntos regionales financieros.

En este sentido, la relación entre Estados Unidos y Japón también tuvo importantes expresiones en el ámbito de la seguridad. En 2012, a raíz de la nacionalización, bajo la administración del primer ministro japonés Yoshihiko Noda, de las islas Senkaku/Diaoyu, las relaciones entre China y Japón se deterioraron fuertemente (Chey, 2018). En consecuencia, la disputa territorial se militarizó y Japón comenzó a ver al

¹³⁵ De acuerdo con Katada (2015), esto tuvo lugar, inicialmente, bajo la administración Reagan cuando la concentración en las adquisiciones de obligaciones de corto plazo del tesoro americano alcanzaba el 20%, obteniendo su pico en el año 2000, cuando alcanzaron casi el 52%.

¹³⁶ Traducción propia.

estado chino como una amenaza concreta y directa a su seguridad nacional. La administración posterior, bajo el mando de Shinzo Abe, ante esta circunstancia, adoptó una estrategia de balanceo en respuesta a la hostilidad militar China, que se expresó bajo dos formas, por un lado, expandió las propias capacidades de Japón en materia de seguridad y, por el otro, profundizó sus relaciones en el ámbito de la seguridad con los Estados Unidos.

4.1 Estrategia del Boj en el uso de su *statecraft*

Como consecuencia del grado de interdependencia con la economía americana y del uso del dólar, el *statecraft* ejercido por las autoridades de Japón tuvo, al igual que los de la *Fed*, características defensivas. Hacia marzo de 2023, Japón era el mayor tenedor extranjero de deuda estadounidense. En 2019, Japón desplazó a China como máximo tenedor, ya que ésta se deshizo del 30% de sus reservas en dólares¹³⁷. Pero no solo se trató del principal tenedor de bonos del tesoro norteamericano, sino que, además, tuvo una fuerte vinculación en términos comerciales y de inversión con la región del este asiático, cuyos estados poseían monedas locales muy débiles y, por lo tanto, se encontraban directamente vinculadas al dólar, que es la moneda clave de dicha región. En este marco, Japón ha celebrado un acuerdo de líneas de *swap* con India en el año 2008¹³⁸, ya que el resto de sus acuerdos con países asiáticos se celebraron en el marco de la ICMM. En efecto, tanto la ICM, como la ICMM, fueron un reflejo de la predominancia del dólar en la región, ya que los acuerdos diseñados habilitaban el acceso a dólares estadounidenses, a cambio de la moneda local del estado parte que requiriera tal solicitud y la mayor parte de los fondos comprometidos, siempre fueron aportados por Corea del Sur, Japón y China. En 2010, cuando entró en vigencia la ICMM, los fondos comprometidos alcanzaron los USD 120.000 millones y, en caso de que algún estado requiriera el 30% de ese monto, al igual que lo que sucedía con la ICM, el país solicitante debía, previamente, obtener un acuerdo con el FMI (cláusula *IMF-linked portion*). No resulta tan extraño esto último, teniendo en cuenta que Japón y China son los miembros más importantes del organismo, después de Estados Unidos. Hacia 2012, los miembros de la ICMM decidieron duplicar su monto a 240.000 millones de dólares, de los cuales, el 80% fue aportado por Corea del Sur, Japón y China (Brenta y Larralde, 2018).

¹³⁷<https://www.larepublica.co/globoeconomia/japon-china-y-reino-unido-entre-mayores-tenedores-de-deuda-del-tesoro-de-ee-uu-3577420>

¹³⁸ Luego de haberle sido denegado un *swap* por parte de la *Fed*.

Tanto en 2018, como a finales de 2020, el Ministerio de Finanzas extendió sus líneas de *swaps* a Indonesia, Filipinas, Tailandia, Singapur y Malasia. Del mismo modo, el Banco de Japón, mantuvo sus acuerdos con China, Singapur y Australia, con el objeto de asegurar liquidez en moneda local para las instituciones financieras que operaban en el país -contraparte- del acuerdo. Asimismo, como vimos, la relación bilateral entre Japón y los Estados Unidos, también se encontraba atravesada por concretos intereses de seguridad estratégicos, con quien, además, mantuvo acuerdos permanentes de *swaps* desde octubre de 2013 y marzo de 2020.

La variable del *statecraft* del *Boj*, se halló atravesado por la amplitud y estrategia de su uso, como se planteara en la introducción. En relación a los incentivos para la cooperación que tuvo el *Boj* al suscribir estos acuerdos, como en los casos anteriores, se analizó el estado de la BC con los estados con los que firmó *swaps* y el nivel de IED de Japón en los Estados a los cuales les otorgó *swaps*, y, a su vez, la IED de estos en Japón, lo que redundó en el grado de interdependencia económica. Asimismo, se examinaron el nivel de las reservas agregadas del *Boj*, que permitió verificar si sus acuerdos de *swaps* tuvieron influencia en el fortalecimiento de su moneda, el yen.

Para analizar los datos acerca de la IED tomamos en cuenta dos fuentes, la primera es el sitio *Statistics Bureau of Japan*, en el que se asignaron los datos de la IED de Japón (salida de capital neta), en tanto que la segunda es *JETRO (Japan External Trade Organization)*, que es un organismo autónomo de carácter gubernamental, el cual promueve las actividades relacionadas con la promoción del comercio internacional de Japón, donde se consignaron los datos de la IED en Japón (entrada de capital neta).

A diferencia del caso chino, en relación a su estrategia de amplitud y profundidad de su *statecraft*, el ejercido por el *Boj* tuvo carácter defensivo, lo que pudo expresarse en el número de las contrapartes, su distancia geográfica, su calidad de socios regionales de la economía japonesa y los montos de los *swaps* suscriptos, de los cuales solo dos han sido de consideración, los firmados con China y con India. Por lo demás, el único país que escapó a su geografía más próxima fue Australia. Es decir, se trató del ejercicio de una capacidad de influencia limitada.

En cuanto a los alcances de la IED de Japón¹³⁹, remitiéndose al sitio *Statistics Bureau of Japan*, las cifras entre los años 2018 y 2020 sostuvieron que la región asiática, efectivamente fue el área geográfica donde se concentró la mayor parte de su IED. Durante los años 2018 y 2019, alcanzaron casi la misma suma, 55.702 y 55.750 millones JPY, respectivamente, siendo destino de dicha inversión India, Indonesia, Corea del Sur, Singapur, Tailandia, China y Hong-Kong. A su vez, los estados que recibieron mayores sumas de IED fueron Singapur en primer lugar, China en segundo lugar, Indonesia, Tailandia, India, Corea del Sur y Hong-Kong. El año 2020, signado por la parálisis provocada por el Covid-19, provocó una merma muy importante en los fondos aportados por la IED japonesa hacia dicha región, disminuyendo a JPY 38.820 millones, de los cuales aproximadamente el 30% fueron hacia China y el 20% a Singapur.

Los montos alcanzados en 2018 y 2019 solo fueron superados por lo recibido por la UE en 2019, que, de todas, constituyó la mayor suma invertida JPY 116.300 millones. Estados Unidos, socio tradicional de Japón, también se vio beneficiado por importantes índices de IED japonesa, recibiendo en 2018, 2019 y 2020, JPY 21.924, JPY 55.192 y JPY 40.876 millones, respectivamente. Sin embargo, Estados de importante tamaño económico como el caso de Brasil o Canadá solo recibieron en promedio JPY 2.000 y JPY 3.000 millones JPY, correlativamente. En el caso del continente africano es baja la IED japonesa, en tanto que en Oceanía ésta se concentra casi exclusivamente en Australia, nación a la que el *Boj* otorgó *swap*, circunstancia que no tiene lugar en el caso de Nueva Zelanda, receptora de baja IED de Japón y país que tampoco recibió *swap* por parte del *Boj*.

Tabla 13

Inversión externa directa de Japón hacia la región asiática (2018-2020)

Expresada en cientos de millones de yenes. Por país (región)

¹³⁹ Para Rabanales, existen causas que motivaron la salida de las empresas japonesas al exterior, convirtiendo a Japón en uno de los principales países emisores de inversiones extranjeras directas. Entre estas se encuentran la globalización de los mercados, así como los progresivos cambios en los movimientos de capitales, donde las inversiones extranjeras directas adquirieron una gran importancia. En relación a las causas internas se pueden mencionar el largo período de apreciación del yen, lo que supuso una pérdida de competitividad para las empresas japonesas y, por tanto, la necesidad de dichas empresas de invertir en el exterior; así como la rigurosa regulación en el mercado laboral, lo que se traducía en elevados costes para las empresas instaladas en Japón y, en consecuencia, en la búsqueda de nuevos mercados que supusieron la reducción de los mismos.

Región	Asia								Medio Oriente
Año		India	Indonesia	Corea del Sur	Singapur	Tailandia	China	Hong-Kong	
2018	55.702	3.474	3.762	4.806	15.142	6.250	11.986	3.017	918
2019	55.750	4.520	9.693	2.567	15.358	3.664	11.627	2.060	-520
2020	38.820	2.036	3.478	2.384	6.749	3.754	11.046	1.593	-421

Fuente: *Statistics Bureau of Japan 2022*

Tabla 14

Inversión externa directa de Japón hacia América del Norte, América Central, América del Sur y Europa (2018-2020)

Expresada en cientos de millones de yenes. Por país (región)

Región	América del Norte			América Central Y del Sur		Europa			
Año		Estados Unidos	Canadá		Brasil		Reino Unido	Holanda	Luxemburgo
2018	21.924	18.700	3.225	27.595	1.990	51.579	18.890	8.912	-619
2019	55.192	50.906	4.286	18.029	2.590	116.300	7.331	3.562	900
2020	40.876	37.943	2.933	20.612	3.096	8.848	-29.077	14.944	16.282

Fuente: *Statistics Bureau of Japan 2022*

Tabla 15

Inversión externa directa de Japón hacia África y Oceanía (2018-2020)

Expresada en cientos de millones de yenes. Por país (región)

Región	África	Oceanía	
Año			Australia
2018	1.886	489	2.313
2019	-1.316	10.340	11.114
2020	-4.831	19.638	18.840

Fuente: *Statistics Bureau of Japan 2022*

En relación a la IED recibida por Japón, nos servimos de los informes de *JETRO (Japan External Trade Organization)*, organismo autónomo de carácter gubernamental, que promueve el comercio internacional de Japón. Durante el año 2018¹⁴⁰, el flujo neto de entrada de la IED interior de Japón alcanzó un valor de JPY 2,9 billones. Con respecto al ámbito regional, la UE constituyó la principal fuente de inversión, logrando una suma de 804.000 millones de yenes. Tomado singularmente, EE.UU fue el país que reportó mayor flujo neto de IED en Japón con 661,9 mil millones de yenes. Después de EE.UU y de la UE, aparece la región asiática, en tercer lugar, con 552.000 millones de yenes. De esa cifra, Corea del Sur, Tailandia, ASEAN y China se perfilaron como los principales proveedores de IED con 216.000, 132.000, 117.000 y 89.000 millones de yenes respectivamente. Finalmente, la IED interior de *stock* alcanzó la marca récord de JPY 30.7 billones, representando un 5.6% del PBI nominal. En 2018, este porcentaje quedó representado por Europa (49.5%), América del Norte (21.8%) y, en tercer lugar, Asia (19.2%, de los cuales Singapur representó el 8.6%).

