

## China-Mercosur: impacto de los acuerdos *swaps*\*

Alberto José Hurtado Briceño\*\*

Sadcidi Zerpa de Hurtado\*\*\*

pp. 83-103

### Resumen

En la red global de líneas *swaps* existen acuerdos firmados, desde 2009, por China con Argentina y Brasil. El artículo tiene por objetivo analizar el impacto de tales acuerdos. Para ello se presentan el concepto y las características de los acuerdos *swaps*, se identifican las particularidades de los acuerdos suscritos entre el banco central chino y sus pares suramericanos, y se realiza el análisis comparativo de la evolución en el tiempo de las variables: nivel de reservas internacionales, tipo de cambio, términos de intercambio, exportaciones e importaciones de bienes y servicios, y deuda multilateral. Los resultados muestran que los acuerdos *swaps* facilitaron el comercio y aumentaron la posición inicial de reservas internacionales de los países que los suscribieron, pero no garantizaron la estabilidad cambiaria y financiera de estas economías.

### Palabras clave

China / Acuerdos *swaps* / Brasil / Argentina / Mercosur

### Abstract

In the global network of swap lines there are agreements signed since 2009 by China with Argentina and Brazil. The article aims to analyze the impact of swap agreements between China and Mercosur countries. To this end the concept and characteristics of the swap agreements are presented, the particularities of the agreements signed between the Chinese central bank and its South American counterparts are identified, and a comparative analysis of the evolution over time of the variables: level of international reserves, exchange rate, terms of trade, exports and imports of goods and services, and multilateral debt. The results show that swap agreements facilitated trade and increased the initial international reserves position of the countries that signed them, but did not guarantee the exchange rate and financial stability of these economies.

### Key words

China / Swap Agreement / Brazil / Argentina / Mercosur

\* Este trabajo es resultado del proyecto de investigación «Convergencia de la integración latinoamericana en un contexto de cambios globales» financiado por la Universidad Cooperativa de Colombia (INV2622).

\*\* Doctor en Ciencias Humanas, Magister en Economía mención Políticas Económicas, y Economista por la Universidad de Los Andes, ULA, Venezuela. Profesor Universidad Cooperativa de Colombia e Investigador del Centro de Pensamiento Global (Cepeg).

Correo-e: alberto.hurtadob@campusucc.edu.co

\*\*\* Magister en Economía mención Políticas Económicas, y Economista por la Universidad de Los Andes, ULA, Venezuela. Profesora del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la ULA.

Correo-e: smzerpa@ula.ve; smzerpa@gmail.com

## Introducción

Los acuerdos temporales de cambio recíproco (*swap-lines* en inglés) son compromisos suscritos entre bancos centrales con el objetivo de mejorar sus condiciones de liquidez en los mercados financieros globales. También representan esquemas de cooperación monetaria internacional empleados en la actualidad para reducir las dificultades que tienen las economías al momento de obtener financiamiento en moneda extranjera. En este sentido, son acuerdos que buscan promover la inversión y el comercio entre dos o más países, además de minimizar el riesgo cambiario y resguardar la estabilidad financiera.

En el contexto de la crisis financiera internacional de 2008 y dentro del proyecto de internacionalizar su moneda, las autoridades de la República Popular China (en adelante China) han utilizado los acuerdos *swaps* entre el People Bank's of China (PBoC) y los bancos centrales de diversos países. Estos acuerdos entre bancos centrales implican el intercambio de moneda nacional por acceso a fondos expresados en Renminbi (RMB). De esta manera, se aumenta la confianza en el RMB, se incrementa el uso de esta moneda en el mercado internacional, se promueve la inversión y el comercio con China al eliminar el costo de intercambio de divisas, y se impulsa el ahorro de reservas internacionales.

En este orden, Argentina en marzo 2009 y por 70 billones de yuanes, así como Brasil en marzo 2013 y por 190 billones de yuanes, firmaron acuerdos *swaps* con China. Estos acuerdos permitieron a ambos países recibir pagos en moneda local, peso y real, respectivamente, por sus exportaciones a China y, al mismo tiempo, pagar en RMB todas sus importaciones desde este país. Además, facilitó el acceso a moneda extranjera para recuperar las reservas internacionales y reducir el riesgo cambiario.

Brasil y Argentina son los dos socios más grandes del Mercado Común del Sur (Mercosur) y tienen a China como principal destino de sus exportaciones, y primera fuente de sus importaciones. China representa para ellos una fuente de intercambio y cooperación científica, tecnológica y educativa, y constituye uno de los socios más importantes de este acuerdo de integración. Además, el país asiático posee un rol importante en la promoción de actividades comerciales y financieras.

