

14, 15 y 16 de Octubre de 2010 | Rosario



III JORNADAS DE ECONOMÍA CRÍTICA

DE LA CRISIS ASIÁTICA A LA CRISIS
INMOBILIARIA: LOS DEBATES ACTUALES SOBRE
LA ARQUITECTURA FINANCIERA
INTERNACIONAL

ANTULIO ROSALES

De la crisis asiática a la crisis inmobiliaria: los debates actuales sobre la arquitectura financiera internacional

Antulio Rosales¹

What I am talking about is the development in the last twenty years or so of a relatively independent—relative, that is, to what went before—*financial superstructure sitting on top of the world economy* and most of its national units. It is made up of banks—central, regional, and local—and a host of dealers in a bewildering variety of financial assets and services, all interconnected by a network of markets, some of which are structured and regulated, others informal and unregulated. Such an entity is multi-dimensional, and there is no conceptual unit that could be used to measure its size. But that it is very large and growing is not only intuitively evident but clearly reflected in statistics that relate to important measurable aspects of the whole.

Paul Sweezy (1994)

1. Nota introductoria: la financiarización, las crisis y su relación con la AFI

A finales de la Segunda Guerra Mundial, durante la conferencia de Bretton Woods en 1944, las principales potencias del mundo occidental idearon un conjunto de instituciones que vendrían a regular las relaciones económicas del mundo capitalista de la post-guerra. Al Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco de Reconstrucción y Fomento (posteriormente Banco Mundial -BM-), se añadió posteriormente el Acuerdo General de Tarifas -para regular el comercio- y una serie de instituciones crediticias para el desarrollo a escala regional. Este conglomerado de Instituciones Financieras Internacionales (IFIs) ha sido igualmente denominado Arquitectura Financiera Internacional (AFI) en el ámbito económico-político y académico.

No obstante, el devenir histórico de esta Arquitectura Financiera ha implicado profundas transformaciones en su carácter ideológico, programático e incluso técnico.

¹ Profesor e investigador del Centro de Estudios de Economía Política, Universidad Bolivariana de Venezuela. Correo electrónico: antuliorosales@gmail.com.

El llamado *embedded liberalism* de la era keynesiana suponía que estas instituciones servían de palanca económica para que Estados nacionales emprendieran el camino de la industrialización y diversificación económica, mediante la consecución del pleno empleo en sus economías, el mantenimiento de un sistema de tasas de cambio relativamente controladas y un patrón de comercio abierto (Held et al 2001, 227).

El boom del mercado de divisas de Londres (una grieta en el sistema del control financiero que atraía dólares estadounidenses del bloque socialista en Europa occidental); la transformación en el paradigma tecnológico dominante que reemplazaría con la cibernética e informática la vieja industria fordista metalmecánica; y el proceso de estanflación provocado, entre otros factores, por el aumento de los precios del petróleo, precipitó la rápida desregulación del sistema financiero internacional (Sevares 2005, 15). Así, el abandono unilateral del patrón dólar-oro a comienzos de la década del setenta del siglo XX por parte de Estados Unidos implicó el fin de la era Bretton Woods, al tiempo que la visión librecambista defendida por economistas neo-clásicos se tornó hegemónica.

El proceso de financiarización económica en el contexto de la globalización es analizado por Paul Sweezy (1994) como un proceso en el cual los principales productores oligopólicos de la segunda mitad del siglo XX obtienen excedentes “mucho más grandes de lo que pueden o quieren consumir”. En ese caso, la propia estructura económica que les provee tal ganancia limita la capacidad de consumo que podría canalizar una inversión posterior para la reproducción del excedente. El propio sistema que contribuía a la generación de la ganancia, limitaba la capacidad de consumo ulterior de la clase trabajadora. El asunto se resuelve con la inversión masiva en propiedad no-productiva, es decir títulos de valores financieros. Este proceso generó en los años de la estanflación de la década de los setenta del siglo XX una masiva migración de capitales al sector financiero, ya no bajo un principio auxiliar a la economía real-productiva, sino como un negocio en *sí mismo*. Se trata del “triumfo del capital financiero” (Sweezy, 1994). De esta forma, la financiarización es una válvula de escape de capitales, pero a su vez de la crisis del régimen de acumulación de la postguerra, que ya mostraba serias grietas.

Con la desregulación sistemática del sistema financiero a nivel global sobrevino un aumento significativo de la circulación en los flujos de capitales. En efecto, la globalización financiera ha marcado la pauta en las últimas décadas del siglo XX y primera del XXI con resultados contradictorios. Por un lado, el rápido crecimiento de algunas economías emergentes, con sustento en la Inversión Extranjera Directa (IED). Y, por otro, la dependencia de estos mercados en el capital especulativo. Para la década de 2000, la negociación en divisas es 60% mayor que el comercio internacional de mercancías, el doble que en la década del ochenta del siglo XX (Sevares 2005, 13). Las inversiones de portafolio se incrementaron a los países en vías de desarrollo de 3.7 mil millones de dólares en 1990 a 18.5 mil millones en 2001, mientras que la IED llegaba a 168.2 mil millones de dólares en 2001 de poco más de 24 mil millones a comienzos de la década (Grabel 2003, 327). En la actualidad, alrededor de un billón² de dólares diarios pueden moverse en mercados especulativos de divisas y activos en

² Billón en castellano se refiere a millón de millón o *trillion* en inglés.

la actualidad. Además de esto, la dislocación entre producción y especulación es cada vez más apremiante: la relación entre los valores de activos financieros es de 5 a 1 frente al Producto Bruto mundial (Bleger, 2009).

La brusca liberalización financiera y la consecuente entrada de capitales en economías de ingreso medio como las latinoamericanas y las asiáticas precipitaron una serie de crisis económicas hacia finales de la década del noventa del siglo XX y comienzos del XXI. Sin embargo, las políticas de liberalización fueron instrumentalizadas y apoyadas desde los Estados industriales del norte y las agencias multilaterales, más allá de un movimiento *natural* producto de la ampliación tecnológica, tal y como lo plantean los teóricos ortodoxos. Para las agencias multilaterales y gobiernos como el estadounidense, la “plena liberalización de la cuenta de capital ayudaría al más veloz crecimiento de la región” latinoamericana (Stiglitz 2003, 132). Al contrario, disponer del financiamiento producto de los capitales portafolio somete a las economías a una considerable incertidumbre, que implica una posible variación en la percepción irracional de los inversionistas sobre las economías o una súbita mejora de condiciones para el capital financiero en otros “territorios”. Su capacidad para emigrar los capitales de manera masiva e inesperada (tal y como éstos ingresan) representa el principal riesgo para las economías emergentes que no cuentan con sectores financieros “maduros” para enfrentar ataques especulativos o, en última instancia, traducir la entrada rápida de capitales en inversión productiva.