Durante 2019¹⁴¹, la principal región inversora en Japón fue América del Norte, de la mano de EE.UU. con JPY 19.282 millones, en tanto que la segunda provino de Asia con JPY 10.422 millones y la tercera fue la Unión Europea con JPY 4.569 millones. Singularmente, los principales países fueron EE.UU. y Reino Unido, con JPY 19.140 y

¹⁴⁰ https://www.jetro.go.jp/ext_images/invest/ijre/report2019/pdf/jetro_invest_japan_report_2019_en.pdf

¹⁴¹ https://www.jetro.go.jp/ext_images/en/reports/white_paper/trade_invest_2020.pdf

JPY 3.122 millones, y les siguieron varias naciones asiáticas Hong-Kong, Singapur y China con JPY 2.519, JPY 2.141 y JPY 2.090 millones respectivamente. Asimismo, Tailandia y Taiwán ocuparon los puestos 9 y 10, con JPY 1.135 y JPY 1.114 millones correlativamente.

En relación a la IED de *stock* en Japón, ésta alcanzó los 33.9 billones de JPY, representando un 6.1% del PBI nominal. Desde una perspectiva regional, ésta fue liderada por Europa representando el 43.4% del total del *stock* y le siguieron América del Norte con 24.1% y Asia con 22.1%.

Durante el año 2020, la tasa de crecimiento real del PBI global fue de -3.3%, notablemente afectado por la crisis desatada por la pandemia del coronavirus. Desde el año 2009 que no tenía lugar un índice de crecimiento negativo y más del 80% de países y regiones registraron crecimiento negativo. La IED en Japón durante el 2020 arrojó la siguiente estadística: la mayor región aportante continuó siendo la europea con USD 38.262 millones, le siguió detrás América del Norte, bajo el notable liderazgo de EE.UU. con USD 21.135 millones y, en tercer lugar, Asia con USD 9.580 millones, de los cuales Singapur aportó USD 5.119 millones, delante de China, Hong-Kong y Tailandia cuyos aportes rondaron los USD1.000 millones¹⁴². Finalmente, la IED de *stock* fue 39.7 billones JPY y representó un aumento del PBI nominal del 6,1% del año anterior al 7.4%.

Por otro lado, en relación al estado de la BC de Japón con los países que estableció *swaps*, se observaron relaciones bilaterales comerciales muy desarrolladas, sobresaliendo la importancia de la relación comercial sostenida con Indonesia, Tailandia, Singapur, Australia y, por supuesto, China que ostentó niveles de comercio sobresalientes. Además, Japón presentó superávit de comercio respecto de India, Tailandia y Singapur, pero tuvo déficit con Indonesia, Filipinas (por escaso margen), con Malasia, con Australia y China, que le insumieron un endeudamiento muy importante, aproximadamente de USD \$30.000 millones. Los montos de mayor importancia de los *swaps* otorgados por el *Boj*, fueron los de India, Indonesia, China y Australia.

En el análisis de la identidad de los principales socios comerciales de cada contraparte de Japón, bajo la referencia de los años 2018-2020, según *Wits*, el único país de los que

¹⁴² https://www.jetro.go.jp/ext_images/en/reports/white_paper/trade_invest_2021.pdf

Japón celebró acuerdos y no se encuentra dentro del radio de los cinco principales exportadores o importadores, en el tiempo examinado, fue India¹⁴³. Pero Japón, durante esos años, en los casos de China, Australia, Filipinas Indonesia y Tailandia, ocupó uno de los tres principales lugares en lo que hizo a la exportación o importación, cuando no el segundo o primero. En el caso de Malasia, en esos años, constituyó el quinto mayor exportador y el cuarto mayor importador; en el caso de Singapur, se ubicó como el quinto mayor importador los tres años consecutivos.

Para autores como Fitzgerald y Rowley (2017), al igual que las compañías occidentales, las empresas japonesas se movieron con el propósito de devenir globales. Sin embargo, las empresas japonesas parecieran haber cambiado hacia una configuración más regional que global. En este sentido, el *status* regional no siempre debería ser considerado como un pasaje hacia la globalización. De acuerdo con Iwashita (2019), comparando toda la IED global, la relación de la IED de Japón en Asia aumentó inmediatamente después de la CFG de manera consistente, desde el 2009 en un 30%, al tiempo que nuevas filiales japonesas comenzaron a ubicarse en la zona asiática. Esto podría deberse simplemente a contingencias macroeconómicas, como la CFG y el ascenso de China, pero, de todas formas, las compañías japonesas han dado mayor impulso a la construcción de redes más integradas en la región asiática, que en Europa o América del norte. Existieron dos razones para esto, por un lado, las bases para la fabricación japonesas han tendido a estar ubicadas en Asia, revelando la naturaleza de convertirse en un centro de fabricación en Asia para la promoción de productos para la exportación hacia otras regiones y, por el otro, el ascenso de China constituyó un fomento para que las empresas japonesas miraran a su región en busca de mayores oportunidades de crecimiento.

Kikuchi (2019) señala que la IED japonesa dentro de Asia sufrió un declive luego de la crisis financiera asiática de 1997, aunque luego se repondría hacia 1999, para superar la IED en Europa a partir de la CFG de 2008. En 2017, Asia representaba el 28% de la IED japonesa de *stock*¹⁴⁴. En relación a la IED de flujo de Japón en China y en el sudeste asiático, durante el período entre la crisis asiática y la CFG, ésta tenía un

¹⁴³ Sus principales socios comerciales, en cambio, fueron EE.UU., China, EUA, Hong-Kong, Singapur y Arabia Saudita.

¹⁴⁴ A modo de comparación, la IED de *stock* de Japón en Medio Oriente y África, representaba un 0.6% y un 0.5%, respectivamente en 2017.

alcance similar, pero en la década siguiente la IED en el sudeste asiático superó por amplio margen a la recibida por China.

Por otra parte, los regímenes de tipo de cambio de los países asiáticos, durante los últimos treinta años, estuvieron vinculados al tipo del cambio del dólar hasta la irrupción de la crisis financiera asiática. Corolario de la misma, fue la lección que tuvieron dichos países, ya que, a partir de ese momento, comenzaron a adoptar políticas de tipo de cambio más flexibles. Como vimos, Japón tuvo muchas operaciones de IED hacia el este de Asia y mantuvo una fuerte vinculación en términos de comercio e inversión con la región del este asiático, cuyos estados poseen monedas locales muy débiles y, por lo tanto, se encuentran directamente vinculadas al dólar, que es la moneda clave de dicha región. Sato (2019), manifiesta que esto obedeció a tres razones distintas. La existencia de controles de capitales y regulaciones impuestas en esos países impidieron el uso de monedas locales en la región. El rol vehicular que tuvo el dólar en las transacciones del mercado de divisas, ya que, al ser sus transacciones menos costosas, los países asiáticos evitaron el intercambio directo entre dos monedas asiáticas para poder usar el dólar. Si las monedas asiáticas hubieran podido fluctuar más ampliamente respecto de este último y si el tipo de cambio bilateral entre monedas asiáticas se hubiese vuelto más estable, lo que se volvería más costoso, sería el uso del dólar, en vez del uso de monedas locales en el comercio intra-asiático.

A pesar de ello, y como dos fuerzas en disputa, desde la CFG, la región advirtió la importancia de reducir la confianza sobre el dólar. Empero, no resultó sencillo para el mercado cambiar la tendencia. En este marco, la cooperación financiera entre autoridades monetarias de su región, devino esencial para el desarrollo de su mercado. Los acuerdos de monedas del Ministerio de Japón, a que hicimos referencia, tuvieron el propósito de abordar problemas de liquidez de corto plazo, del mismo modo que la ICCM. La estabilidad financiera de su región fue un elemento capital para el *Boj*, que lo llevó a instrumentar esta estrategia de cooperación defensiva, en miras a reforzar su propia autonomía.

4.2 Incentivos para las estrategias de cooperación financiera por parte del *BoJ* basadas en la evolución en el uso agregado del yen dentro de las reservas globales

En relación al incentivo para la cooperación dado por el uso agregado de la moneda japonesa, pudimos observar -de acuerdo a las tablas número 6 y 7- la evolución

agregada del yen en porcentaje y en cantidades. En este sentido, la tabla 6 da cuenta del porcentaje de su uso agregado durante la década comprendida entre 2010 y 2020. Sin embargo, si bien el yen tuvo un rol importante dentro de las reservas globales, esta realidad obedeció más bien a que Japón mantuvo durante mucho tiempo un superávit de cuenta corriente que le permitió generar más exportaciones que importaciones. Esta afluencia de fondos contribuyó a respaldar el valor del yen y proporcionó una fuente estable de liquidez, como también el bajo nivel de inflación, convirtiéndolo en una opción atractiva para los inversores que buscan un lugar seguro para depositar su dinero en tiempos de crisis. Además, el comportamiento histórico del yen en coyunturas de tensión financiera confirma su condición de refugio seguro. Durante la pandemia, el yen se apreció alrededor de un 7% frente al dólar estadounidense y alrededor de un 9% frente al euro, ya que los inversores huyeron de los activos de riesgo y buscaron seguridad en el yen. Como el dólar, en momentos de tensiones en el mercado de divisas, el yen siempre constituye una opción para los inversores en su búsqueda de su “*flight to quality*”.

Tavlas y Ozeki (1991) han sostenido que el uso internacional del yen se encuentra condicionado por una serie de factores. Por un lado, que el mercado de letras del Tesoro no es muy activo y, por otra parte, afirman que una de los motivos que más ha inhibido el uso del yen en el comercio internacional es que los exportadores japoneses aparentemente han tratado de denominarse en monedas extranjeras para mantener sus cuotas de mercado y, fundamentalmente, en el caso de EE.UU., la creciente proporción de exportaciones niponas se encuentra condicionada a que es más probable que EE.UU. denomine sus importaciones mayormente en dólares y no en yenes. De todos modos, el yen ha ido ganando lugar en su posicionamiento regional en detrimento del dólar, ya que hubo marcados aumentos entre los países asiáticos en el uso del yen como moneda de reserva y como moneda utilizada para denominar y mantener deuda externa.