En este escenario, el presente artículo tiene por objetivo analizar el impacto de los acuerdos *swaps* entre China y los países del Mercosur, teniendo en consideración que Argentina y Brasil forman parte del bloque regional y han suscrito este tipo de acuerdo de cooperación financiera. Para ello, en primer lugar, se presenta el concepto y las características de los acuerdos *swaps*. En segundo lugar, se revelan las particularidades de la red de líneas *swaps* del PBoC, así como las de los acuerdos suscritos con los entes emisores de Argentina y Brasil. A continuación, se compara la evolución del nivel de reservas internacionales, tipo de cambio, términos de intercambio, exportaciones e importaciones de bienes y servicios, y deuda multilateral entre los países del acuerdo de integración suramericano. Y, finalmente, se presentan las conclusiones.

### Definición y características de los acuerdos *swaps*

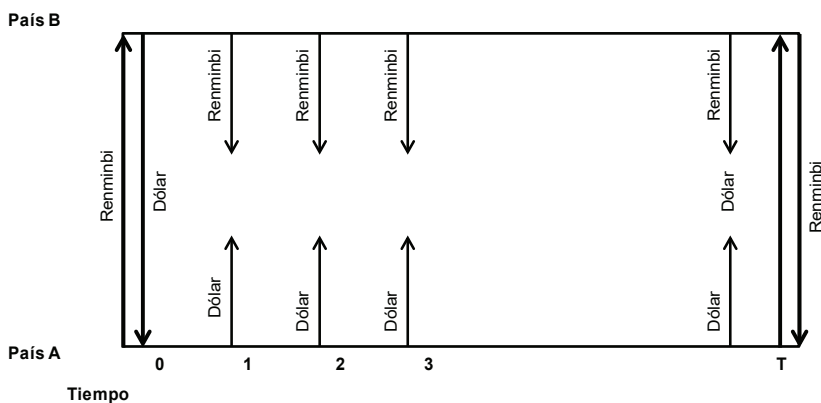
Una *swap* es un acuerdo a través del cual dos partes, consideradas contrapartes, acuerdan intercambiar fondos (Fabozzi y Peterson, 2009; Peterson y Fabozzi, 2010; Madura, 2015, 2018; Kohlscheen y Taylor, 2018). Para Varela (1964), las operaciones *swaps* consisten en la compra o venta de divisas al contado contra la venta o compra de las mismas monedas extranjeras a futuro; intercambio de flujos de dinero que va relacionado con la evolución de una variable futura, entre las que se encuentran: precio de una acción, tasa de interés, precio de un bien o el tipo de cambio. Son permutas relacionadas con divisas entre dos partes.

En consecuencia, el uso de acuerdos *swaps* dentro de la dinámica financiera y de cooperación monetaria internacional exige la doble coincidencia de necesidades y deseos: a) Un agente económico, gobierno o empresa, con fondos en exceso y disposición para acordar su intercambio por fondos expresados en otra divisa, a tasa de cambio y durante un período por acordar; y b) otro agente económico, gobierno o empresa, con necesidades de financiamiento en moneda extranjera y dispuesto a ofrecer fondos en moneda local para su intercambio por divisas. Al comprobarse esta doble coincidencia, el acuerdo *swap* suscrito exige el registro de los flujos de caja utilizados por parte de los agentes participantes y su inmediata compensación. De esta manera, no se utiliza intermediario financiero, lo que facilita su operatividad y reduce los costos de la transacción realizada en divisas.

En el marco de la cooperación monetaria internacional, son acuerdos bilaterales o multilaterales entre bancos centrales para el intercambio de monedas. De esta forma, un banco central A puede asegurarse el acceso a una moneda extranjera directamente desde el banco central B que la emite.

Figura 1

#### Diagrama de flujos de divisas o cruce de monedas



Fuente: elaboración propia con base en Dattatreya y Hotta (1994).

Los bancos centrales A y B firman un acuerdo *swap* donde se comprometen a intercambiar en fechas futuras una cantidad establecida de su moneda nacional por moneda extranjera (figura 1).

También los *swaps* se reconocen como acuerdos recíprocos de permuta cambiaria. Es decir, intercambio de divisas sin necesidad de participar en una transacción del mercado *forward* o de un contrato a plazo, debido a que han sido usados por los países para impulsar la cooperación entre sus bancos centrales mediante formales líneas de cambio de divisas bidireccionales, con el objetivo de facilitar el comercio entre dos naciones en sus respectivas monedas y apoyar la estabilidad financiera de las economías. En este sentido, una línea *swap* afecta el equilibrio externo de una nación, porque aumenta la posición inicial de reservas internacionales del banco extranjero que, al usar los fondos acordados puede: reducir en el corto plazo la escasez de divisas, eliminar la volatilidad del tipo de cambio, cumplir compromisos en moneda extranjera, entre otros beneficios.