En efecto, la literatura especializada de economía heterodoxa relativa a las causas de primera ola de crisis financieras en los mercados emergentes a partir de México 1994 hasta Argentina 2001 se enfoca en la “radical liberalización financiera” que asumieron los países latinoamericanos a partir de 1982. Sin embargo, a diferencia de las crisis económicas que tuvieron lugar en las décadas ochenta y noventa del siglo XX, la más reciente crisis financiera tiene su origen en el centro industrial del mundo capitalista –países cuyos sectores financieros pocos analistas catalogarían como “inmaduros”-. El estallido de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos ha demostrado serios problemas en la concepción del sistema financiero des-regulado. En primer término, la crisis financiera ha implicado “la generación de ganancias en pocas manos, cuya contrapartida es la inestabilidad y la *socialización de las pérdidas* cuando se pincha la burbuja” (énfasis propio, Vanoli, 2009). En este caso, el crecimiento del desempleo (alrededor de 9% a finales de 2009), y estancamiento del consumo son sólo algunas muestras. En segundo lugar, los títulos “basura” (empaquetados con bonos *subprime*) han provocado incluso la bancarrota de grandes fondos de inversión y aseguradoras en el propio centro financiero globalizado (los quiebres de Lehman Brothers, AIG y la intervención mil millonaria de Fannie Mae y Freddy Mac son evidencia de ello).

La gravedad de esta crisis afecta no sólo a la ciudadanía estadounidense y sus instituciones financieras sino al entramado institucional de aseguradoras, bolsas, evaluadoras de riesgo y la propia Reserva Federal, que en la lucha por -o contra- la regulación financiera han propiciado serios desequilibrios. A pesar de los diversos paquetes de auxilio aprobados a finales entre 2008 y 2009, es posible que los fondos soberanos (*Sovereign Wealth Funds*) provenientes de bancos centrales, así como

privados, se diversifiquen y migren a otros mercados. En ese caso, los mercados financieros asiáticos podrían ser “beneficiados” por los capitales portafolio, llevando al dólar a perder más terreno en el mercado de monedas y, en particular, frente a las de China, Japón y otras economías asiáticas.

Aunque la crisis afecta en gran medida la economía mundial, el contexto actual muestra importantes diferencias con respecto a otras crisis financieras para algunas economías emergentes que muestran con fuerza su preponderancia en un eventual nuevo orden internacional. Las economías de gran crecimiento en Asia han servido de prestamistas netos de la economía estadounidense (Salamana, 2008 y Toussaint, 2009), al tiempo que también han generado nuevos flujos financieros con otros países del denominado tercer mundo. En general, la posición de estos últimos es menos vulnerable que en otras ocasiones y ha hecho posible no sólo una mayor capacidad de maniobra de los Estados nacionales frente a la crisis, sino también la apertura a cuestionamientos más profundos del entramado institucional financiero internacional en el marco de los proceso de integración regional.

El tratamiento que tuvieron las IFIs de Bretton Woods a las crisis financieras de la primera ola este tipo de crisis fue mecánico en muchos casos. El éxodo masivo de capitales, en el caso asiático, fue contrarrestado con políticas contractivas en materia fiscal promovidas por el FMI que en vez de reactivar la economía, profundizaron la recesión. Desde la crisis asiática, se han levantado voces críticas contra el papel que viene jugando el FMI en las economías emergentes. Y de la crisis de inmobiliaria han surgido con mayor fuerza exigencias para *re*-regular el sistema financiero, a nivel global o por medio de la regionalización de las finanzas. En efecto, los principales rasgos novedosos del actual debate indican un proceso dual; por un lado, un traslado al G-20 como principal foro político para el avance de propuestas alternativas, no exento de contradicciones y demandas de otros países y factores políticos que puján por una mayor apertura a la discusión: por el otro, la emergencia de áreas de influencia regional en las cuales las potencias emergentes parecieran estar aumentando su poder.

Este trabajo trata de articular algunas propuestas relevantes que, partiendo de las crisis financieras de la última década, han sido debatidas a nivel global sobre la AFI. En primer lugar, se analizan las propuestas de la Comisión Meltzer y Anne Krueger sobre el futuro de las instituciones de Bretton Woods. Posteriormente, se indaga sobre la idea de la regionalización financiera que surge con la crisis asiática. Para finalizar, se analizan los nuevos aportes del debate establecido por el G-20 y la ONU acerca de la AFI, luego de la crisis inmobiliaria que estalló en Estados Unidos a partir de 2008.

2. Meltzer y Krueger: División del trabajo e institucionalización de la bancarrota

Con el fin de la crisis del sureste asiático, surgen iniciativas de reforma sustancial de la AFI, en el seno de las propias instituciones y el gobierno estadounidense. Dos de esas propuestas reciben especial atención a comienzos de la década: una emerge de la Comisión Meltzer (comisión bipartidista del Congreso estadounidense) y el Mecanismo de Reestructuración de Deuda Soberana (SDRM, por sus siglas en inglés) de la vicedirectora del FMI, Anne Krueger.

La Comisión Meltzer realizó un diagnóstico de la situación de la AFI y su efectividad en atender los problemas centrales de la economía mundial. Este trabajo arrojó un sólido cuestionamiento, desde una perspectiva económica ortodoxa, al comportamiento del FMI en el contexto de crisis de finales de la década de los noventa. Por un lado, el Informe final de la Comisión insiste en poner en tela de juicio los costosos salvatajes y la forma intrusiva de influenciar la política pública de los Estados-nacionales. En síntesis, la Comisión plantea:

El FMI ha dado muy poca atención a mejorar las estructuras financieras de los países en desarrollo y demasiada a costosas operaciones de rescate. Su sistema de manejo de crisis de corto plazo es muy costosa, sus respuestas demasiado lentas, sus consejos frecuentemente incorrectos y sus esfuerzos por influir en la práctica y la política demasiado intrusivas (traducción propia Meltzer Report, 2000).

Además, plantea que los prestamistas que hacen préstamos riesgosos y compran bonos con altos riesgos “deben aceptar las pérdidas verdaderas, cuando los riesgos se convierten en realidades indeseadas” (idem).

Para esta Comisión, la labor del FMI debería ser fungir como un cuasi prestamista de última instancia, aunque debe restringirse a apoyar a los miembros para proveer liquidez en el corto plazo para proveer estabilidad en balanzas de pagos. Asimismo, el informe defiende los condicionamientos de apertura comercial e incluso financiera y de cuenta de capitales de la era de los Programas de Ajuste Estructural (PAEs). No obstante, se propone una clara división y organización del trabajo en el ámbito internacional por parte de las principales instituciones de la AFI:

Long-term structural assistance to support institutional reform and sound economic policies would be the responsibility of the (World) Bank and the regional (development) banks. The IMF should cease lending to countries for long-term development assistance (as in sub-Saharan Africa) and for long-term structural transformation (as in the post-Communist transition economies). The Enhanced Structural Adjustment Facility and its successor,

the Poverty Reduction and Growth Facility, should be eliminated. The IMF should write-off in entirety its claims against all heavily indebted poor countries (HIPCs) that implement an effective economic development strategy in conjunction with the World Bank and the regional development institutions. (Meltzer Report, 2000)

De esta forma, se arguye que el FMI debe restringirse al auxilio macroeconómico de corto plazo de las llamadas economías emergentes, mientras que el BM y los bancos de desarrollo regional a la reestructuración a largo plazo de los países más pobres. Por ello, el Fondo debe abandonar los préstamos a estos últimos y, simultáneamente, condonar las deudas de los países pobres altamente endeudados (HIPCs), mientras que se eliminan los PAEs y sus diversas versiones posteriores.