En relación a la tabla 6, se pudo verificar cómo la evolución del uso del yen comenzó a aumentar en 2014 y con mayor fuerza en 2017, alcanzando allí, 4.9% de las reservas globales y en los años sucesivos 5.2%, 5.7% y 6.03%. Sin embargo, a lo largo de la investigación y en consonancia con la hipótesis planteada, la estrategia de cooperación financiera japonesa ejerció un *statecraft* defensivo que quedó reflejado en el número de *swaps* celebrados, la calidad de sus contrapartes, todas pertenecientes a su espacio regional más próximo -con la excepción de India y Australia-, los montos suscritos y la

moneda utilizada al efecto, ya que el Ministerio de Finanzas Japonés habilitó la concesión de *swaps* en dólares, como en yenes. A su vez, esta última característica debe relacionarse con la histórica influencia que la divisa norteamericana obtuvo a lo largo de toda la región asiática. Como vimos, antes del despliegue de líneas bilaterales de *swaps* por parte de Japón, éste, igualmente, contaba con experiencias de cooperación financiera regional que se plasmaron en la ICM e ICMM. Estos acuerdos fueron diseñados con el objetivo de superar los efectos de la crisis financiera asiática de 1997-8 y con la idea de reducir la influencia del FMI dentro de dicha región, sus bancos centrales iniciaron una política de acumulación de reservas internacionales, al tiempo que concertaron acuerdos de intercambio de monedas. Corolario de otra nueva crisis, la de 2007, estos mismos países enrolados bajo la ICM decidieron suplir los acuerdos que ya tenían y suscribir un único acuerdo multilateral de *swap* de reservas, la ICMM, principalmente para afrontar dificultades en los pagos internacionales, a través de la obtención de dólares estadounidenses, mediante la activación de un *swap* de monedas, lo que nuevamente reflejó la intrínseca naturaleza económica de dicha región. Estas iniciativas estuvieron basadas en lo que se denomina una “piscina de liquidez”, es decir, estuvieron comandadas por diversos actores que constituyeron un fondo de contingencia con posibilidades de ser usados por todos los actores intervinientes (Fernandez Alonso, 2022). Sin embargo, no terminaron de consumir sus efectos ya que los países asiáticos, luego del estallido de la crisis del año 1997, implementaron una política de acumulación de reservas tan robusta que inhibió la funcionalidad de este tipo de organización.

Con todo, la predominancia del dólar en la región trazó una importante zona de influencia y se imbricó junto a una numerosa cantidad de factores, algunos complementarios y otros contradictorios entre sí. Entre ellos es posible mencionar, el desprestigio adjudicado al FMI tras la crisis asiática de fines de los noventa, su rol dentro de la concertación de la ICM y la ICMM, la participación que EE.UU., Japón y China detentan dentro de aquel, el fracaso de la internacionalización del yen, el régimen de tipo de cambio de los países de la región asiática vinculado al dólar americano y las tenencias de bonos del tesoro norteamericano por parte de Japón. Por eso mismo, el papel de Asia es crucial en la resolución de los desequilibrios económicos globales, ya que la región ha registrado enormes superávits en cuenta corriente, y con su acumulación de reservas monetarias internacionales financió una parte importante del

déficit estadounidense, principalmente mediante la compra de grandes cantidades de valores.

En este marco, es más fácil comprender el fundamento y los alcances en la consecución de acuerdos bilaterales brindados por Japón y los condicionantes que ellos mismos acarrearán. Por su parte, las líneas bilaterales de *swaps* proveídas por Japón fueron iniciadas por el Ministerio de Finanzas y por el *Boj*. La principal diferencia en la provisión de este instrumento por ambos actores fue que el Ministerio de Finanzas japonés habilitó en su entramado de acuerdos la posibilidad de conceder dólares americanos como yenes a sus contrapartes, en tanto que el *Boj* solo allanó el camino para la concesión de yenes en intercambio de monedas locales. De manera cronológica el primero extendió *swaps* a Singapur¹⁴⁵ (mayo, 2018), Tailandia¹⁴⁶ (julio, 2018), Indonesia¹⁴⁷ (octubre, 2018), India¹⁴⁸ (febrero, 2019), Malasia¹⁴⁹ (septiembre, 2020) y Filipinas¹⁵⁰ (octubre, 2020). El *Boj*, a su vez, extendió sus líneas bilaterales a China¹⁵¹ (octubre, 2018), Australia¹⁵² (marzo 2019), Singapur¹⁵³ (noviembre, 2019) y Tailandia¹⁵⁴ (marzo, 2020). Como señala Wiggins (2020), los acuerdos brindados por el Ministerio de Finanzas también tuvieron la particularidad de otorgar esta clase de acuerdos de modo unidireccional o bidireccional. Con Indonesia, Japón estableció una línea unidireccional que le permitió a Indonesia intercambiar su moneda local, por dólares americanos o yenes. Entre Japón y Singapur, se implementó una línea de *swap* bidireccional que posibilitaba el intercambio de moneda local por dólares americanos y que se enmendó en 2018 permitiendo también el acceso al yen. Con Tailandia, Japón también fue en la misma dirección, es decir, la línea implementada les permitía a ambos países intercambiar sus monedas locales (yen o *thai baht*, por dólares estadounidenses

¹⁴⁵ https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/about-mas/reporting/ar2020/mas_financial-statement-2020.pdf

¹⁴⁶ https://www.bot.or.th/content/dam/bot/documents/en/research-and-publications/reports/annual-report/AnnualReport_2018ENG.pdf.html

¹⁴⁷ <https://www.bi.go.id/en/publikasi/laporan/Documents/BI-Financial-Report-2018.pdf>

¹⁴⁸ No resultó posible hallar referencias específicas sobre dicho acuerdo en ninguno de los reportes anuales del *RBI* en 2018/2019, 2019/2020, ni 2020/2021. En cambio, en la página del Ministerio de Finanzas Japonés se pudo halla el siguiente comunicado de prensa https://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/11258142/www.mof.go.jp/english/international_policy/financial_cooperation_in_asia/bsa/india_20190228.htm

¹⁴⁹ https://www.bnm.gov.my/documents/20124/3026128/ar2020_en_ch2e_international.pdf

¹⁵⁰ https://www.bsp.gov.ph/Media_And_Research/Annual%20Report/annrep2020.pdf

¹⁵¹ <http://camlmac.pbc.gov.cn/en/3688259/3689032/3709448/3841102/3927702/2019112611065024784.pdf> También en <https://www.boj.or.jp/en/about/activities/act/data/ar2019.pdf>

¹⁵² <https://www.rba.gov.au/publications/annual-reports/rba/2019/pdf/2019-report.pdf>

¹⁵³ <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas-media-library/publications/annual-report/2021/mas-financial-statement-2021.pdf> También en <https://www.boj.or.jp/en/about/activities/act/data/ar2020.pdf>

¹⁵⁴ https://www.bot.or.th/content/dam/bot/documents/en/research-and-publications/reports/annual-report/AnnualReport2020_En.pdf.html También en <https://www.boj.or.jp/en/about/activities/act/data/ar2020.pdf>

del otro). También se posibilitó que Tailandia pudiera intercambiar *thai baht* por yenes¹⁵⁵. Por el contrario, los acuerdos implementados por el *Boj*, sí respondieron al clásico patrón de intercambio de monedas locales.

A pesar de haber buscado todos los reportes de las autoridades monetarias intervinientes no pudimos encontrar datos sobre las activaciones de estos acuerdos. De todos modos, aún desconociendo si estos acuerdos fueron activados o no -los del Ministerio de Finanzas, como los del Banco de Japón-, el solo hecho de haber concedido *swaps* en dólares es indicativo no sólo del ejercicio del *statecraft* defensivo de Japón, sino también de que no existió un propósito de otorgarle mayor preponderancia al yen a través de estos acuerdos, sino que su fortalecimiento dependió, como vimos más arriba, de la conjugación de otros factores.

4.3 Conclusión del capítulo

En la instrumentación de sus redes globales de *swaps*, Japón, predominantemente, se relacionó con sus socios tradicionales; EE.UU., el conjunto de economías avanzadas con los que concertó acuerdos permanentes y sus socios comerciales regionales, espacio en el cual el dólar continuó siendo la moneda más importante. Este tipo de acuerdos no estuvo marcado por el ejercicio de la influencia, sino por la autonomía o defensa en favor de la estabilidad de su región. A su vez, el nivel de interdependencia económica y comercial entre Japón y EE.UU., dado por el hecho que Japón es el principal tenedor de bonos del Tesoro de EE.UU., como el valioso carácter de su comercio también tuvo relación con el entramado de sus acuerdos. En buena medida, como un efecto colateral de las decisiones llevadas a cabo por el Ministerio de Finanzas, se terminó fortaleciendo “*de facto*” a la hegemonía del dólar en la región. Pero, por otra parte, la influencia del dólar en su espacio regional fue complementaria a la búsqueda de su propia autonomía a través del fortalecimiento del yen en las operaciones de comercio e IED.

Como vimos, originalmente, Japón tuvo un acercamiento regional en la materia que se concertaba de manera multilateral, para luego pasar a promover dentro de ella el uso de líneas bilaterales de *swaps*. Con relación al uso de su *statecraft*, ya vimos que este fue defensivo, lo que se tradujo en la cantidad de acuerdos firmados, como en la homogeneidad en el carácter de las contrapartes seleccionadas, en los montos suscriptos

¹⁵⁵https://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/11258142/www.mof.go.jp/english/international_policy/financial_cooperation_in_asia/bsa/thailand_20180723.htm

y también en la moneda en que fueron promovidos; en su caso, yen y dólar estadounidense. En consecuencia, la relación entre Japón y EE.UU. atraviesa toda la dinámica instrumentada en la materia por parte de Japón. Asimismo, y en aras de mantener la estabilidad financiera de su espacio regional, el Banco de Japón mantuvo acuerdos con China, Singapur y Australia con el objeto de asegurarle liquidez a sus propias instituciones financieras ubicadas fuera de Japón y el Ministerio de Finanzas extendió sus líneas a Indonesia, Filipinas, Tailandia, Singapur y Malasia en razón de las restricciones de su balance de pagos.

En consecuencia, se pudo comprobar que Japón extendió sus líneas bilaterales a Estados socios pertenecientes a su región con los que ya tenía un vínculo comercial y de IED desarrollado. Los montos de mayor importancia de los *swaps* otorgados por Japón, fueron los de India, Indonesia, China y Australia y los volúmenes de comercio más valiosos tuvieron lugar con Indonesia, Tailandia, Singapur, Australia y China. Además, Japón se constituyó como uno de los socios comerciales más importantes de muchos de los países a los que les extendió *swaps*, verbigracia China, Australia, Filipinas Indonesia y Tailandia. También se pudo ver cómo las empresas japonesas devinieron regionales en vez de globales, acentuándose este clivaje tras la irrupción de la CFG. Así, la IED japonesa dentro de Asia pasó a superar la IED en Europa.