Según el FMI (2016, 2017), este es un mecanismo de aseguramiento que usan los gobiernos y las empresas, con distintos grados de libertad en la toma de decisiones (bilateral-multilateral), y de bajo nivel de riesgo. Consecuentemente, entre las principales características de los acuerdos *swap* destacan: a) su precio deriva del valor de otro activo, que pueden ser bonos, divisas, tipos de interés a los que está denominado de manera subyacente; b) los tipos de riesgo a los que los participantes de un acuerdo *swap* se enfrentan son: riesgo de mercado, riesgo de solvencia y riesgo de liquidez; c) los agentes participantes pueden ser gobiernos o empresas; d) pueden ser bilaterales o multilaterales (Xu, 2016); e) al permitir la renovación del acuerdo cada año, un *swap* incluye múltiples contratos a plazo (Fabozzi y Peterson, 2009; Peterson y Fabozzi, 2010); es decir, el vencimiento más largo de un contrato a plazo y de futuro no llega hasta el de un *swap* típico; f) son más eficientes desde el punto de vista de las transacciones que los acuerdos a plazo y a futuro; y g) algunos son más líquidos que los contratos a plazo.

Por otra parte, se reconocen como ventajas de los acuerdos *swaps*: 1) fungen como instrumento de cobertura a la exposición de largo plazo a las fluctuaciones de los tipos de cambio (Madura, 2015); 2) reducen los costos de captar fondos en moneda extranjera; 3) facilitan el uso que se le puede dar a fondos obtenidos en una economía con régimen de tipo de cambio fijo (Fabozzi y Nahlik, 2012); 4) permiten una mejor planificación financiera; 5) son rápidos, flexibles, de carácter informal y garantizan secreto absoluto entre los actores participantes (Varela, 1964); 6) constituyen una fuente alternativa para incrementar las transacciones entre los dos países que participan de este tipo de acuerdo; 7) permiten responder a desequilibrios de corto plazo en la balanza de pago; 8) se renuevan cada cierto tiempo, tanto en la dinámica pública como privada, en común acuerdo entre las partes; 9) son más seguros que los contratos a plazo o a futuro; 10) permiten reducir

el costo y el riesgo de financiación de una empresa o país (Fabozzi y Markowitz, 2011); y 11) dan la oportunidad de superar las barreras de los mercados financieros internacionales. Y entre sus desventajas se identifican: 1) tienen un elevado nivel de complejidad; 2) requieren de grandes inversiones; 3) exigen un alto nivel de prudencia al momento de su contratación; 4) dificultan a los países su suscripción y conclusión debido a la doble coincidencia de necesidades y deseos; 5) no pueden ser usados como instrumento para atender desequilibrios de largo plazo en la balanza de pagos; y 6) su cancelación anticipada tiene un elevado costo.

### Acuerdos *swaps* China-Mercosur

Dentro de la red global de líneas *swaps*, destacan los acuerdos entre China y las dos economías más grandes del Mercosur. Esta relación comenzó en 2009 como una forma de reducir la vulnerabilidad de cada una de las partes ante los embates de la crisis financiera mundial. A partir de entonces, Argentina, Brasil y luego Chile han suscrito acuerdos *swaps* con China, los cuales se mantienen hasta la actualidad, haciendo de la región la receptora de la línea *swap* más grande dentro de la red establecida por el People Bank's of China –PBoC– (figura 2).

Figura 2

#### Acuerdos *swaps* de China vigentes a nivel mundial, 2017



Fuente: Council on Foreign Relations (2019).

Para el gobierno de China los acuerdos *swaps* son una forma de cooperación financiera regional e internacional. Su consolidación exigió el esfuerzo entre países para alcanzar compromisos donde se privilegia la confianza entre las partes. La cooperación financiera internacional es promovida por China como la capacidad para dar asistencia financiera con

el propósito de: mejorar la infraestructura de las regiones y consolidar nuevos mecanismos de asistencia a nivel mundial; popularizar su uso como mecanismo financiero para solventar problemas de liquidez; promover el comercio bilateral mediante el pago en moneda local; impulsar la inversión extranjera directa; fortalecer la acumulación de fondos en moneda extranjera y estimular el crecimiento económico sustentado en la estabilidad financiera.

En este contexto, China tejió en 2017 una red global de 37 acuerdos *swaps*, entre los cuales se incluyen las líneas de intercambio de moneda local con bancos centrales a nivel global, alcanzando vínculos monetarios valorados en 500 mil millones de dólares (McDowell, 2019). Esto ha significado un intercambio de monedas para China, donde los bancos participantes asumen la responsabilidad de devolverle los fondos utilizados, cancelando intereses y cumpliendo con la fecha previamente establecida en el acuerdo. Este último aspecto ha representado una innovación en el mercado financiero global, porque el PBoC define para tres años el periodo efectivo de sus acuerdos *swaps*.