El diagnóstico sobre el BM y los bancos de desarrollo regional no es más esperanzador. Como una "gran brecha" se etiqueta la relación entre la retórica del Banco y los logros obtenidos por sus acciones. La Comisión Meltzer estipula que la tarea de reducir la pobreza y promover el desarrollo en los países más pobres no ha sido el principal esfuerzo del BM, por el contrario, 70% de los préstamos ingresaban al comienzo de la década a 11 países de ingreso medio que gozaban de fácil acceso a recursos financieros privados: "de cuatro a seis de los más rentables prestamistas, todos con fácil acceso al mercado de capitales, reciben la mayoría de los flujos no destinados a ayuda: 90% en Asia; 80-90% en África; 75-85% en América Latina" (ídem). La situación es similar cuando se considera al BID, puesto que cerca de 50% de sus préstamos históricos (desde 1961 hasta comienzos del siglo XXI) ha ido a México, Brasil y Argentina, países con relativo fácil acceso al mercado de capitales. No obstante, los países centroamericanos no alcanzan en su conjunto el 10% de las inversiones, al tiempo que Haití, el país más pobre de la región, tan sólo había recibido el 0.9% del capital otorgado hasta 2007 desde la creación de la institución (BID, 2007).

Otro asunto crítico que reveló el informe de la Comisión Meltzer es el traslape e interferencia entre las distintas instituciones abocadas a la inversión para el desarrollo. La escasa articulación y colaboración entre instituciones regionales de desarrollo y el BM hacía que algunos esfuerzos se repitieran y otros se dispersaran, mientras que los costos de oportunidad y acción en las políticas concretas se elevaran sustancialmente (Meltzer Report, 2000):

The regional institutions overlap with the World Bank in several ways. They compete for donor funds, clients and projects. Their local offices are often in the same cities. The regionals repeat the World Bank's organizational structure, which focuses on subsidized loans and guarantees to governments, zero-interest credits to the poorest members, and loans, guarantees and equity capital for private sector operations. Recently, the World Bank expanded its field offices, increasing duplication and potential conflict in the regions. The Commission received no reasonable explanation of why this

costly expansion was chosen instead of closer cooperation with the regional banks and reliance on the regional banks' personnel.

Por su parte, la Comisión reportó su preocupación por el seguimiento a las inversiones y la evaluación de proyectos: su mayor énfasis está en el lado de los resultados (se estima que en el continente africano habría un 73% de tasa de “fracasos” en los proyectos financiados por las IFIs). Por ello, se recomendó actuar en coordinación entre las instituciones y las comunidades, propiciando mayor participación de estas últimas. Asimismo, los bancos de desarrollo debían concentrarse en los países verdaderamente más pobres, y el BM hacerse cargo de África sub-sahariana hasta tanto el Banco de Desarrollo Africano pueda asumir un papel protagónico. En general, se esperaba mayor provisión de apoyo técnico para la atracción de inversiones productivas efectivas y una progresiva sustitución de préstamos por ayudas. En ese sentido, los PAEs fueron reemplazados por Papeles de Reducción de la Pobreza (PRP), cuya principal innovación incluía su sometimiento a “discusión” por la sociedad civil de los países en cuestión. Estos programas se sumaron a la modesta iniciativa de condonación de la deuda para los HIPC. Los PRP también facilitaban una moderada inversión en el sector educativo e infraestructura; sin embargo, tanto estos como la iniciativa de condonación de deuda mantenían intactas las condiciones del ajuste estructural.

La Comisión Meltzer discute diversos otros aspectos sobre el funcionamiento de las diversas IFIs en su relación con los Estados soberanos. Un tema que deja abierto es respecto al establecimiento de un mecanismo internacional de reestructuración de deudas. Sobre el particular, la Comisión prefiere “dejar a las partes” -por ahora- las negociaciones de las condiciones de bancarrota, hasta tanto exista una mejor comprensión por parte de deudores, acreedores y observadores de cómo una “intervención del sector público puede mejorar las negociaciones”. Este espacio vacío es el que pretende llenar Anne Krueger con el *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* (SDRM), promovido durante los años 2001 y 2002. El SDRM es uno de los mecanismos propuestos cuyo alcance de reforma a la AFI implicaba una transformación sustancial.

Este era promovido como un mecanismo para proveer orden, transparencia, predictibilidad al sistema financiero internacional. El SDRM tenía como propósito reducir los costos de las reestructuraciones que resultan de las crisis y default soberanas, tanto para los acreedores como para los deudores (Krueger, 2002). Era, además, un mecanismo legal que implicaba la construcción de una instancia supranacional que se asemejaba a un tribunal de bancarrota, erigido sobre la base de las leyes de bancarrota de países como Estados Unidos. Además del evidente problema de soberanía que este mecanismo implica (las competencias y capacidad de negociación en caso de bancarrota pasarían de los Estados a un tercer ente, ajeno a estos), el SDRM trajo consigo discusiones sobre la acción colectiva de los actores en disputa.

En términos ideales, este mecanismo debía contribuir a reducir los salvatajes otorgados a los acreedores privados, tal y como ocurrió en México (1995) y el sureste

asiático durante la última década del siglo XX y que produjo desacuerdos en la opinión pública y gobiernos de distintos países industrializados. En este sentido, se argumenta que los salvatajes “premiaban a los inversionistas por sus pobres decisiones económicas a expensas de los contribuyentes” (Helleiner, 2008). Este argumento, considerado como un *moral Hazard*, fue central a lo largo de las discusiones sobre la reforma de la AFI a comienzos de la década, ya que incluso lo suscribían economistas ortodoxos que, como Eichengreen (2002), consideraban este peligro como una forma de “debilitar al mercado”.

El SDRM sería utilizado por los Estados soberanos por solicitud propia, por lo que no sería impuesto desde el FMI: “our primary objective in creating a formal mechanism of this type would be to create incentives for debtors and creditors to reach agreement of their own accord, so the mechanism would rarely need to be used” (Krueger, 2001). En la práctica, se garantizaría momentáneamente la presencia de los inversionistas en el país reestructurado; se establecería un espacio de negociación formal en el cual el Fondo indicaría políticas públicas para el Estado que resguardarían los intereses de los inversionistas en el proceso de reestructuración durante y posterior al default; y se evitaría la salida abrupta de inversionistas de las negociaciones (Krueger, 2002). Una vez asumido un acuerdo entre una mayoría calificada de inversionistas y el Estado, las “minorías en disenso” deben ajustarse al acuerdo de reestructuración. De esta forma, se evita el peligro de polizontes que pretendan alcanzar negociaciones más ventajosas de manera bilateral con los Estados, fuera del mecanismo formal.