Por otra parte, los regímenes de tipo de cambio de los países asiáticos, durante los últimos treinta años, estuvieron vinculados al tipo de cambio del dólar hasta la irrupción de la crisis financiera asiática, momento en el cual éstos comenzaron a adoptar mayor flexibilidad. En efecto, existió una ínsita relación entre el yen y el intento frustrado de su internacionalización, la dinámica vincular entre las débiles monedas locales de los países asiáticos respecto del dólar y la hegemonía monetaria de este dentro de su espacio regional. En consecuencia, la relación entre Japón y EE.UU. arbitró las relaciones que se suscitaron entre éste y los países asiáticos y el rol del yen -su fortalecimiento o debilitamiento-, pivotó los desajustes sufridos en dicha relación -la de EE.UU. en Asia-. Como vimos, también la existencia de controles de capitales en esos estados asiáticos obturó el uso de monedas locales dentro de su región, al tiempo que el rol vehicular del dólar dentro del mercado de divisas impidió el intercambio directo entre monedas locales, coadyuvando, así, al reforzamiento de su hegemonía.

Con relación al incentivo para la cooperación dado por el aumento del uso agregado del yen dentro de las reservas globales, el uso del *statecraft* defensivo y la concesión de *swaps* en dólares resultaron fundamentales para quitarle crédito a esa presunción. Con todo, desde la CFG, la región advirtió la importancia de reducir la confianza sobre el dólar. Empero, no resultó sencillo para el mercado cambiar el rumbo. En efecto, el nivel de interrelación financiera existente entre EE.UU. y Japón es tal, que representó un condicionante objetivo muy difícil de descuidar, que lo obligó a reforzar la cooperación en favor de la región, de EE.UU. y de sí mismo.

CONCLUSIÓN

Las crisis económico-financieras de 2008 y 2020 auspiciaron ajustes sustantivos dentro del campo de la cooperación financiera internacional, al instar a las autoridades monetarias de numerosos Estados a entretejer redes globales de *swaps* para proveer de liquidez a las principales economías avanzadas y emergentes. Bajo este contexto, el presente trabajo se propuso conocer de qué manera distintas autoridades monetarias llevaron a cabo tales estrategias de cooperación. Para ello, se tomaron como casos de referencia a las redes globales de *swaps* impulsadas por la Reserva Federal de EE.UU., el Banco de Japón y el Banco Popular Chino, las que fueron analizadas en forma comparativa, durante el período 2008-2020.

La crisis financiera global de 2007 y la derivada de la pandemia del COVID-19 contribuyeron a recrear un *ethos*, en relación a la cooperación de los principales actores del tablero internacional. Al compás de este proceso, se construyó un sentido y/o significado de la cooperación financiera internacional. Con estas ideas remozadas como telón de fondo, mediatizadas, por cierto, por instituciones, se pergeñaron redes de acuerdos de intercambio de monedas, como mecanismos adicionales en la gestión de las externalidades derivadas de las crisis mentadas. Así, nuevos problemas fueron generando nuevas respuestas institucionales, pero dejando tras de sí, como solución, el impacto de nuevas ideas. La incertidumbre desatada por las crisis puso en evidencia aún más las limitaciones de las instituciones tradicionales para brindar respuestas a los actores que operaban en la arena monetaria y financiera internacional. En este sentido los *swaps* de monedas constituyeron como instrumentos flexibles capaces de adaptarse a la necesidad de los distintos actores, pero a expensas de una gran discrecionalidad en la provisión de los mismos.

En consonancia con el objetivo general propuesto, se realizó un recorrido analítico de los tres casos de referencia, dónde se detallaron, además de la cantidad de acuerdos celebrados, las contrapartes, sus montos, el tiempo de duración, sus renovaciones y las monedas en las que fueron suscriptos. Se estudiaron las dos crisis en cuyo marco se desplegó el entramado de *swaps*, CFG y Covid-19, reconociendo cambios y continuidades entre ellas y también, en relación a los actores en cuestión. Igualmente, se identificaron los incentivos que se hallaban detrás de la selección de las contrapartes

para el ejercicio de esta clase de acuerdos., es decir, los relacionados a la BC e IED y los vinculados al uso agregado de las monedas de reserva.

En lo que concierne a los objetivos específicos, el escrutinio de la puesta en marcha del entramado de redes de *swaps* por parte del BPC, de la FED y del BoJ nos permitió comprender los alcances y los fundamentos de su despliegue. En el caso del BPC, se pudo observar cómo todos los actores involucrados, se servían de la cooperación, ya que, por un lado, China logró promover la internacionalización de su moneda y la ampliación de su uso, para la liquidación del comercio y la inversión, o bien, proveyendo respaldo de liquidez a países que se encontraban con problemas de balance de pagos. En este sentido, el uso de su *statecraft*, tuvo carácter ofensivo habida cuenta de la numerosa cantidad de acuerdos celebrados, el carácter heterogéneo de las contrapartes elegidas, el valor de sus acuerdos -que comprometieron más de USD 500.000 millones desde 2009 hasta 2020-, la denominación de acuerdos en monedas locales y no en dólares, la renovación de la mayor parte de los mismos. Del mismo modo, la circunstancia de haber servido una buena parte de sus acuerdos como respaldo de liquidez para países con dificultades financieras refuerza este carácter, como también el pretendido alejamiento, por parte del BPC, de la hegemonía monetaria representada por el dólar estadounidense. De modo contrario, los alcances y fundamentos del entramado de acuerdos de la *Fed* y el *Boj*, permitieron dar cuenta de una estrategia cooperativa de carácter defensiva y limitada a proveer de liquidez a los mercados en dólares fuera de EE.UU. y asegurar la estabilidad financiera global en el primer caso, y, en el segundo, a proveer asistencia financiera a su espacio regional que permita seguir encauzando los niveles de comercio e inversión desarrollados en ella.

En la identificación de los incentivos señalados entre los objetivos específicos de la investigación, el grado de interdependencia económica, sobre todo en relación a su faz comercial -más que lo vinculado a su IED-, influyó en la concesión de este tipo de acuerdos. Respecto de las economías avanzadas, como de sus socios regionales, el alto desarrollo del comercio bilateral ya constituía alguna forma de dependencia. Sin embargo, en lo atinente a los países emergentes y de menor desarrollo económico, China halló en las asimetrías de comercio el incentivo propio para fomentar este tipo de iniciativas, basadas en la cooperación. Las asimetrías, se basaron en los flujos deficitarios que aquellos países tenían respecto de ella, de modo que, los *swaps* viabilizaban un mecanismo, que habilitaba el derramamiento de ganancias absolutas

para todos los actores intervinientes, ya que las contrapartes, encontraban incentivos para esta clase de acuerdos, por tener una inserción internacional baja o por presentar grandes dificultades para acceder al crédito internacional, al tiempo que posibilitaba la obtención de un financiamiento que permitía resolver, al menos, temporalmente, algún desequilibrio en la cuenta corriente, sin antes tener que forzar un ajuste en el tipo de cambio, o medidas que limitaran el movimiento de capitales. Se pudo constatar que China, en su vínculo con algunos países emergentes, desarrolló un tipo especial de relación, ya que países tales como Argentina, Bielorrusia, Egipto, Hungría, Kazajistán, Marruecos, Nigeria, Pakistán, Ucrania, Turquía, ostentaban flujos de comercio deficitarios que eran financiados por el BPC a través de la concesión de *swaps*. Así, los *swaps* suscriptos también podían representar, operaciones económicas con grandes necesidades de financiamiento, como IED, o una salida virtuosa, para aquellos que tuvieran dificultades para acceder al crédito internacional.

Por otra parte, los países que contaron con mayores exportaciones a China, en porcentaje del producto bruto interno (PBI), resultaron ser los que más posibilidades tuvieron de iniciar un acuerdo de divisas con ella, es decir, China utilizó este mecanismo para cimentar sus relaciones económicas bilaterales con estados socios. En suma, el estado de la BC fue un factor que tuvo fuerte gravitación en el otorgamiento de esta clase de acuerdos y el acceso al RMB fue proyectado como un instrumento del carácter ofensivo de su *statecraft*.

Entre los incentivos dados por el uso agregado de las reservas en RMB por parte de los bancos centrales observamos cómo el uso agregado del RMB por parte de estos fue *in crescendo* desde que hubo estadísticas oficiales en la materia. Desde 2016 hasta 2020, el mismo pasó de RMB 663.000 millones a RMB 1.770 millones, siendo el monto de las activaciones de los *swaps* registrados de RMB 286.355.32 millones, durante todo el período temporal bajo estudio. En efecto, la firma de una numerosa cantidad de *swaps* tuvo incidencia en el fortalecimiento de su moneda, que fue dado a través de la circulación de la misma mediante sus activaciones, que propugnó, una mayor consolidación del uso agregado de RMB por parte de las autoridades monetarias contrapartes de estos acuerdos. En consecuencia, se pudo constatar que la hipótesis sobre el carácter ofensivo del *statecraft* del BPC, tuvo, finalmente, su correlato de acuerdo a la investigación realizada.

En cambio, en el caso de los Estados Unidos y de Japón, el incentivo, más que la búsqueda de ganancias relativas fruto de la cooperación, derivó de no habilitar pérdidas absolutas, por la importancia y el rol que ejercían dichos estados en la arena internacional, como guardianes de un “orden”. Para EE.UU., ser el prestamista de última instancia, reflejó sus motivaciones defensivas, respecto de la amenaza de *defaults* de bancos americanos internacionalmente expuestos. En efecto, el ejercicio de su *statecraft*, fue defensivo y su estrategia, se basó, más que nada, en contener el orden del sistema global, de acuerdo a la posición central que EE.UU ocupaba dentro de la dinámica de las relaciones comerciales, financieras y monetarias globales. Este rol histórico hizo imposible que la *Fed*, no desplegara la cantidad enorme de recursos que desplegó, aunque no lo hizo con el fin de alterar el *statu quo*, sino en razón del rol predominante que ocupó, históricamente, en la arena internacional. En virtud de eso, proveyó de liquidez a los mercados extranjeros del dólar, para poder mantener la estabilidad financiera y, a diferencia del BPC, la instrumentación de sus acuerdos no estuvo marcada por el ejercicio de la influencia, sino por la autonomía o defensa en favor de la estabilidad financiera del sistema.

Las relaciones comerciales bilaterales y de IED que desplegó la FED tuvieron influencia en el desarrollo de este tipo de convenciones, pero como señalamos oportunamente, las mismas precedían y excedían la celebración de estos acuerdos. Es más, en la firma de estos acuerdos se cifraban, también, motivaciones de índole política y financiera y, a diferencia de China, la concertación de estos con países con los que ya había importantes volúmenes de comercio e inversión, reflejó la necesidad de resguardar ese tipo de relaciones, más que de generar nuevos vínculos comerciales. Pero, en cuanto a los *swaps* que sí rechazó, es menester comprender, además, el patrón restrictivo, que tuvieron estos acuerdos para EE.UU. A diferencia de lo hecho por la República Popular China, solo le interesó cooperar con los Estados, donde era capaz de hallar menos asimetrías económicas, circunstancia que, a la postre, permitió comprender a la variable expresada en el modo en que se estructuraron estas redes globales de *swaps*.