### **China-Argentina**

El primer acuerdo de este tipo suscrito por el PBoC con el instituto emisor en el Mercosur, fue resultado de la disposición del entonces gobernador del banco central chino, Zhou Xiaochuan, y el presidente en ese momento del Banco Central de la República Argentina (BCRA), Martín Redrado. El objetivo fue alcanzar una alianza que facilitara el intercambio de monedas entre las dos naciones y evitara el uso de dólares en el comercio bilateral, logrando así mejorar las condiciones financieras de ambos bancos centrales (Paz, 2014). Este acuerdo se firmó el 29 de marzo de 2009 en el marco de la reunión anual de la Asamblea de Gobernadores del Banco Interamericano de Desarrollo en Medellín, Colombia (PBoC, 2009a; BCRA, 2009) y se anunció el 2 de abril de ese año (PBoC, 2009b).

En este marco, China y Argentina plantearon un acuerdo contingente con el propósito de admitir que sus bancos centrales dispusieran de liquidez en la moneda del otro país; es decir, fue diseñado para realizar las transacciones financieras solo cuando fuera realmente necesario y adecuado hacerlo. Destacan características particulares del acuerdo como permitir a los bancos centrales tener disponibles los fondos sin que estos necesariamente se utilizaran y, en caso de utilizarse, fuesen destinados a los usos convenidos, pagando por ello los intereses correspondientes a la tasa de interés acordada para cada moneda, los cuales oscilaron entre 4 y 6 por ciento anual. Mientras el costo de su no utilización se estableció en cero.

Este esquema de cooperación incluyó un monto de 70.000 millones de yuanes o 38.000 millones de pesos (BCRA, 2009; PBoC, 2009a), fondos que equivalían a 10.500 millones de dólares estadounidenses al tipo de cambio efectivo para ese momento en Argentina, representado en 3,75 pesos por dólar. Estos recursos habían de ser utilizados

cuando las reservas internacionales del país suramericano fueran menores al 15 por ciento de su PIB, con un periodo efectivo de tres años, extensible previo entendimiento entre ambas partes. El acuerdo, sustentado en una relación de cambio de 1,84 yuanes por peso, estableció el compromiso por parte de ambos gobiernos de usar los fondos para atender sus requerimientos de importadores-exportadores en cualquiera de las dos monedas. Sus pautas de uso incluyeron flexibilidad operativa para: 1) aprobar en mutuo acuerdo cada retiro de fondos que se hiciera; 2) convertir los yuanes y pesos en dólares en los mercados internacionales; 3) utilizar los fondos para atender compromisos del intercambio comercial bilateral; y 4) mantenerlos en dólares o en su denominación original, como parte de las reservas internacionales.

Este vínculo diplomático-financiero se justificó por el interés argentino de evitar los efectos de la crisis financiera internacional de 2008 y mantener acceso a divisas para impedir problemas de iliquidez (Fernández, 2018). También representó una forma de consolidar la relación política-ideológica entre los gobiernos de las dos naciones. Pero, para algunos autores, China tenía un interés mayor. Según Brenta y Larralde (2018), el acuerdo *swap* China-Argentina correspondió a un nuevo esfuerzo gubernamental chino en su intención de lograr la internacionalización del Renminbi, utilizando la estrategia previamente empleada por el Sistema de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo. Para Paz (2013, 2014), fue una muestra importante de apoyo a la posición de China, la cual previamente planteó que el dólar sería sustituido en el futuro como la principal unidad monetaria y de reserva dentro del sistema monetario internacional, así como significó una oportunidad de cooperación financiera entre los dos países debido al clima de inestabilidad global y de baja gobernanza financiera internacional. Por su parte, Vadell, Aráujo y Cerqueira (2017) lo consideran resultado de la afinidad política entre los gobiernos firmantes dentro de la lógica de compromiso y entendimiento incremental: cooperación sustentada en el respeto, el beneficio y la confianza entre las partes.

A pesar de generar posiciones encontradas, esta línea *swap* no se utilizó. Los resultados de la política económica doméstica argentina en el manejo de la tasa de cambio peso-dólar y el resguardo de la estabilidad externa de la economía, impidió que las reservas internacionales de Argentina llegaran al mínimo fijado como ancla para el uso de los fondos establecidos en el acuerdo. De igual forma influyó: que el Renminbi tenía, para 2009, un amplio uso doméstico que requirió esfuerzos del gobierno chino para ir autorizando su utilización en operaciones de comercio exterior dentro de algunas ciudades chinas; la autorización a todas las entidades privadas y públicas, bancos, empresas y gobiernos locales chinos para emitir bonos en yuanes, invertir y obtener beneficios en esa moneda en toda China; y la inclusión del Renminbi en la cesta del Derecho Especial de Giro (DEG) del

Fondo Monetario Internacional (FMI);<sup>1</sup> pero sin lograrse todavía el reconocimiento de esta moneda como divisa convertible a nivel mundial.