La propuesta implicaba una transformación de los artículos constitutivos del Acuerdo del FMI, lo cual exigía la aprobación de tres- quintos de sus principales votantes. Los intensos debates suscitados por esta propuesta dividieron a los principales actores, pero en general hubo recelo con la idea del SDRM. El gobierno estadounidense, si bien a comienzos de 2000 apoyó la idea estatutaria (legal-supranacional), posteriormente se sumaría a los inversionistas privados que defendían una solución *contractual*. Las *Collective Action Clauses* (CACs), como parte de los contratos de los bonos internacionales -que establecen ciertas condiciones para casos de incumplimiento en los pagos- sería la herramienta preferida por los principales actores privados de la economía financiera:

US officials were also subject to some very intense lobbying from representatives of the private international financial community. Many investors worried that Krueger's ideas would boost the power of sovereign debtors during restructuring negotiations, particularly since IMF would not always be a disinterested observer of debt restructuring because of its own exposure to sovereign debtors (Helleiner, 2008).

Se sumaron a esta postura los representantes de la Comisión de Finanzas del Congreso estadounidense, lo cual provocó la virtual muerte del SDRM (apoyo del Congreso era central para modificar los estatutos del FMI). Por su parte, los gobiernos

de las economías emergentes, los principales Estados “beneficiarios” por este mecanismo, tampoco mostraron mayor apoyo a la idea:

many were nervous that they could be punished by the markets for even expressing support for the proposal since this support could be perceived as an indication of a desire to default. These fears only intensified when the private international financial community began to make clear its own hostility to the proposal (Helleiner, 2008).

Estas posiciones congelaron la iniciativa presentada por Krueger. Sin embargo, la experiencia argentina en 2001 demostró que la negociación unilateral y espontánea entre un Estado en situación de bancarrota y los inversionistas privados, sin mediación del FMI, podría suponer riesgosas pérdidas para los acreedores. En este caso, la reestructuración fue acordada, en términos generales, a favor de las condiciones planteadas desde el Estado (el pago prometido rondó el 20% de la deuda adquirida). Sobre el caso, Helleiner (2008) –un heterodoxo optimista sobre el SDRM- plantea que tal mecanismo “pudo haber llevado a una solución de la crisis más rápida y favorable para los inversionistas e incluso pudo haber minimizado la escala de la crisis en primer lugar”. En el lado de la ortodoxia, Eichengreen (2002), sugiere que las CACs en sí mismas no resolverían el problema de vulnerabilidad institucional en caso de default y que la experiencia argentina sentaba un precedente para la adopción de la propuesta de Krueger, ya que obligaba negociaciones ordenadas en las cuales Estados e inversionistas debían ceder posiciones.

3. La regionalización, una alternativa a la reforma global

Partiendo del debate que suscitaron las propuestas-diagnósticas analizadas precedentemente, una discusión sobre la regionalización de las finanzas vis-à-vis la reforma global tomó lugar durante la primera década del siglo. Después de la crisis especulativa contra el baht tailandés -que se extendió posteriormente a buena parte del emergente sureste asiático-, Japón formuló una propuesta que apuntaba hacia la dirección de la regionalización financiera. Tal iniciativa consistía en aportar 100.000 millones de dólares a un Fondo Monetario Asiático (FMA) que asistiría a las economías inmersas en la crisis y así pudieran aplicar medidas expansivas (Stiglitz 2003, 148). A pesar de haber contado con el apoyo de reconocidos economistas, el gobierno estadounidense y el FMI se opusieron a esta propuesta y contribuyeron a que no se materializara. Stiglitz ironiza al respecto: “el FMI era un fervoroso partidario de la competencia en los mercados, pero rechazaba la competencia en su propio terreno, y eso era el Fondo Monetario Asiático” (idem). La cooperación regional se mantuvo en el marco de la Iniciativa de Chiang Mai (ICM), donde Japón tuvo un liderazgo sustancial para ayudar a la región a salir de la crisis.

A partir de 2002, sin embargo, los Estados miembros de la Asociación de Naciones del Sureste Asiático (ASEAN, por sus siglas en inglés) más Japón, la República de Corea y China (ASEAN+3) iniciaron un proceso de *swaps* o intercambios bilaterales de títulos públicos denominados en monedas locales, con la intención de constituir una canasta de monedas que contribuya a la estabilidad macroeconómica de la región. La ICM produjo hasta 2007 una cesta de reservas por el orden de 80 mil millones de dólares e intercambios bilaterales para mantener el valor de las monedas nacionales (Ugarteche, 2008). En ese momento, comenzó a discutirse la iniciativa de *multilateralización* del sistema (ICMM), lo que elevaría los *swaps* bilaterales a un mecanismo regional-multilateral con una institucionalidad propia. Diversas negociaciones sobre la toma de decisiones y los aportes de las partes en lo que sería el primer paso hacia la constitución de un Fondo Monetario. Con la irrupción de la crisis inmobiliaria, este proceso se aceleró y entre los años 2009 y 2010 se acordó la institucionalización de un marco multilateral para la ICM que entró en efecto el 24 de marzo de 2010 (ASEAN+3, 2010).

De acuerdo con el convenio suscrito por las partes, la ICMM tiene como propósito: 1) enfrentar dificultades de liquidez en el corto plazo: y 2) *complementar* a los acuerdos financieros internacionales existentes (énfasis propio, ASEAN+3, 2010). Este logro institucional para la ICM llega no sin problemas entre las partes y, sobre todo, por la rivalidad entre China y Japón, países llamados a ser líderes del mecanismo y de la región. Para Rathus: “tuvo que llegar una amenaza externa encarnada en la Crisis Financiera Global para que Japón y China finalmente bajen sus diferencias y lograr un compromiso en cuanto a contribuciones así como, implícitamente, el peso de los votos” (2010). Además, durante las negociaciones surgieron los ya conocidos debates sobre el uso de las reservas de los Estados, el posible debilitamiento de la soberanía nacional ante amenazas de condiciones en el marco de una nueva supranacionalidad. Eichengreen (2010) lo expone así:

The core problems are conditionality and repayment: countries are reluctant to lend reserves without assurance that they will be paid back, and repayment can be confidently expected only when loans come packaged with conditions. But sovereigns hesitate to demand conditions of their neighbors since doing so threatens to poison diplomatic relations. ASEAN+3 would address this dilemma by outsourcing the authority to determine conditionality and disburse funds to a board of experts independent of governments.

Finalmente, los tres países añadidos al ASEAN, Japón, China y la República de Corea, acordaron aportar un total de 96 mil millones de dólares y el resto de la Asociación aportó 24 mil millones (ASEAN+3, 2010). El mecanismo de votación acordado para temas sustanciales en la ICMM es vía consenso entre los ministros de finanzas y, para los asuntos operativos, por mayoría calificada de dos tercios por representantes nombrados por los Bancos Centrales (o autoridad monetaria en el caso de Hong Kong) y los ministros de finanzas. En la negociación de *swaps*, los potenciales prestamistas (países “+3”) contarán con un representante formal y, a su vez, se

pactaría el acuerdo con una contraparte de la ASEAN (idem). El peso de los Estados nacionales en el mecanismo de votación se asemeja en gran medida a las IFIs tradicionales. Los aportes de China y Japón son iguales (38.4 mil millones de dólares); no obstante, la República Popular China se divide entre *mainland* y Hong Kong, que aportará 4.2 mil millones, dejando a Japón como el principal contribuyente y, por consiguiente, mayor decisor (con el 28.41% de los votos frente a 25.43% de China *mainland*). En total, los países añadidos agrupan el 71.59% de los votos del sistema, mientras que el resto de la ASEAN cuenta con 28.41% del poder de decisión (ASEAN+3, 2010). El avance de China en el liderazgo regional es significativo en las últimas dos décadas y, particularmente, después de la crisis asiática de 1998 cuando Japón lideró casi unívocamente el rescate regional.