Con respecto al incentivo dado por el uso agregado del dólar mediante los *swaps*, sucede algo similar. No constituyó la causa primaria por la que la FED instrumentara su voluminoso entramado de acuerdos. En este sentido, el carácter defensivo de su *statecraft* se imbrica junto al criterio restrictivo en la selección de sus contrapartes, lo que permite comprender que si las activaciones -que en volumen superaron a las

realizadas por las contrapartes del BPC- implicaron un mayor uso agregado del dólar, esto era solo un efecto derivado de su red de acuerdos, implementados para evitar situaciones de estrés financiero y proveer de liquidez a instituciones financieras fuera de EE.UU, más no significó que el incentivo de aquellos estaba dado por un mayor uso de la divisa americana. La razón más flagrante de este argumento la constituye la circunstancia que, si así hubiera sido, la *Fed* nunca habría rechazado la extensión de acuerdos a ningún país, incluso a Estados de tamaño económico considerable como sí lo hizo.

Por su parte, Japón, además de los países desarrollados, desplegó su red de *swaps* hacia su esfera regional en donde sus operaciones de IED son muy importantes, especialmente hacia el este de Asia. Los montos de la IED de Japón entre los años 2018 y 2020 sostuvieron que la región asiática, efectivamente fue el área geográfica donde se concentró la mayor parte de la IED nipona, siendo destino de dicha inversión India, Indonesia, Corea del Sur, Singapur, Tailandia, China y Hong-Kong. Estados Unidos, socio tradicional de Japón, también se vio beneficiado por importantes índices de IED japonesa, hecho que refuerza la interrelación económica de consideración apuntada a través de toda esta investigación. Japón, no solo es el principal tenedor de bonos del tesoro norteamericano, sino que, además, como vimos, tuvo una fuerte vinculación en términos comerciales y de inversión con la región del este asiático, cuyos estados poseen monedas locales muy débiles y, por lo tanto, se encontraban directamente vinculadas al dólar, que es la moneda clave de dicha región.

A diferencia del caso chino, la estrategia de cooperación llevada adelante por el *Boj* estuvo basada en un *statecraft* de carácter defensivo. Ello quedó evidenciado en el número de las contrapartes, su distancia geográfica, su calidad de socios regionales de la economía japonesa y los montos de los *swaps* suscriptos, de los cuales solo dos han sido de consideración, los firmados con China y con India, siendo, además, Australia el único país que escapó a su geografía más próxima. Es decir, se trató del ejercicio de una capacidad de influencia limitada.

La cooperación financiera proyectada por Japón estuvo también signada por el hecho de que su zona de influencia se halla tanto económica como comercialmente marcada por la hegemonía del dólar. Tal circunstancia hizo que el Ministerio de Finanzas japonés llegara a extender *swaps* denominados en dólares. En efecto, el nivel de interrelación

financiera existente entre EE.UU. y Japón es tal, que se reflejó en que este último sea el máximo tenedor de letras del tesoro americano, lo que representó un condicionante objetivo muy riesgoso y muy difícil de desatender, que lo obligó a reforzar la cooperación en favor de la región, de EE.UU. y de sí mismo.

En virtud de lo desarrollado hasta aquí, podemos colegir que la hipótesis de la investigación fue positivamente contrastada, ya que en el caso del BPC se constató el carácter ofensivo de su estrategia de cooperación financiera, en tanto que, en el caso de la *Fed* y el *Boj*, se demostró lo contrario.

Huelga decir que, si bien en la actualidad, China es la segunda economía más grande del mundo y representa más del 40% del comercio global, hacia mayo de 2020, solo el 1,79% de los pagos globales se realizaban en RMB. Por lo tanto, los problemas continuarán, en tanto y en cuanto, el RMB no sea libremente convertible y suficientemente líquido. La secuencia lógica para la internacionalización de una moneda, comienza con estimular su uso en la liquidación del comercio, para después, promoverlo en las actividades financieras privadas y finalmente, fomentar su aceptación entre los bancos centrales, como moneda de reserva.

A modo de cierre, reparamos que, en caso de extenderse en el tiempo, estas iniciativas de cooperación instrumentadas por el BPC pueden ejercer un impacto duradero sobre las reformas al sistema financiero en su conjunto, al habilitar herramientas tendientes a disminuir la hegemonía monetaria del dólar, así como también fortalecer la voz de los países emergentes en el sistema financiero internacional. La diversificación en el uso agregado de divisas, incluso, podría jugar un rol más importante promoviendo una perspectiva más equilibrada y diversa hacia los mercados financieros internacionales. En aras de la protección de un sistema monetario y financiero más estable, la creación de mayores regulaciones e instituciones deben ser una prioridad en el futuro de la gobernanza financiera global y en la construcción de una cooperación más amplia, expandiendo ésta hacia las naciones de la periferia global que han quedado relegadas y que necesitan la creación de mayores condiciones de inserción económica.

BIBLIOGRAFÍA

Actis, E. y Creus, N. (Eds) 2020, La Disputa por el poder global. China contra Estados Unidos en la crisis de la pandemia. Capital Intelectual.

Aizenman, J, Y-W Cheung and X Qian (2019): The currency composition of international reserves, demand for international reserves and global safe assets, NBER Working Paper no 25934.

Aizenman, J., Yothin, J. & Donghyun, P. (2011). International reserves and swap lines: Substitutes or complements? *International Review of Economics & Finance*, 20 (1), 5-18.

Andrews, D.M. (2006). Monetary Power and Monetary Statecraft en D.M. Andrews (ed.), *International Monetary Power*, (pp. 7-28). Cornell University Press.

Armijo, L. & Katada, S. (2015). Theorizing the Financial Statecraft of Emerging Powers. *New Political Economy*, 20 (1), 42-62.
<https://doi.org/10.1080/13563467.2013.866082>

Arnold, V. (2023). China: Central Banks to Mongolia, 2011. *Journal of Financial Crisis*. 5 (1), 189-213.

Arroyo, J. (2020). A currency of the Third Type: The Rise of China's Financial Statecraft, *SEAA Academic Journal*. Vol.1, Spring 2020, 42-47.

Arslanalp, S., Eichengreen, B. & Simpson-Bell, Ch. (2022). The Stealth Erosion of dollar dominance: Active diversifiers and the rise of nontraditional reserve currencies. *International Monetary Fund. Working Paper*. 2022/058, 1-40.

Baggini A. (2017). El proceso de titulización que originó la crisis de las hipotecas Subprime [Tesis de Maestría, Universidad Nacional de Rosario].

Bahaj, S. & Reis, R. (2018). Central Bank Swap Lines. Discussion Papers 1816. Centre for Macroeconomics (CFM).

Bahaj, S., & Reis, R. (2021). Evidence on the Effects of the Lender of Last Resort. *The Review of Economic Studies*.

Bank for International Settlements. Triennial Central Bank Survey Report on global foreign exchange market activity in 2010. Monetary and Economic Department. December 2010.

Bank for International Settlements. Triennial Central Bank Survey Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results Monetary and Economic Department. September 2013.

Bank for International Settlements. Triennial Central Bank Survey Foreign exchange turnover in April 2016 Monetary and Economic Department. September 2016.

Bank for International Settlements. Triennial Central Bank Survey Foreign exchange turnover in April 2019 Monetary and Economic Department 16 September 2019.

Blanco Estevez, A. (2018). Factores determinantes de la IED emitida por China: un análisis aplicado. [Tesis de Doctorado, Universidad de Santiago de Compostela]. <http://hdl.handle.net/10347/16594>

Bordo, M. , Humpage, O. y Schwartz, A. (2014). The evolution of the Federal Reserve Swap Lines since 1962. NBER Working Paper, 20755.

Borrajo Taberero, C. (2022). Las líneas *swap* de la Reserva Federal. Una comparativa entre la crisis financiera global y la pandemia [Trabajo de Fin de Grado, Universidad Pontificia Comillas]. <http://hdl.handle.net/11531/56681>

Brenta, N. (2013) Historia de las relaciones entre Argentina y el FMI. Editorial Eudeba.

Brenta, N. y Larralde, J. (2018). La internacionalización del renminbi y los acuerdos de intercambio de monedas entre Argentina y China, 2009-2018. Ciclos, XXV (51), 55-84.

Carcedo, J.F. (2019). La cooperación internacional entre organizaciones internacionales y gobiernos subnacionales. Un análisis del rol del BIRF en la provincia de Buenos Aires. [Tesis de Maestría, Universidad Nacional de Rosario]. <https://testrehip.unr.edu.ar/items/901b8006-0057-4363-af15-9d6b9cb12b1a>

Casetta, J. M. (2022). The Geopolitics of Swap Lines. Harvard Kennedy School. M-RCBG Associate Working Papers, 181, 1-58.

Chey, H-K. (2012). Why did the US federal reserve unprecedentedly offer swap lines to emerging market economies during the global financial crisis? Can we expect them again in the future? GRIPS Discussion Paper, (11-18), 1-15.

Chey, H. Kyu. (2019). The International Politics of Reactive Currency Statecraft: Japan's Reaction to the Rise of the Chinese Renminbi. *New Political Economy*, 24(4), 510–529. <https://doi.org/10.1080/13563467.2018.1461820>

Cheng, W., Tang, H., 2014. El dragón está volando hacia el oeste: evidencia a nivel micro de la inversión extranjera directa china , *Asian Development Review* , MIT Press, vol. 31(2), páginas 109-140, septiembre.

Cheung, Y-W. (2020). A decade of RMB Internationalization. Bank of Finland Institute for Emerging Economies. BOFIT Policy Briefs 13, 1-36.

Choi, M., Goldberg, L., Lerman, R. & Ravazzolo, F. (2021). The Fed's Central Bank Swap Lines and FIMA Repo Facility. Federal Reserve Bank of New York.

COFER. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. International Monetary Fund. IMF.

Cohen, B. J. (15-18 June 2017). Renminbi Internationalization: A conflict of Statecrafts. [Presentation]. ISA International Conference 2017, Hong Kong.

Conti-Brown, P. & Zaring, D. (2019). Shining a Light on the Federal Reserve's Foreign Affairs. Penn Wharton Public Policy Initiative. 61. <https://repository.upenn.edu/pennwhartonppi/61>

De Rato Alarco, A. (2019). La inversión extranjera directa de China en África: ¿va más allá de recursos naturales, petróleo e infraestructuras? [Tesis de Fin de Grado, Universidad Pontificia Comillas]. <http://hdl.handle.net/11531/27371>

Eichengreen, B. y Flandreau, M. (2008), The rise and fall of the dollar, or when did the dollar replace sterling as the leading international currency? Working Paper 14154 <http://www.nber.org/papers/w14154>

Farwa Sial & Juvaria Jafri & Abdul Khaliq, 2023. Pakistan, China and the Structures of Debt Distress: Resisting Bretton Woods, Development and Change, *International Institute of Social Studies*, vol. 54(5), pages 1226-1263, September.