Como ninguna de las partes solicitó su activación, se registraron los derechos y obligaciones contingentes que acarrea el acuerdo en las cuentas de los estados contables del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y del PBoC, sin que las cuentas patrimoniales y de resultados de ambos organismos fueran afectadas. La incertidumbre acerca de los costos asociados a la utilización de este tipo de instrumento de cooperación financiera hizo que las autoridades optaran por la prudencia y, de esta manera, su principal uso fue como colateral para la promoción de actividades económicas domésticas de los gobiernos de China y Argentina. Ambos gobiernos, al cierre del periodo efectivo del acuerdo, procedieron a discutir una nueva línea *swap*.

Las negociaciones para la renovación o la suscripción de un nuevo acuerdo se iniciaron en 2013 y el 18 de julio de 2014 se firmó una nueva línea *swap* entre el PBoC y el BCRA, cuyos detalles se difundieron el 30 de octubre de 2014 (BCRA, 2014). El monto suscrito fue de 70 mil millones de yuanes o 104.500 millones de pesos, equivalentes a 11 mil millones de dólares a la tasa de cambio vigente en Argentina para dicho momento, a saber, cerca de 9,5 pesos por dólar. El acuerdo incluyó un plazo de 3 años de vigencia y un lapso de 12 meses para reintegrar los fondos utilizados. Se definieron como usos esenciales de estos recursos: a) facilitar las inversiones en la moneda nacional del país que provee los fondos, y b) fortalecer las reservas internacionales de la nación que solicite el desembolso. Además, se suscribió el Acuerdo Bilateral de Pase de Monedas, con el fin de permitir que los fondos expresados en yuanes o pesos puedan ser convertidos en dólares. Es decir, se acordó el uso de la línea *swap* para la promoción de inversiones y el incremento de las reservas internacionales.

Otro uso para estos fondos fue en el pago del comercio bilateral. De esta manera, los importadores/exportadores argentinos pagan/reciben pesos y los exportadores/importadores chinos reciben/pagan yuanes; así, se simplifican los pagos y cobros a empresarios de ambos países (Restivo, 2014), y se elimina la intermediación cambiaria. En este sentido, los importadores argentinos de productos chinos, registrados en el régimen de Declaración Jurada Anticipada de Importación,<sup>2</sup> pagan en pesos a través de su banco local y este envía a China fondos expresados en yuanes. Ninguno de los actores que participan del intercambio

<sup>1</sup> Reconocimiento otorgado el 30 de noviembre de 2015, cuando el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó su incorporación en la canasta de divisas que conforma el DEG, la unidad de cuenta y activo de reserva emitido por el FMI. Esta decisión se hizo efectiva un año más tarde, formalizándose así la utilización del yuan como moneda de uso internacional.

<sup>2</sup> De acuerdo a la Resolución General n° 3.252 de la Administración Federal de Ingresos Públicos. Consiste en una declaración que debe realizar todo importador antes de la emisión de una nota de pedido, orden de compra o documento similar usado para acordar sus operaciones de compras en el resto del mundo. Para profundizar: <http://www.foa.org.ar/legNormaDetalle.aspx?id=20098>



comercial necesita de la intermediación de una tercera moneda, dólar o euro, para cumplir sus obligaciones.

De acuerdo con el BCRA (2014), la consolidación de este nuevo esquema de cooperación se logró gracias al interés argentino de: 1) incorporarse al proceso de internacionalización del Renmimbi que impulsa el gobierno de China; 2) afianzar la relación económica y comercial con la segunda economía del mundo; 3) respaldar la implementación de su política financiera, cambiaria y monetaria; y 4) mejorar, en comparación con el suscrito en 2009, las condiciones de uso, pues flexibilizó los plazos, redujo los costos de utilización y autorizó usos adicionales a los recursos.

El objetivo principal de esta nueva cooperación fue mejorar las condiciones financieras para promover el desarrollo económico y el comercio entre China y Argentina (BCRA, 2014). Para Fernández (2018), se suscribió en medio de la necesidad argentina de recuperar su posición en los mercados financieros internacionales luego de los fallos judiciales en su contra, producto de demandas realizadas al país por los propietarios de títulos públicos en *default*. Paz (2014) planteó que este nuevo acuerdo significó para Argentina el aumento de las reservas internacionales disponibles, una señal de seguridad para los mercados financieros internacionales y el avance de la estrategia gubernamental por diversificar las fuentes de financiamiento en moneda extranjera para el país, una vez reconocidos los altos costos de pedir prestado a Estados Unidos, al FMI o al Banco Mundial.

La nueva línea *swap* se utilizó por primera vez el 30 de octubre de 2014, con un desembolso de 814 millones de dólares. Durante ese año se realizaron dos desembolsos más: el segundo de 506 millones de dólares el 17 de noviembre y, el tercero, de 1.000 millones de dólares activado el 11 de diciembre. En total se utilizaron 2.314 millones de dólares del acuerdo. El uso de estos recursos se justificó por el bajo comienzo de las obras de la represa Cepernic-Kirchner, para fortalecer la confianza de los mercados, reforzar la política financiera local, intervenir en el mercado cambiario y estabilizar los saldos del comercio bilateral.