Las disyuntivas políticas discutidas anteriormente y elaboradas por Eichengreen parecieran resolverse con la creación de una estricta Unidad de Supervisión, apoyada por un grupo de investigación independiente y sólidas políticas condicionantes (Rathus, 2010). Como un inicio “modesto”, esta canasta de reservas de 120 mil millones de dólares tiene una significación considerable para la regionalización de las finanzas internacionales. El punto central surge de la posibilidad de que China logre localizar al yuan como reserva de valor regional y, progresivamente, hacerlo a nivel global. Su nivel de reservas actual lo hace el principal poseedor de Fondos Soberanos y títulos de valor estadounidenses, por lo que una expansión del yuan tendría una sólida base financiera, así como productiva. El argumento es asumido por Eichengreen (2010) como una importante consecuencia de la actual crisis financiera internacional desatada con el estallido de la burbuja *subprime*:

China's long-run objective is to enhance the renminbi's own international-currency role, initially as a regional reserve currency and ultimately as a global reserve currency. (Russia and Brazil have similarly made noises about enhancing the use of their currencies in their respective parts of the world.) This is the best way of understanding recent initiatives designed to encourage firms in China's southern provinces to settle more cross-border transactions in renminbi as well as the renminbi swap arrangements that the country has negotiated with various trading partners. Of course, making the renminbi an attractive form in which to hold reserves will require not just that more of China's trade be invoiced and settled in its own currency but also that it develop deep and liquid markets in renminbi-denominated securities and that that the currency become convertible on capital account....

To be sure, the U.S. (and the euro area) will not have gone away. *This points to the development of a multi-currency reserve system not unlike that which prevailed in the first era of globalization prior to 1914* (énfasis propio).

La posibilidad de constituir un sistema de múltiples áreas de reservas, partiendo de una actualidad sólidamente liberalizada y globalizada, no escapa cuestionamientos técnicos y políticos. Sin embargo, las pretensiones de China, Brasil y Rusia que plantea

Eichengreen son incuestionables. En el caso suramericano, ya Brasil ha mostrado sus cuestionamientos a la Nueva Arquitectura Financiera regional planteada por Ecuador en el marco de las negociaciones para el Banco del Sur (Rosales, 2010), al tiempo que ha impulsado la constitución del mencionado Banco como una institución para el desarrollo regional que podría ampliar la capacidad de crédito brasileña para profundizar las inversiones de sus empresas en el ámbito suramericano. Por otro lado, ya Brasil estableció junto con Argentina un Sistema de Pagos en Moneda Local (SML) para el comercio de ambos países. La intención del SML es dar solidez a las monedas locales al reducir las transferencias en dólares y reducir costos para exportadores e importadores.

Un informe del Sistema Económico Latinoamericano y Caribeño (SELA) analiza la iniciativa con optimismo y resume sus primeros resultados: “en sus primeros siete meses de funcionamiento, de octubre de 2008 a abril de 2009, el SML fue utilizado por 160 empresas, por un monto de 122.8 millones de dólares, distribuidos en un total de 214 operaciones”. Además, los datos indican un impulso a las transacciones de pequeña cuantía, por lo que el sistema estaría beneficiando el intercambio comercial de pequeñas y medianas empresas “cerca del 90 % de todas las operaciones fue por montos inferiores a los 500 mil dólares e incluso la mayoría, el 57 % de las operaciones totales, fue por montos menores a los cien mil dólares” (SELA, 2009). En su mayoría, el intercambio realizado bajo el SML beneficia las exportaciones brasileñas. En 2008, el intercambio comercial de estos dos países rondó los 30 mil millones de dólares (por amplio margen, este es el intercambio comercial binacional más dinámico de la región), por lo que el volumen de transacciones realizadas bajo el esquema de SML se puede considerar insignificante. No obstante, la evidencia indica que el comercio pequeño y mediano podría promover nuevas cadenas productivas en moneda local y construir bases para una desvinculación progresiva del dólar estadounidense, una vez que las ventajas económicas de compra-venta con el SML sea aprovechado por grandes empresas.

4. Los vaqueros reconstruyendo el gallinero: el G-20 y la reforma de la AFI

Asking the G20 to fix the international financial architecture is counter-intuitive. Like asking a bunch of cowboy builders to rebuild the gutted kitchen, illegal loft conversion and rumbling extension of a collapsed McMansion home.

Ann Pettifor (2009)

El estallido de la burbuja inmobiliaria y la subsecuente crisis de los *subprime* llamó una vez más la atención sobre la necesidad de reformar las instituciones y acuerdos que deben regular el sistema financiero global. En este caso, el locus del debate se

centró ya no en las IFIs de Bretton Woods, como a finales de la década de los noventa del siglo XX, sino en el Grupo de los 20 (G-20), foro de los países más industrializados y las más significativas economías emergentes. Asimismo, la Organización de Naciones Unidas (ONU), de la mano del presidente de la 63^o sesión de la Asamblea General, Miguel D'Escoto, elevó cuestionamientos sobre el carácter poco democrático que implicaba limitar el debate al G-20 y la pertinencia de trasladarlo a un eventual "G-192". De esta forma, un grupo de expertos liderado por el nobel de economía, Joseph Stiglitz, elaboró una serie de propuestas que junto a las políticas defendidas por el G-20 centralizan el debate actual sobre la AFI y su reforma.

Luego del periodo de descrédito que imprimió el conservadurismo anglo-estadounidense a las instituciones de Bretton Woods y la desvinculación de varias economías emergentes hacia sus políticas, préstamos y postulados, la actual crisis ha sido un escenario propicio para su reforzamiento. De hecho, el G-20 ha enfocado el rescate global frente a la crisis desde las instituciones multilaterales. En la reunión de abril de 2009 en Londres, el G-20 acordó reforzar al FMI por medio de la emisión de nuevos Derechos Especiales de Giro (DEG, régimen monetario compensatorio del Fondo), por el orden de 250 mil millones de dólares, así como incrementar el capital de las agencias regionales de desarrollo regional. Esta decisión es una clara muestra del interés de la administración demócrata de Barack Obama de reconstruir la AFI a partir de las instituciones existentes; asimismo, el apoyo de los países emergentes da cuenta su motivación a formar parte de las decisiones globales y ampliar su margen de acción -y decisión- en las IFIs. Este programa de apoyo se suma a las políticas nacionales de estímulo fiscal (salvatajes generalizados a los capitales en riesgo, nacionalizaciones focalizadas y políticas de intervención sectorial), en una suerte de plan global que lejos de reformar la AFI ha implicado su reforzamiento por primera vez desde inicios del siglo. El acuerdo plantea un impulso al FMI con 750 mil millones de dólares, además de los 250 mil millones en DEGs, unos 100 mil millones para los bancos de desarrollo regional y 250 mil millones en apoyo al comercio. Según el G-20, "junto a las medidas que hemos tomado a nivel nacional, esto constituye un plan global de recuperación en una escala sin precedentes" (G-20, 02/04/09).