Fernández Alonso, J. (2018). Diplomacia financiera en la periferia global: entre la cooperación y la coerción. Aproximaciones teórico-empíricas a partir de las relaciones crediticias de Argentina con Venezuela y China. *Desafíos*, 30(2), 43-88.

Fernandez Alonso, J. (2022). La economía política de swaps de monedas: derivaciones para la periferia global. *Ola financiera*, 15 (42), 38-82
<https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2022.42.82584>

French, J. (julio 2023). Estados Unidos: Swaps de bancos centrales a 14 países, 2007-2009. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4509390>

Fitzgerald, R. & Rowley, C. (Eds.). (2017). *The Evolution of Multinationals from Japan and the Asia Pacific: Comparing International Business Japan, Korean, China, India*. Routledge Taylor & Francis Group.

García-Herrero, A. y Xia, L. (September 2014). RMB Bilateral Swap Agreements: how China chooses its partners?. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 22 (4), 368-383. <https://doi.org/10.1080/16081625.2014.960059>

Garrett, G. Weingast, B. (1993). Ideas, Interests, and Institutions: Constructing the European Community's Internal Market en Judith Goldstein and Robert Keohane (Ed.), *Ideas and Foreign Policy. Beliefs, Institutions and Political Change*. (Cornell University Press, pp.173-206). Cornell University Press.

Girón, A. (2009). China frente a la crisis económica. Debilidades y fortalezas de su sistema financiero. *Revista Problemas del Desarrollo*, 40 (159), 101-117, <https://bit.ly/2QfkYP9>.

Goldstein, J., & Keohane, R. O. (Eds.). (1993). *Ideas and Foreign Policy: Beliefs, Institutions, and Political Change*. Cornell University Press.
<http://www.jstor.org/stable/10.7591/j.ctvv4147z>

Guzzini, S. (1993) Structural Power: The Limits of Neorealist Power Analysis, *International Organization* 47(3): 443-78.

Horn, S., Parks, B., Reinhart, C. & Trebesch, C. (2023). China as an international lender of last resort. National bureau of economic research. Nber working paper series, 1-40.

INDEC. (Marzo de 2021). Las cuentas internacionales. Preguntas frecuentes. https://www.indec.gob.ar/ftp/cuadros/economia/preguntas_frecuentes_cuentas_internacionales.pdf

Ito, H. & McCauley, R. N., The Currency Composition of Foreign Exchange Reserves (December 13, 2019). BIS Working Paper No. 828, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3505368>

Iwashita, H. (2019). La naturaleza de las empresas japonesas: antecedentes y consecuencias, Asia Pacific Business Review. <https://doi.org/10.1080/13602381.2019.1703390>

Katada, S. N. (2008). From a supporter to a challenger? Japan's currency leadership in dollar-dominated East Asia. *Review of International Political Economy*, 15(3), 399-417.

Katada, S.N., & Armijo L. E., (2015). Theorizing the Financial Statecraft of Emerging Powers, *New Political Economy*, Taylor & Francis Journals, vol. 20(1), pages 42-62, February. <https://ideas.repec.org/a/taf/cnpexx/v20y2015i1p42-62.html#:~:text=DOI%3A%2010.1080/13563467.2013.866082>

Keohane, R. (1984). *After Hegemony. Cooperation and Discord in the World Political Economy*. Princeton University Press.

Keohane, R. (1993). *Instituciones internacionales y poder estatal. Ensayos sobre teoría de las relaciones internacionales*, Grupo Editor Latinoamericano.

Keohane, R. y Nye, J. (1989), *Poder e interdependencia. La política mundial en transición*, Grupo Editor Latinoamericano.

Kindleberger, C. P. (1973). *The world in depression, 1929-1939*. Berkeley, University of California Press.

Kikuchi T. & Unzaki S. (2019). Japanese infrastructure investment in Southeast Asia. *Journal of Infrastructure Policy and Development*, 3 (1), 129. <https://doi.org/10.24294/jipd.v3i1.1116>

Krasner, SD (1983). Causas estructurales y consecuencias de los regímenes: los regímenes como variables intervinientes. En SD Krasner (Ed.), *International Regimes* (p. 2). Ithaca, NY: Cornell University Press. <https://doi.org/10.1017/S0020818300018920>

Krasner, S. (1993). Westphalia and all that en Judith Goldstein and Robert Keohane (Ed.), *Ideas and Foreign Policy. Beliefs, Institutions and Political Change*. (Cornell University Press, pp.173-206). Cornell University Press.

- Leung, M. K. (2011). Hong Kong y la internacionalización del RMB, 67-77. <https://doi.org/10.4000/chinaperspectives.5656>
- Li, L.; Dongzhou, M & Rou, L; (2020) The impact of RMB swap agreement on foreign exchange reserve demand. *Applied Economics*. DOI: [10.1080/00036846.2020.1796916](https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1796916)
- Li, Z., Farmanesh, P., Kirikkaleli, D., & Itani, R. (2022). A comparative analysis of COVID-19 and global financial crises: evidence from US economy. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 35(1), 2427–2441. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1952640>
- Liao, S. y Mc Dowell, D. (September 2015). Redback Rising: China's Bilateral Swap Agreements and Renminbi Internationalization. *International Studies Quarterly*, 59 (3). 401-422. <https://doi.org/10.1111/isqu.12161>
- Liao, S. y Mc Dowell, D. (June 2016). No reservations: International Order and Demand for Renminbi as a Reserve Currency. *International Studies Quarterly*, 60 (3), 272–293. <https://doi.org/10.1093/isq/sqv020>
- McCauley, R. y Schenk, C. (2020). Central Bank swaps then and now: swaps and dollar liquidity in the 1960s. BIS Working Paper 851. <https://www.bis.org/publ/work851.pdf>
- Mc Dowell, D. (2012). The US as Sovereign International Last-Resort Lender: The Fed's Currency Swap Programme during the Great Panic of 2007-09. *New Political Economy*, 17 (2), 157-178. <https://doi.org/10.1080/13563467.2010.542235>
- Mc Dowell, D. (2019). The (Ineffective) Financial Statecraft of China's Bilateral Swap Agreements. *Development and Change*, 50(1), 122-143. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/dech.12474>
- Mingqi, X. (2016). Central Bank Currency Swaps and their Implications to the International Financial Reform. *China Quarterly of International Strategic Studies*, 2 (1) 135-152.
- Murphy, M. y Yuan, W. J. (2009). Is China ready to challenge the dollar? Internationalization of the Renminbi and Its Implications for the United States. A Report of the CSIS Freeman Chair in China Studies.
- Perks, M., Rao, Y., Shin, J., & Tokuoka, K. (2021). Evolution of Bilateral Swap Lines. IMF Working Paper 210. <https://doi.org/10.5089/9781513590134.001>

- Perry, A. (2020). The Federal Reserve's Questionable Legal Basis for Foreign Central Bank Liquidity Swaps. *Columbia Law Review*, 120 (3), 729-768.
- Pineda Salido, L. (2011). La crisis financiera de los Estados Unidos y la respuesta regulatoria internacional. *Revista Aequitas* (1), 129-214.
- Pose, N. (2018). *Perspectivas de poder, institucionalistas e ideacionales en el campo de la economía política intergeneracional: conceptos y aplicaciones*. Udelar. FCS-UM. PEI. Documento de Trabajo 90.
- Rodríguez Hernández L. (enero-junio 2014). De la unipolaridad a la multipolaridad del Sistema Internacional del siglo XXI. *Revista de Estudios Estratégicos* (1).
- Sahasrabudde, A. (2019). Drawing the line: the politics of federal currency swaps in the global financial crisis, *Review of International Political Economy*, 26 (3), 461-489. <https://doi:10.1080/09692290.2019.1572639>.
- Salomón González, M.(2001). La teoría de las Relaciones Internacionales en los albores del siglo XXI: diálogo, disidencia, aproximaciones. *Revista CIDOB d' Afers Internacionals*, (56), 7-52. <https://raco.cat/index.php/RevistaCIDOB/article/view/28242>.
- Sanahuja Perales, J. (2007) ¿Un mundo unipolar, multipolar, o apolar? La naturaleza y la distribución del poder en la sociedad internacional contemporánea. Ponencia. Curso de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales de Vitoria-Gasteiz, pp. 302-383.
- Sevares Julio. ¿RMB vs. Dólar? La expansión china y la política de internacionalización del renminbi. *Revista Ciclos, IDEHESI-FCE UBA* 12/2021.
- Siddiqui, K. (September-October, 2021). The bilateral swaps agreements, Chinese currency and the demise of the US dollar. *The World Financial Review*, 56-64.
- Song, K.; Xia, L.; Working Paper "Bilateral swap agreement and Renminbi settlement in cross-border trade". BOFIT Discussion Papers, No. 19/2019, pp. 1-28.
- Steil, B. & Litan, R. (2006). *Financial Statecraft: The role of Financial Markets in American Foreign Policy*. Yale University Press.
- Strange, S. (1988) *States and markets*. Pinter Publishers.
- Tavlas, G. & Ozeki, Y. (1991). The Japanese Yen as an international currency. IMF Working papers. <https://doi.org/10.5089/9781451930993.001>

United States Government Accountability Office (GAO). Report to Congressional Addressees, July 2011, FEDERAL RESERVE SYSTEM Opportunities Exist to Strengthen Policies and Processes for Managing Emergency Assistance. GAO 90 Years 1921-2011. Accountability. Integrity. Reliability. GAO-11-696

Villard Durán, C. (2015). El prestamista internacional de última instancia para los países emergentes: ¿Un intercambio bilateral de divisas?. Programa de Gobernanza Económica Mundial. Universidad de Oxford. 1-33.

Vinokurov, E.; Grichil, M.; Tsukarev, T.; 2022. “New approaches to international reserves: The lack of credibility in reserve currencies” Russian Journal of Economics 315-332. DOI 10.32609/j.ruje.8.98242

Waltz, K. (1979). Teoría de la Política Internacional. Grupo Editor Latinoamericano.

Wiggins, R. Z. (March 26, 2020). Central Banks Use Swap Lines to Maintain the Flow of USDollar. <https://som.yale.edu/blog/central-banks-use-swap-lines-to-maintain-the-flow-of-usdollar>

Wu, Y., Iancu, A.; Anderson, G.; Sakai A.; Boswell E., Gamba, A; Hakobyan S.; Lusinyan, L.; Meads, N.; Reserve Currencies in an Evolving International Monetary Sistem. Open Economies Review, 2022. 33:879-915. <https://doi.org/10.1007/s11079-022-09699-x>

Yao, S., Wang, P., Zhang, J., y Ou, J. (2016). Relación dinámica entre las inversiones extranjeras directas entrantes y salientes de China. China Economic Review, 40 , 54-70.