La incertidumbre acerca del estado de la economía de Argentina, así como los compromisos por pagar del país en 2015, hicieron que en el primer mes del año se acordarán nuevos desembolsos del acuerdo *swap* con China. Así, el 13 de enero se realizó el cuarto desembolso por 400 millones de dólares y, el 31 de enero, el quinto por 400 millones de dólares, alcanzándose a usar 3.114 millones de dólares del acuerdo. Estos recursos se utilizaron para desactivar las expectativas de devaluación que tenía la población, dar certidumbre al mercado cambiario, aumentar las reservas internacionales y consolidar la inversión extranjera directa en obras estratégicas de infraestructura.

Pero el contexto macroeconómico de Argentina durante el resto del año, caracterizado por fuertes presiones generadas por la caída de los precios de las exportaciones, reaparición del déficit comercial y los compromisos de la deuda externa, además de la ausencia

de información oficial en los meses sucesivos acerca de nuevos desembolsos y sus usos, crearon un escenario de incertidumbre en relación con el uso de los desembolsos. De esta manera, el Banco Central de la República Argentina (BCRA, 2019) informó, en el balance de fecha 15 de octubre, que la totalidad de los fondos estipulados en la línea *swap* con China formaban parte de sus reservas internacionales, por lo que los 11.100 millones de dólares del acuerdo con el PBoC representaban el 40 por ciento de las reservas internacionales de Argentina. Los recursos así incorporados a la economía fueron utilizados para cumplir compromisos con acreedores, incluyendo el pago final del Boden en 2015, atender las presiones de devaluación y dar respuesta a los compromisos comerciales de orden bilateral.

Cumplido un año del primer desembolso solicitado por el BCRA, el ente emisor argentino decidió renovar de manera automática el acuerdo *swap* de monedas con el PBoC. En este sentido, recibió el 1 de noviembre de 2015 los 814 millones de dólares del trámite inicial del acuerdo de cooperación, manteniéndose las condiciones suscritas en 2014.

El 16 de diciembre de 2015 se acordó convertir 20 mil millones de yuanes del acuerdo *swap* por 3.100 millones de dólares, según el Acuerdo Suplementario al Acuerdo Bilateral de Pase de Monedas (BCRA, 2015). Para ello se acordaron cinco operaciones *swap* que se realizaron el 22 de diciembre e implicaron el ingreso de los dólares a las cuentas del BCRA. Esta acción ocurrió con el propósito de aumentar la liquidez de las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina, disponer de mayor solidez para llevar a cabo la política de flotación administrada del mercado cambiario y consolidar el resto de las políticas económicas implementadas (BCRA, 2015). El nuevo uso de los recursos del acuerdo bilateral implicó el pago por parte del gobierno argentino de una tasa Shibo +400 puntos básicos, es decir, un costo de financiamiento cercano al 4 por ciento en dólares (BCRA, 2015), que no encontró negativa por parte del gobierno de China (Embajada de China en Argentina, 2015). De esta manera, los fondos del acuerdo *swap* se convirtieron en una línea de crédito para el gobierno de Argentina.

En el marco de una nueva administración gubernamental, el apoyo de organismos multilaterales y la nueva posición de apertura del país hacia la inversión y el comercio internacional, el compromiso asumido por el BCRA con el PBoC en diciembre de 2015 fue cancelado totalmente en mayo de 2016 (Brenta y Larralde, 2018). Luego de cumplir con el reintegro al PBoC de los dólares asignados en esta última operación *swap*, el 18 de julio de 2017, los bancos centrales de Argentina y China acordaron renovar la línea *swap* de monedas locales por 70 mil millones de yuanes o 175 mil millones de pesos, equivalentes a 10.355 millones de dólar al tipo de cambio del día en Argentina, es decir, 16,90 pesos por dólar, con un plazo de 3 años de vigencia hasta el 17 de julio de 2020 (BCRA, 2017). Luego, el 2 de diciembre de 2018, las autoridades de ambos bancos centrales suscribieron un acuerdo suplementario al acuerdo *swap* firmado en julio 2017, sumándole 60 mil millones

de yuanes adicionales a la línea *swap* acordada. Con este último avance en la cooperación financiera internacional, el monto del acuerdo entre BCRA y PBoC fue de 130 mil millones de yuanes o 676 mil millones de pesos, equivalentes a 19 mil millones de dólares a la tasa de cambio al momento de la firma del acuerdo, unos 35,60 pesos por dólar. Esta ampliación de la línea *swap* incluyó nuevas condiciones, entre las que destaca su uso condicionado a la vigencia del acuerdo *stand by*<sup>3</sup> de Argentina con el FMI; es decir, se acordó que cualquier suspensión o cancelación del *stand by* argentino sería motivo para que el PBoC rechazase nuevos retiros de fondos, e incluso impidiese renovaciones o nuevos acuerdos *swaps*.