En términos de regulación al sistema financiero, los líderes del G-20 acordaron la creación de un *Financial Stability Board* (FSB) para trabajar en coordinación con el FMI y establecer seguimiento sistemático al sistema financiero y levantar banderas cuando posibles riesgos emerjan. El FSB se aleja de una propuesta "estatutaria" tal y como proponía Krueger con el SDRM y es más bien un acuerdo *articulador* de las voluntades políticas en el G-20. De esta forma, se mantienen las autoridades y sistemas regulatorios a nivel nacional y el FSB aparece como coordinador (G-20, 02/04/09). Dos aspectos tienen centralidad en la propuesta regulatoria del FSB: por un lado, el establecimiento de sistemas de cuentas comparables y eficientes en el foro político que busca coordinar la economía global; y, por otro, el planteamiento de construir un mecanismo dúctil y efectivo para evaluar y monitorear a las Agencias Clasificadoras de Riesgo (ACR) y sobre todo evitar los persistentes problemas de conflicto de interés que contribuyeron a la desinformación –posiblemente nada casual- de los estados financieros de grandes instituciones crediticias como Lehman Brothers, IGM y otras que entraron en bancarrota con la crisis financiera de 2008-2009 (G-20, 02/04/09). El

monitoreo “sistemático” a las instituciones y mercados financieros se enfoca en los “más importantes fondos mutuales y de pensión”.

El fortalecimiento de las IFIs de Bretton Woods se mantiene en reuniones sucesivas, así como los intentos de regulación planteados en Londres, 2009. En la más reciente reunión de Toronto, las agencias de desarrollo regional mantienen un papel protagónico en el otorgamiento de préstamos a los países más pobres (asunto sólidamente cuestionado a comienzos de la década tanto por la Comisión Meltzer como por Anne Krueger) con un incremento en su capitalización por el orden de los 350 mil millones de dólares. Pese a ello, se plantea: “este nuevo capital se suma a los importantes esfuerzos de reforma para hacer estas instituciones más transparentes y efectivas, así como para fortalecer su enfoque en la vida de los pobres, crecimiento económico y la lucha contra el cambio climático y seguridad alimentaria” (G-20, 26-27/06/10). El apoyo de las economías emergentes a estas decisiones tiene como contrapartida un compromiso por parte de la asociación de transformar las cuotas de toma de decisiones “que refleje las nuevas tendencias de la economía mundial”. El sistema toma de decisiones de las IFIs basado en cuotas sigue sin ser cuestionado, mientras que abogan por un sistema “transparente y meritocrático” para escoger a las autoridades de estas instituciones.

Por otro lado, las propuestas de la Comisión de Expertos de la ONU enfatizan una crítica institucional que propugna debates más democráticos bajo el marco de un G-192. En este caso, la Comisión defiende una reforma, no solo en términos de *gobernanza* de las IFIs sino también de su concepción y las políticas que defienden. En el caso de las acciones tomadas por el G-20, la Comisión plantea críticas sólidas, como por ejemplo, al FSB: “hacer cambios marginales a la estructura regulatoria no aminorará la situación actual ni prevendrá crisis futuras. Reformas más profundas en el FSB deben, consecuentemente, asumir sus deficiencias en gobernanza, mandato y perspectivas económicas”.

De alguna forma, se propone el regreso al sistema de promoción de pleno empleo y estabilidad monetaria planteado en la postguerra. A las existentes instituciones se suma una instancia global denominada Consejo Global de Coordinación Económica, ubicada a nivel de la ONU y encargada de coordinar acciones en materia económica sobre la base de una toma de decisiones democrática e inspirada en trabajo de un “panel de expertos”, encargado de elevar propuestas.

Al mismo tiempo, avanza ideas de reformas moderadamente más contundentes que aquellas defendidas por el G-20. En primer término, se plantea el establecimiento progresivo de un Sistema Global de Reservas (SGR o *Global Reserve System*) con el propósito de proveer estabilidad al sistema financiero global un sistema cuyo antecedente histórico más importante data de la propuesta de John M. Keynes en el marco de la Conferencia de Bretton Woods. Este mecanismo puede surgir de los actuales DEGs bajo el auspicio del FMI o de una nueva institucionalidad global. El informe expone el carácter limitado de los actuales DEG:

At the time SDRs were created, it was hoped they would become a major component of global reserves, thus creating a system in which the growth of global liquidity would depend on deliberate international decisions. This expectation was not fulfilled, and a total of only 21.4 billion SDRs (about \$33 billion) were issued in two different periods (1970-72 and 1979-81), which represent only a minimal fraction of current world reserves (UN Expert Commission, 2009).

No obstante, la adopción de un SGR debe responder a un proceso progresivo que incluye, según la comisión de expertos, una transición con sistemas *regionales* de reserva:

If a large enough group of countries agreed to pool reserves in a system they agreed to create and to hold a common reserve currency which they would stand ready to exchange for their own currencies, a regional reserve system—or even a system of near-global coverage—could be established without the agreement of all countries. So long as the new currency is convertible into any hard currency that is itself convertible into other currencies, it could serve effectively as a reserve currency. The countries participating might also agree to reduce, over time, their holdings of other reserve currencies (UN Expert Commission, 2009).

En la actualidad, reconoce la Comisión, la ICM de la ASEAN+3 es un ejemplo tangible de acuerdo multilateral de swaps que podría evolucionar hacia un sistema regional de reservas. La propuesta evoluciona hacia un régimen descentralizado en el cual el FMI u otra instancia global podría coordinar los sistemas regionales de reserva, proveyendo mecanismos regionales de resolución de crisis y elevando el poder de decisión de los pequeños países en sus regiones (UN Expert Commission, 2009). Esta visión coincide con la planteada anteriormente por Eichengreen y que dejaría a China, Brasil, Rusia e India como nuevos actores de poder regional en el ámbito monetario, pero también productivo y comercial.

Un asunto que la Comisión enfrenta con claridad propositiva es el de renegociación de deudas soberanas. En este caso, es crítica frente al actual sistema y a las CACs, defendidas por los principales actores privados del mundo financiero. Nuevamente, la Comisión propone un modelo "estatutario", muy similar al SDRM. Pocos rasgos diferencian la propuesta planteada por la Comisión de la ya discutida a comienzos de la década por Anne Krueger ya que estimula la cooperación y resolución del conflicto a las partes, pero a la vez provee un sistema ordenado y predecible tanto para el soberano como para los acreedores. Sin embargo, la Corte Internacional de Reestructuración de Deuda sería un mecanismo legal que, a diferencia del SDRM, debería surgir de una institucionalidad nueva, dados los conflictos de interés que sugiere erigir tal mecanismo de los cimientos del propio FMI, siendo esta una institución sujeta a presiones por parte de los mayores acreedores comerciales y

estatales a nivel global y siendo, además, un importante acreedor en sí mismo (UN Expert Commission, 2009).