Yeleri, A. (2016). China s Bilateral Currency Swap Agreements. China Report, 52 (2), 138-150. <https://doi.org/10.1177/0009445515627210>

Zalazar, M. (2022). Smart power, política exterior y cooperación internacional al desarrollo. Las relaciones de Japón con Kenia, Brasil e India durante el gobierno de Shinzo Abe (2013-2019) [Tesis de Maestría, Universidad Nacional de Rosario]. <https://rephip.unr.edu.ar/server/api/core/bitstreams/396fab8a-08f4-4f8f-a0b8-fa7c4f5b5ed2/content>

Zhang, Q. (2023). Sectoral and Country-Origin Dynamics of FDI in China in 1997-2020. THE CHINESE ECONOMY 2023, VOL. 56, NO. 2, 89-103 <https://doi.org/10.1080/10971475.2022.2096808>

Zhitao, L., Wenjie, Z., Cheung, Y. (2016). China's Bilateral Currency Swap Lines. *China & World Economy*, 24 (6), 19–42.

ANEXO DE TABLAS Y EXPLICACIÓN ACERCA DE DATOS UTILIZADOS EN LAS FIGURAS 1 y 2.

Estados contrapartes de China.

La tabla 2, a continuación, será expresada en millones de US\$.

CHINA SWAPS		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ALBANIA	BC US\$						90	189	302	378	258	432	498	490
	X						325	378	430	507	454	540	601	571
	M						235	189	128	129	196	108	103	81
	PROMEDIO						US\$ 329 favorable al comercio chino							
ARGENTINA	BC US\$		-823	-688	2.246	1.309	2.665	2.433	3.088	2.083	4.313	4.902	-507	269
	X		3.483	6.116	8.503	7.869	8.750	7.680	8.805	7.201	9.067	8.418	6.884	7.084
	M		4.306	6.804	6.257	6.561	6.086	5.247	5.717	5.118	4.754	3.516	7.391	6.814
	PROMEDIO		US\$ 1774 favorable al comercio chino											
ARMENIA	BC US\$								-97	-170	-159	-89		
	X								112	111	144	213		
	M								209	281	303	302		
	PROMEDIO								US\$ 513 favorable al comercio armenio					
AUSTRALIA	BC US\$					-46.833	-61.934	-58.485	-33.203	-33.613	-53.571	-58.481	-73.060	-64.226
	X					37.735	37.554	39.146	40.307	37.282	41.438	47.330	48.230	53.468
	M					84.568	98.954	97.631	73.510	70.895	95.009	105.811	121.290	117.694
	PROMEDIO					US\$ 48340 favorable al comercio australiano								
BIELORRUSIA	BC US\$		-249	320	106	257	292	372	-262	655	418	571	884	1.225
	X		280	796	705	920	872	1.111	74.890	1.090	933	1.142	1.799	2.113
	M		530	476	599	663	581	738	1.011	435	515	571	915	889
	PROMEDIO		US\$ 382 favorable al comercio chino											
BRASIL	BC US\$						-18.404	-16.763	-16.677	-23.879				
	X						35.895	34.890	27.412	21.976				
	M						54.299	51.653	44.089	45.855				
	PROMEDIO						US\$ 75722 a favor de Brasil							
CANADA	BC US\$							4.282	3.209	8.975	10.952			
	X							30.004	29.423	27.312	31.375			
	M							25.182	26.214	18.337	20.423			
	PROMEDIO							US\$ 6854 a favor de China						
CHILE	BC US\$								-5.149	-5.802	-6.766	-10.857	-11.517	-14.596
	X								13.290	12.803	14.410	15.874	14.712	15.336
	M								18.439	18.605	21.176	26.731	26.229	29.932
	PROMEDIO								US\$ 9114 a favor de Chile					
COREA DEL SUR	BC US\$	-38.206	-48.872	-69.573	-79.797	-81.055	-91.908	-89.775	-73.220	-65.267	-74.849	-95.887	-62.585	-60.624
	X	73.932	53.680	68.766	82.920	87.674	91.165	100.333	101.286	93.707	102.704	108.756	110.974	112.476
	M	112.138	102.552	138.339	162.717	168.728	183.073	190.109	174.506	158.975	177.553	204.643	173.559	173.100
	PROMEDIO	US\$ 71662 a favor de Corea del Sur												
EGIPTO	BC US\$									9.883	8.144	10.145	11.200	12.704

	X								10.436	9.486	11.987	12.201	13.628	
	M								553	1.342	1.843	1.001	923	
	PROMEDIO								US\$ 10415 a favor de China					
EURO ZONA*	BC US\$				90.270	119.955	126.961		120.020	121.882	115.295	141.310	180.132	
	X				445.356	480.286	437.723		423.479	467.132	514.588	542.865	577.054	
	M				355.087	360.331	310.761		302.459	345.250	399.293	401.554	396.923	
	PROMEDIO	US\$ 126978 a favor de China	*La página citada solo hace referencia a los intercambios comerciales desde y hacia Europa y Asia Central											
EMIRATOS ARABES	BC US\$				18.716	20.588	23.271	25.506	20.073	16.413	13.413			
	X				29.568	33.411	39.035	37.020	30.067	28.724	29.651			
	M				10.852	12.824	15.763	11.514	9.994	12.311	16.238			
	PROMEDIO				US\$ 19711 a favor de China									
HONG-KONG	BC US\$	177.813	206.041	252.491	305.550	368.291	350.456	317.717	270.551	271.893	293.198	269.758	264.726	
	X	190.729	218.301	267.984	323.445	384.498	363.077	330.463	287.252	279.211	301.702	278.825	271.708	
	M	12.916	12.260	15.492	17.896	16.207	12.621	12.746	16.701	7.317	8.503	9.067	6.983	
	PROMEDIO	US\$ 279040 a favor de China												
HUNGRIA	BC US\$					2.977	2.504	2.322	1.958	1.972	2.198	2.728		
	X					5.692	5.764	5.197	5.423	6.049	6.540	6.473		
	M					2.715	3.260	2.876	3.464	4.077	4.342	3.745		
	PROMEDIO	US\$ 2379 a favor de China												
INDONESIA	BC US\$	1.059	1.158	-2.116	2.349	5.506	14.574	14.456	10.703	6.183	9.040	11.535	3.500	
	X	14.721	21.954	29.221	34.285	36.930	39.060	34.342	32.117	34.757	43.191	45.649	40.981	
	M	13.664	20.795	31.337	31.936	31.424	24.485	19.886	21.414	28.574	34.152	34.114	37.481	
	PROMEDIO	US\$ 64956 a favor de China												
INGLATERRA	BC US\$					31.863	33.414	40.633	36.983	34.385	32.672	38.494	52.690	
	X					50.942	57.141	59.567	55.664	56.714	56.543	62.425	72.561	
	M					19.079	23.727	18.934	18.681	22.329	23.871	23.931	19.872	
	PROMEDIO	US\$ 37641 a favor de China												
ISLANDIA	BC US\$		30	1	6	71	84	59	40	2	90	-28	-4	
	X		71	76	95	147	144	125	134	112	256	115	101	
	M		41	76	89	76	60	66	94	110	166	143	105	
	PROMEDIO	US\$ 31 a favor de China												
JAPON	BC US\$										-33.612	-28.524	-32.059	
	X										147.049	143.245	142.597	
	M										180.661	171.769	174.655	

TAILANDIA	BC US\$	-13.345	-7.354	-5.805	-4.043	1.220	-1.350	-3.054	-1.751	-577	2.374
	X	25.695	31.197	32.718	34.289	38.291	37.183	38.542	42.879	45.855	50.513
	M	39.040	38.551	38.523	38.332	37.169	38.532	41.596	44.630	46.162	48.140
	PROMEDIO	US\$ 3368 a favor de Tailandia									
TAYIKISTAN	BC US\$					1.743	1.694	1.255	1.352		
	X					1.795	1.725	1.301	1.429		
	M					52	31	47	77		
	PROMEDIO	US\$ 1511 a favor de China									
TURQUIA	BC US\$		12.073	13.261	15.600	15.664	13.901	14.338	14.032	13.827	16.615
	X		15.585	17.747	19.305	18.608	16.687	18.122	17.789	17.324	20.346
	M		3.512	4.486	3.705	2.944	2.785	3.783	3.757	3.497	3.731
	PROMEDIO	US\$ 12985 a favor de China									
UCRANIA	BC US\$					-40	1.726	2.701	4.373	2.891	-1.124
	X					3.516	4.217	5.041	7.019	7.400	6.878
	M					3.556	2.491	2.340	2.645	4.509	8.002
	PROMEDIO	US\$ 1754 a favor de China									
UZBEKISTAN	BC US\$	552	692	675	1.080						
	X	1.359	1.783	2.613	2.678						
	M	807	1.092	1.938	1.598						
	PROMEDIO	US\$ 749 a favor de China									

Estados contrapartes de Estados Unidos.

La tabla 3, a continuación, será expresada en millones de US\$.