En este contexto, el uso de los fondos del acuerdo *swap* ha implicado para la economía de Argentina: 1) disposición de recursos en niveles similares entre 2009 y 2017, e incluso superiores a partir de 2018, a las importaciones procedentes de China (Brenta y Larralde, 2018); 2) protección al valor, rentabilidad y remuneración de las inversiones chinas en el país (Oviedo, 2018); 3) promoción del comercio bilateral; 4) cambio estructural en la composición de las reservas internacionales del BCRA, debido al aumento del porcentaje de yuanes incorporados (Sevares, 2015; Gasalla, 2015; Laufer, 2017; Girado, 2017; Oviedo, 2018); 5) recursos para la intervención en momentos puntuales dentro del mercado cambiario; 6) reducción de los costos del intercambio comercial, al evitar la intermediación cambiaria.

Este esquema de cooperación financiera se ha usado por parte de Argentina como estrategia artificial y transitoria para aumentar las reservas internacionales (Falak, 2018), representando una acción continua de rasgo coercitivo subyacente en la diplomacia financiera de China a Argentina (Fernández, 2018). En este orden, Oviedo (2018) lo considera un acuerdo desnaturalizado que pasó, de ser un incentivo a la compra de productos chinos y argentinos, a usarse como un préstamo al gobierno de Argentina. Este último uso dado a los fondos acordados en la línea *swap* ha implicado mayor vulnerabilidad externa para el país suramericano, por el elevado peso que tienen los yuanes en sus reservas internacionales y la sensibilidad de estos fondos a las recurrentes devaluaciones ejecutadas por el PBoC, lo cual termina por reducir el valor de los recursos que respaldan la actividad económica del país (Jara, Almeida y Tessmer, 2015). Además de representar un mecanismo para asegurar la estabilidad financiera, promover el comercio bilateral e incentivar las inversiones, los acuerdos *swaps* han permitido consolidar el papel del yuan como divisa, amparado en las decisiones de Argentina en relación con los desembolsos financieros solicitados desde 2013.

<sup>3</sup> Crédito por US\$ 50.000 millones acordado entre el gobierno de Argentina y el FMI. Facilidad crediticia lograda para afianzar el pago de compromisos en moneda extranjera mediante la intervención del FMI. Suscrito para asegurar liquidez de dólares ante la inestabilidad de los mercados financieros, otorgar certeza de la capacidad del país para el cumplimiento de la deuda a vencer, minimizar las presiones cambiarias y mejorar la posición fiscal de la nación.

### China-Brasil

Dentro del Mercosur, Brasil es el otro país que forma parte de la red global de acuerdos *swaps* del PBoC. El acuerdo *swap* para el intercambio de monedas locales entre Brasil y China se firmó el 26 de marzo de 2013 en la ciudad sudafricana de Durban en el marco de la V Cumbre del grupo BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica). Dicho pacto fue refrendado por Alexandre Tombini, para entonces presidente del Banco Central de Brasil (BCB), y Zhou Xiaochuan, gobernador en ese momento del PBoC. Los objetivos establecidos dentro del acuerdo fueron: a) fortalecer la cooperación financiera internacional, b) facilitar el comercio entre los dos países; y c) preservar la estabilidad financiera en ambas economías (BCB, 2013; PBoC, 2013).

La línea *swap* acordada fue de 190 mil millones de yuanes o 60 mil millones de reales, equivalentes a 29.742 millones de dólares al tipo de cambio del día en Brasil (2,0173 reales por dólar). Con una vigencia de hasta tres años y capacidad para extenderse previo consenso entre las partes. Se acordó que los montos en reales a recibir por el PBoC serían acreditados en una cuenta de depósito especial abierta a su nombre en el BCB, sin remuneración alguna ni costo por mantenimiento mientras los fondos de la línea *swap* no se utilizasen; iguales tratos recibirían los fondos en yuanes a tomar por el BCB y consignados en el PBoC. El BCB (2013) se comprometió a asegurar el cumplimiento de las condiciones establecidas y acordadas. Como metas adicionales, este esquema de cooperación financiera se consideró útil como protección adicional al impacto de la crisis financiera internacional de 2008, respuesta bilateral a la volatilidad en la cotización del dólar en los mercados internacionales e instrumento para impulsar el comercio y las inversiones en moneda local sin necesidad de recurrir a una tercera moneda.

Según Correa (2014) este acuerdo representó un mecanismo operativo para las dos naciones, tomando en cuenta el elevado flujo comercial entre ambas, y un esquema de cooperación financiera para hacer frente a: 1) daños del sistema multilateral de comercio provocados por el papel de divisas fuertes que han tenido tanto el dólar como el euro; y 2) riesgos asociados con la política monetaria expansiva de los países cuyas monedas se consideran importantes dentro del sistema internacional de pagos.