5. Reflexiones finales: la lucha (por y) contra la especulación, una historia sin fin

When I am told that the crisis will mark a fundamental break in the structure and management of the world economy, I am reminded of Hurricane Katrina. By laying bare the extent of American inequality, and also by the inadequacy of the public sector response, Katrina, it was said, would mark a fundamental break in social policy and the role of government in the United States. But it was not too long before America slid back into its comfortable old ways. Analogously, there is now the question of whether once the crisis passes business as usual will resume.

Barry Eichengreen (2010)

Después de la muy mediática crisis financiera de los años 2008 y 2009, cuando la economía global empezaba apenas a recuperarse tímidamente de la recesión, en los primeros meses del año 2010, el mundo asiste a una nueva crisis. Esta vez, un Estado soberano semi-periférico de Europa enfrentó la amenaza de una corrida especulativa que ponía en jaque su estabilidad. Con la crisis de Grecia, suena una campanada sobre las consecuencias posibles que implicaría, como dice Eichengreen, “volver a la normalidad”. La incapacidad de establecer sólidas reformas regulatorias al sistema financiero especulativo, lejos de facilitar el crecimiento, reafirma su proclividad a las crisis. Grecia ha estado al borde del default y mantiene una proporción de deuda-PIB por encima del 100%, mientras que su déficit supera con creces el techo de la Unión Europea del 3% (Gibson, 2010).

Este panorama, similar al de otros países europeos y del llamado tercer mundo, renueva las preguntas sobre la pertinencia de establecer un sistema ordenado o estatutario de reestructuración de deuda. A su vez, son reiterados los llamados de algunas organizaciones sociales de norte y sur para establecer mecanismos globales como la Tasa Tobin que contribuya a reducir el volumen de movilización de capitales especulativos y, a la vez, invertir los recursos sustraídos en la protección al medioambiente o reducción de la pobreza. Esta última propuesta está presente en el debate a partir de la propia caída del sistema de Bretton Woods en los años setenta del siglo XX y ha ganado adeptos en distintos espacios académicos y políticos, pero ha tenido pocas concreciones tangibles. El debate de fondo sobre la re-vinculación de las finanzas a la economía real, que incorpore una visión de justicia social y ambiental está aún lejos de estar en el centro de la agenda.

En efecto, cualquier propuesta de transformación global de la AFI se enfrenta a serios obstáculos de acción colectiva que precisamente detiene a los Estados frente a la amenaza constante de la salida apresurada de capitales o un "castigo" del mercado y sus principales agentes. Si bien los Estados han invertido ingentes recursos como "estímulos fiscales" para salir de las crisis en la última década, en realidad han socializado las pérdidas provocadas por la especulación y han salvado a poderosos actores del propio capital financiero. Esta relación contingente ha limitado considerablemente los debates acerca de la reforma de la AFI, mientras que los intereses de los llamados "agentes de mercado" se incorporan en la agenda de los Estados para contrarrestar así la lucha por la regulación financiera.

En este caso, dos procesos circundantes -a veces articulados y otras veces contradictorios- parecieran cobrar mayor fuerza en el contexto del fin de la primera década del siglo. Por un lado, un renovado foro multilateral, el G-20, en cuyo seno se articulan los intereses de los principales Estados industrializados y los de las mayores economías emergentes, otorga nuevos aires a las IFIs existentes y deja de lado viejos cuestionamientos sobre su transparencia y democratización. Este fortalecimiento de la AFI viene acompañado de una expresa voluntad por mejorar sus patrones de eficiencia y reorganizar el sistema de toma de decisiones para "reflejar" la nueva realidad económica mundial; es decir, elevar el poder de países como China, India, Rusia, Brasil (y, en menor medida Sudáfrica) a cambio dar estabilidad al sistema financiero y productivo de la globalización. Así se cumple un proyecto central para los gobiernos como el de Estados Unidos, en la medida en que China y otros países emergentes son acreedores importantes de sus deudas. Para las economías emergentes, por su parte, mayor participación de toma de decisiones en las IFIs representa un paso significativo en su establecimiento como potencias de interés geopolítico, al ser estas instituciones las que determinan las principales líneas de crédito para obras de desarrollo (asunto de gran interés para las emergentes empresas transnacionales de estos países) y las que establecen los principios de condicionalidad, préstamo y coordinación de política económica nacional.

Por otro lado, se va gestando de manera progresiva, mecanismos de regionalización financiera, cuyo ejemplo más exitoso es sin duda el mecanismo de ICM propuesto por la ASEAN+3, iniciativa que precisamente surgió con los debates que provocó la anterior gran crisis financiera, a finales del siglo XX en el sureste asiático. El camino hacia el establecimiento de mecanismos regionales de reserva en el golfo pérsico, Suramérica y área de influencia rusa comienza a prefigurarse con significativos tropiezos pero también algunos logros. En este caso, el frecuente avance de la dialéctica financiarización-crisis financieras pareciera estar dejando a viejos poderes imperiales atrás y solidificando nuevos actores que en las escenas subregionales estarían llamados a reemplazar a los primeros. Las economías emergentes estarían beneficiándose de este proceso al simultáneamente estar incorporándose como miembros privilegiados del sistema financiero global y, a su vez, comenzar a gestar nuevas áreas de influencia monetaria, productiva y comercial en sus respectivas regiones.

6. Referencias

ASEAN (2010). "The Joint Ministerial Statement of The 13th ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting". Recuperado el 25/05/10 en: http://www.asean.org/documents/JMS_13th_AFMM+3.pdf

Bleger, Leonardo (2009). Actual etapa de la globalización financiera: las hipotecas en EEUU y su impacto mundial. En curso virtual: "El sistema financiero internacional y América Latina" (Programa Latinoamericano de Educación a Distancia, Centro Cultural de la Cooperación, Buenos Aires, 2009).

Eichengreen, Barry (2002). "Crisis Resolution: Why We Need a Krueger-Like Process to Obtain a Taylor-Like Result". Prepared for the Institute for International Economics Conference on Sovereign Debt Workouts: Hopes and Hazards. Rescatado el 15/06/10 en: <http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/policy/iiekrueger.pdf>

Eichengreen, Barry (2010). "Lessons of the crisis for emerging markets". *International Economic Policy* 7: 49-62.

G-20 (02/04/09). "The Global Plan for Recovery and Reform". Recuperado el 05/06/10 en: <http://www.g20.org/Documents/final-communique.pdf>

G-20 (26-27/06/10). "The g-20 Toronto summit declaration". Recuperado el 28/06/10 en: http://www.g20.org/Documents/g20_declaration_en.pdf

Gibson, Ana (2010). "Tackling Sovereign Debt Systematically - If Not Now then When?". Recuperado el 28/06/10 en: <http://re-define.org/blog/2010/02/05/tackling-sovereign-debt-systematically-if-not-now-then-when>

Gabel, Ilene (2003). "International Private Capital Flows and Developing Countries". En: Ha-Joon Chang, *Rethinking development economics*. Anthem Press, 2003, UK.

Held, David; McGrew, Anthony; Goldblatt, David; Perraton, Jonathan (2002). *Transformaciones Globales: Política, economía y cultura*. Oxford University Press.