SWAPS EE. UU		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
SUIZA	BC	1.775	3.752	1.196	1.206	-335	417	-2.021	-9.625	-9.851	-14.117	-14.835	-19.487	-27.551	-57.529
	X	17.031	21.999	17.479	20.711	24.480	26.363	26.493	22.134	22.119	22.717	21.674	22.187	17.859	17.976
	M	15.256	18.248	16.283	19.505	24.815	25.947	28.514	31.759	31.970	36.834	36.509	41.675	45.410	75.504
	PROMEDI														
	O	US\$ 10.500 a favor de Suiza													
EUROPA*	BC	-132.761	-120.390	-80.046	-104.152	-131.640	-131.195	-136.812	-171.376	-185.196	-175.671	-186.675	-216.206	-236.473	-257.929
	X	285.959	325.984	257.312	286.929	327.168	324.209	323.374	330.362	317.972	316.798	331.348	368.814	380.756	330.748
	M	418.721	446.373	337.338	391.081	458.808	455.404	460.186	501.737	503.168	492.469	518.022	585.020	617.229	588.677
	PROMEDI														
	O	US\$ 161.894 a favor de Europa*													
JAPON	BC		-76.778	-47.223	-63.294	-66.767	-76.460	-73.361	-70.678	-72.583	-71.826	-72.151	-70.676	-72.324	-58.393
	X		66.573	51.178	60.469	65.792	69.972	65.214	66.826	62.441	63.245	67.583	75.226	74.651	64.091
	M		143.352	98.401	123.763	132.558	146.432	138.574	137.504	135.024	135.071	139.733	145.902	146.974	122.484
	PROMEDI														
	O	US\$ 68.654 a favor de Japón													
INGLATERRA	BC		-5.069	-2.542	-2.347	3.859	-110	-5.410	-1.508	-2.784	42	2.071	4.545	4.968	8.136
	X		53.772	45.708	48.328	56.009	54.854	47.339	53.808	56.103	55.189	56.242	66.294	69.101	58.975
	M		59.740	48.250	50.675	52.150	54.964	52.749	55.317	58.887	55.147	54.172	61.749	64.133	50.840
	PROMEDI														
	O	US\$ 296 a favor de EE.UU.													
CANADA	BC		-78.184	-22.857	-31.178	-36.684	-30.459	-30.331	-41.800	-21.360	-16.217	-23.197	-25.939	-34.290	-21.174
	X		260.890	204.721	249.249	281.237	292.568	300.686	312.371	280.582	266.702	282.450	299.744	292.338	255.022
	M		339.074	227.577	280.427	317.921	323.026	331.016	354.172	301.943	282.919	305.648	325.684	326.629	276.196
	PROMEDI														
	O	US\$ 47.140 a favor de Canadá													
AUSTRALIA	BC		11.502	11.376	13.009	17.258	21.787	17.210	15.729	14.056	12.576	14.348	15.098	15.001	9.139
	X		22.428	19.597	21.804	27.623	31.145	26.110	26.494	25.021	22.133	24.514	25.307	26.019	23.473
	M		10.926	8.221	8.795	10.364	9.358	8.900	10.765	10.965	9.557	10.166	10.209	11.017	14.335
	PROMEDI														
	O	US\$ 14.468 a favor de EE. UU													
DINAMARCA	BC		-3.882	-3.641	-4.013	-4.661	-4.552	-4.263	-5.270	-5.684	-5.837	-5.637	-6.433	-8.034	-8.779
	X		2.712	2.058	2.132	2.248	2.224	2.231	2.361	2.202	2.238	2.211	2.589	3.160	3.058
	M		6.594	5.699	6.146	6.909	6.777	6.494	7.631	7.886	8.076	7.847	9.022	11.194	11.837
	PROMEDI														
	O	US\$ 8.778 a favor de Dinamarca													
SUECIA	BC		-7.752	-3.842	-6.054	-6.551	-4.974	-4.855	-6.207	-6.192	-6.154	-7.393	-7.551	-8.326	-8.179
	X		5.084	4.564	4.737	5.260	5.248	4.318	4.338	3.941	3.804	3.734	4.468	4.355	4.689
	M		12.837	8.406	10.791	11.811	10.222	9.174	10.545	10.133	9.957	11.127	12.019	12.681	12.868

	PROMEDI														
	O	US\$ 6.463 a favor de Suecia													
NUEVA	BC	-783	-562	-118	154	-311	-266	97	-853	-649	-416	-313	-335	-1.191	
ZELANDA	X	2.570	2.159	2.819	3.507	3.125	3.220	4.256	3.628	3.567	3.919	4.051	3.945	3.185	
	M	3.352	2.721	2.937	3.352	3.436	3.486	4.159	4.481	4.216	4.335	4.364	4.281	4.376	
	PROMEDI														
	O	US\$ 426 a favor de Nueva Zelanda													
NORUEGA	BC	-4.202	-3.137	-4.088	-4.923	-3.065	-893	-1.148	-1.430	-737	131	-1.680	-2.927	-1.368	
	X	3.402	2.753	3.107	3.628	3.501	4.618	4.424	3.568	3.918	5.448	5.413	3.877	2.785	
	M	7.604	5.890	7.195	8.552	6.566	5.511	5.571	4.998	4.655	5.317	7.094	6.804	4.153	
	PROMEDI														
	O	US\$ 2.266 a favor de Noruega													
COREA	BC	-15.017	-11.904	-11.787	-15.144	-16.616	-20.746	-27.275	-30.601	-29.627	-25.070	-19.696	-23.054	-27.080	
DEL SUR	X	34.807	28.640	38.821	43.461	42.283	41.686	44.471	43.445	42.261	48.350	56.505	56.894	51.212	
	M	49.823	40.544	50.608	58.606	58.899	62.432	71.745	74.046	71.888	73.420	76.201	79.948	78.292	
	PROMEDI														
	O	U\$ 21.047 a favor de Corea del Sur													
SINGAPUR	BC	12.648	6.421	11.313	11.894	10.267	12.779	13.553	9.914	8.721	9.996	5.851	4.843	-4.090	
	X	28.809	22.278	29.009	31.262	30.499	30.622	30.205	28.434	26.782	29.616	32.730	31.519	27.051	
	M	16.161	15.857	17.696	19.368	20.232	17.843	16.652	18.520	18.062	19.619	26.879	26.676	31.140	
	PROMEDI														
	O	US\$ 8.777 a favor de EE.UU.													
BRASIL	BC	837	5.158	10.408	10.180	11.648	16.462	10.821	3.133	3.146	6.778	7.274	11.004	10.625	
	X	32.910	26.175	35.417	43.019	43.771	44.093	42.428	31.651	30.193	37.330	39.560	43.083	35.047	
	M	32.073	21.018	25.009	32.839	3.212	27.631	31.607	28.518	27.047	30.552	32.286	32.079	24.422	
	PROMEDI														
	O	US\$ 8.267 a favor de EE.UU.													
MEXICO	BC	-66.541	-49.324	-68.587	-66.825	-61.711	-54.469	-56.609	-63.437	-65.971	-72.226	-83.760	-104.950	-116.190	
	X	151.525	128.998	163.665	198.289	215.875	226.070	240.247	235.745	230.229	243.507	265.435	256.371	212.672	
	M	218.066	178.322	232.251	265.114	277.586	280.539	296.856	299.182	296.200	315.734	349.195	361.321	328.862	
	PROMEDI														
	O	US\$ 71.584 a favor de México													

Estados a quienes Estados Unidos denegó swaps.

La tabla 4, a continuación, será expresada en millones de US\$.

		2008	2009	2010	201	2012	2013	201	2015	2016	201	201	2019	2020
					1			4			7	8		
SWAPS DENEGADOS POR EE. UU														
CHILE	BC	3.113	2.745											
	X	12.093	9.365											
	M	8.981	6.620											
	PROMEDIO	US\$ 1693 a favor de EE. UU												
REPUBLICA DOMINICANA	BC	2.507	1.849											
	C	6.594	5.270											
	M	4.087	3.421											
	PROMEDIO	US\$ 2178 a favor de EE. UU												
ISLANDIA	BC	217	160											
	X	470	350											
	M	252	190											
	PROMEDIO	US\$ 188 a favor de EE.UU.												
INDONESIA	BC	-10.800	-8.545											
	X	5.913	5.106											
	M	16.713	13.651											
	PROMEDIO	US\$ 9.672 a favor de Indonesia												
INDIA	BC	-8.265	-5.580											
	X	18.667	16.462											
	M	26.931	22.043											
	PROMEDIO	US\$ 6.922 a favor de India												
PERU	BC	46	513											
	X	6.184	4.925											
	M	6.138	4.412											
	PROMEDIO	US\$ 279 a favor de EE.UU.												
TURQUIA	BC	5.490	3.232											-1.747
	X	10.440	7.089											10.008
	M	4.950	3.857											11.754
	PROMEDIO	US\$ 2.325 a favor de EE. UU												

Estados contrapartes de Japón.

La tabla 5, a continuación, será expresada en millones de US\$.

SWAPS JAPON		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
INDIA	BC	2.610										5.604	4.376
	X	6.338										10.975	9.103
	M	3.728										5.371	4.727
	PROMEDIO										US\$ 4.196 a favor de Japón.		
INDONESIA	BC										-5.739	-4.201	-6.277
	X										15.792	13.982	9.196
	M										21.531	18.183	15.474
	PROMEDIO										US\$ 5.405 a favor de Indonesia		
FILIPINAS	BC												-536
	X												8.809
	M												9.345
	PROMEDIO										US\$ 535 a favor de Filipinas		
TAILANDIA	BC										7.199	4.817	1.746
	X										32.276	30.184	25.525
	M										25.077	25.367	23.779
	PROMEDIO										US\$ 4.587 a favor de Japón		
SINGAPUR	BC										13.673	12.359	9.134
	X										23.412	20.169	17.697
	M										9.738	7.809	8.564
	PROMEDIO										US\$ 11.722 a favor de Japón		
MALASIA	BC											-4.381	-3.332
	X											13.291	12.596
	M											17.672	15.928
	PROMEDIO										US\$ 3.856 a favor de Malasia		
CHINA	BC										-29.684	-34.623	-22.451
	X										144.033	134.673	141.399
	M										173.717	169.296	163.851
	PROMEDIO										US\$ 28.919 a favor de China		
AUSTRALIA	BC											-30.990	-23.645
	X											14.491	12.145
	M											45.481	35.791
	PROMEDIO										US\$ 27.317 a favor de Australia		

Balanza Comercial del 2015 Entre China y los países a los que les otorgó swaps el mismo año.

País	BC (millones de USD)	Swaps (millones de USD)
ALBANIA	302329	307
ARGENTINA	3087630	10746
ARMENIA	-96571	154
AUSTRALIA	-33203462	30704
BIELORRUSIA	-261909	1075
BRASIL	-16677133	29169
CANADA	3208897	30704
CHILE	-5148638	3377
COREA DEL	-73219699	55267
EURO ZONA*	126961311	5373
EMIRATOS	25506132	53732
HUNGRIA	2321900	1535
INDONESIA	14455771	15352
INGLATERRA	40633322	84436
ISLANDIA	58955	5373
KAZAJISTAN	2592294	1075
MALASIA	-9296944	27634
MONGOLIA	-2224675	2303
NUEVA	-1664718	3838
PAKISTAN	13967124	1535
QATAR	-2338725	5373
RUSIA	1498214	23028
SINGAPUR	24361676	46056
SRI LANKA	4045529	1535
SUDAFRICA	-14293488	4606
SUIZA	-38004831	23028
SURINAM	148357	154
TAILANDIA	1220058	10746
TAYIKISTAN	1743353	461
TURQUIA	15664203	1842
UCRANIA	-40085	2303

Tipo de cambio del 31 de diciembre del 2015 tomado de www.exchange-rates.org

Volumen comercial promedio entre USA y los países con los que realizó *swaps*, entre 2008 y 2020, en millones de dólares.

País	Volumen comercial
SUIZA	\$ 55.166,52
BCE	\$ 813.637,33
JAPON	\$ 199.925,57
INGLATERRA	\$ 110.807,23
CANADA	\$ 582.368,60
AUSTRALIA	\$ 35.019,00
DINAMARCA	\$ 10.272,05
SUECIA	\$ 15.469,77
NUEVA ZELANDA	\$ 7.188,29
NORUEGA	\$ 10.027,05
COREA DEL SUR	\$ 109.175,82
SINGAPUR	\$ 49.501,45
BRASIL	\$ 64.074,61
MEXICO	\$ 497.527,28