Helleiner, Eric (2008). "The mystery of the missing Sovereign Debt Restructuring Mechanism". *Contributions to Political Economy* (27), 91-113.

Meltzer Report (2000). "International Financial Institutions Advisory Commission". Recuperado el 5/06/10, en www.house.gov/jec/imf/meltzer.htm.

Krueger, Anne (2001). A New Approach to Sovereign Debt Restructuring. Recuperado el 01/04/10, en: <http://imf.org/external/np/speeches/2001/122001.htm>

Krueger, Anne (2002). A New Approach to Sovereign Debt Restructuring. International Monetary Fund.

Pettifor, Ann (02/04/2010). "Too Soon to Declare a New World Order". Recuperado el 07/06/10 en: http://www.huffingtonpost.com/ann-pettifor/too-soon-to-declare-a-new_b_182603.html

Rathus, Joel (23/03/2010). "The Chiang Mai Initiative's multilateralisation: A good start". *East Asia Forum*. Recuperado el 07/06/10, en:

<http://www.eastasiaforum.org/2010/03/23/the-chiang-mai-initiatives-multilateralisation-a-good-start/>

Rosales, Antulio (2010). "El Banco del Sur y el SUCRE: (des)Acuerdos sobre una Arquitectura Financiera Alternativa". Trabajo presentado en las *Jornadas de Economía Crítica*, Zaragoza-España, febrero 2010.

Salama, Pierre (2008). "La crisis financiera del sistema financiero internacional". Charla. Programa Latinoamericano de Educación a Distancia, Centro Cultural de la Cooperación. Buenos Aires.

Sevares, Julio (2005). *El Imperio de las finanzas*. Grupo Editorial Norma, Buenos Aires.

Stiglitz, Joseph (2003). *El malestar en la globalización*, Taurus, Bogotá, Colombia.

Sweezy, Paul (2004). "The Triumph of Financial Capital". *The Monthly Review*. Recuperado el 12/06/10 en: <http://www.monthlyreview.org/940600sweezy.php>

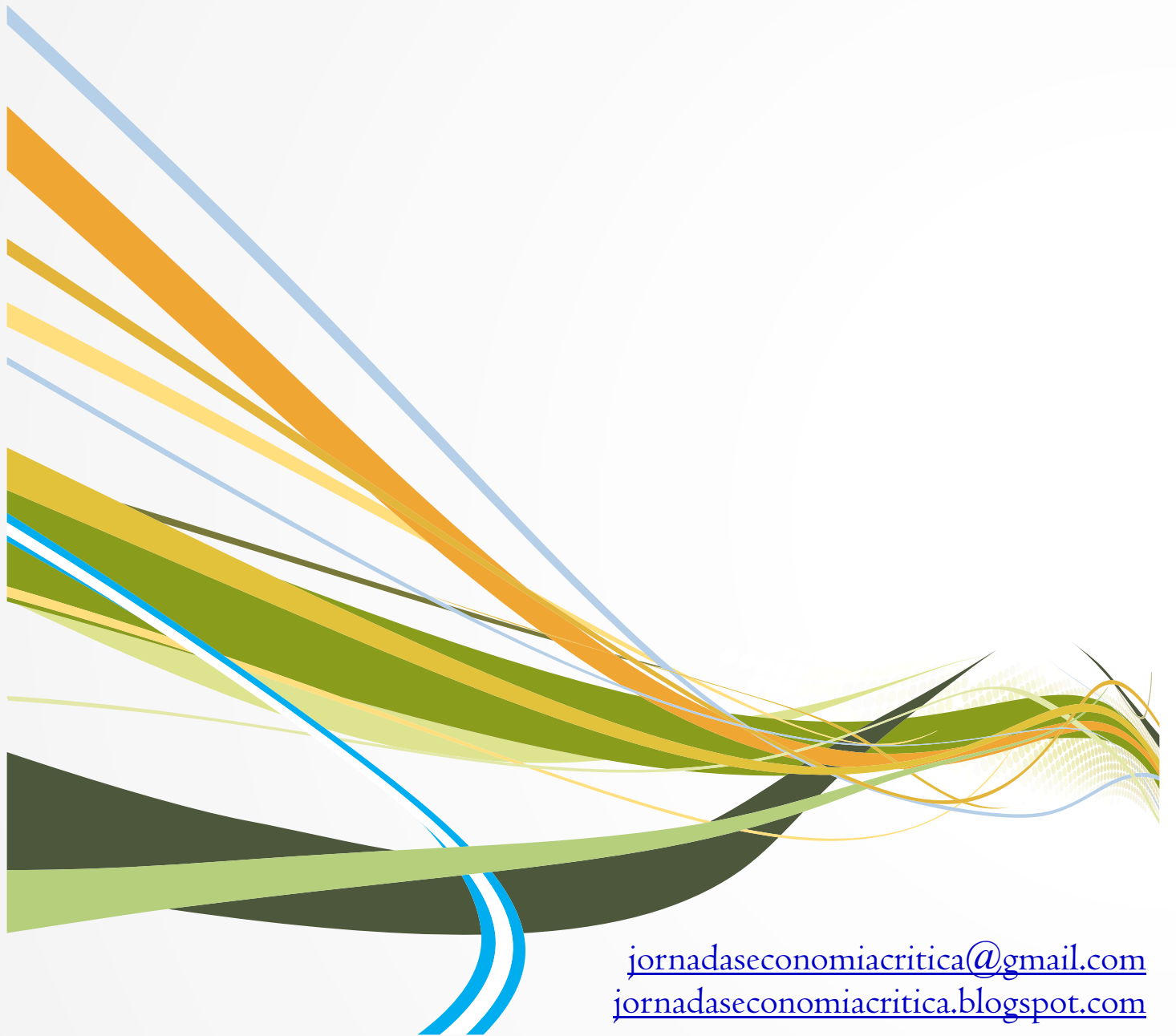
SELA (2010). "Experiencias de Cooperación Monetaria y Financiera en América Latina y el Caribe. Balance Crítico y Propuestas de Acción de Alcance Regional". Recuperado el 12/06/10 en: http://www.sela.org/DB/ricsela/EDOCS/SRed/2010/03/T023600003766-0-Experiencias_de_Cooperacion_Monetaria_y_Financiera_en_ALC2.pdf

Toussaint, Eric (2009). Diferencias entre las crisis de 1983 y 2007-2008. En curso virtual: "El sistema financiero internacional y América Latina" (Programa Latinoamericano de Educación a Distancia, Centro Cultural de la Cooperación, Buenos Aires, 2009).

Ugarteche, Oscar (2008). La Unidad monetaria sudamericana: Elementos para el diseño. Recuperado el 10/05/10.

UN Commission of Experts (2009). "Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System". United Nations. Recuperado el 10/06/10 en: http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf

Vanoli, Alejandro (2009). Crisis subprime y crisis financiera global. En curso virtual: "El sistema financiero internacional y América Latina" (Programa Latinoamericano de Educación a Distancia, Centro Cultural de la Cooperación, Buenos Aires, 2009).



jornadaseconomicacritica@gmail.com
jornadaseconomicacritica.blogspot.com