La coyuntura económica mundial de 2014 afectó a Brasil debido a la combinación de caída en los precios internacionales de las materias primas, reducción de divisas por exportaciones, aumento de la tasa de cambio real-dólar, inestabilidad de la economía china y aumento del período de sequías en territorio brasileño, lo que terminó reflejándose en la caída de la producción doméstica de bienes y servicios, en incremento del desempleo, aumento en la inflación y reducción del consumo de los hogares. Todo ello influyó en el inicio de una crisis económica local que se expandió a los ámbitos político y social, y se extendió hasta 2017 cuando creció de manera leve la producción y el empleo. Esta situación obligó a las autoridades brasileñas a implementar medidas que aseguraran la recuperación

de la economía, lo que privilegió la independencia y la autonomía de la política económica, iniciándose una estrategia de austeridad en la acción pública que incluyó: 1) aumento de impuestos; 2) definición de límites al gasto público; 3) promoción de la tercerización laboral; y 4) definición de la edad mínima para la jubilación.

Al tiempo que ello ocurría y durante los tres años de vigencia del acuerdo *swap*, este esquema de cooperación financiera no se activó ni se renovó. De esta manera, los fondos de la línea *swap* se utilizaron de forma preventiva al presentarse como los recursos de disponibilidad inmediata que tenía el país para enfrentar cualquier *shock* externo que amenazara su estabilidad financiera. El acuerdo *swap* se convirtió en un instrumento útil para enfrentar la elevada demanda de divisas y asegurar la mejor posición de Brasil ante los mercados financieros; situación que de no atenderse hubiera incrementado la magnitud de la crisis.

Esta prudencia ubicó a Brasil desde 2017 en una mejor situación. La economía de Brasil se caracterizó por una situación favorable en cuenta corriente, altos niveles de reservas internacionales, bajo déficit fiscal y mayor inversión extranjera directa. Según Guardia (2018), esto consolidó la posición externa del país y reforzó el enfoque de su banco central para continuar atendiendo la volatilidad del mercado cambiario mediante el programa de *swap* cambiario, contratos de compra y venta de dólares ofrecidos con frecuencia diaria por el Banco Central de Brasil (BCB) a los tenedores de fondos en reales.

Ante los desequilibrios que aquejaban a la economía de Brasil, la prioridad de las autoridades fue usar los instrumentos de política económica disponibles para corregir los evidentes problemas estructurales. De esa manera, se privilegió el uso de un plan de austeridad que ordenara las cuentas públicas, minimizara el papel del Estado y permitiera recuperar el crecimiento a partir de la mejora en la productividad de las empresas. Dentro de este esquema de políticas económicas, activar la línea *swap* con China representaba un incremento de los compromisos del sector público en moneda extranjera; algo totalmente inconsistente con los objetivos planteados por la acción pública brasileña, debido a la condición de deudor del país suramericano en la relación financiera bilateral.

Fue así como las dificultades domésticas, la necesidad de recuperar el flujo de dólares por exportaciones, la falta de reconocimiento del Renmimbi y la marcada preferencia por el dólar como divisa, coartaron la posibilidad de utilizar los fondos del acuerdo *swap* China-Brasil e impidieron comercializar en monedas locales con el país asiático. De esta manera, a pesar del superávit comercial que mantiene Brasil con China, la prioridad de los exportadores brasileños ha estado en asegurar sus pagos en dólares. Además, luego de 2017, la reducción de la conflictividad económica, política y social en el país amazónico allanó el camino para recuperar la normalidad en su relación con China, destacando la posición de ambas partes a favor del entendimiento mutuo, la solidaridad y la cooperación como países en desarrollo.

## Resultados

A continuación, se presentan los resultados en relación con el uso de la línea *swap* China-Argentina y China-Brasil. Para identificar el grado en que estos canjes selectivos cumplieron los objetivos establecidos por las autoridades monetarias de Argentina, Brasil y China, se realiza un análisis comparativo de la evolución de las variables: nivel de reservas internacionales, tipo de cambio, términos de intercambio, exportaciones e importaciones de bienes y servicios, y deuda multilateral.

Con ese fin, se divide el Mercosur entre países que firmaron acuerdos *swaps* con el PBoC: Argentina y Brasil, y países sin este tipo de acuerdo: Uruguay, Paraguay, Bolivia y Venezuela. Se consideró la variación porcentual de cada parámetro durante el período 2008-2018. Los datos se obtuvieron de los Indicadores de Desarrollo Mundial del Banco de Datos del Grupo Banco Mundial.<sup>4</sup>

Tabla 1

### Variación porcentual de cada variable para los países del Mercosur con y sin acuerdo *swap* con China, 2008-2018

Cambio porcentual 2008-2018	Países Mercosur		
	Swap con China	Sin Swap con China	Diferencias
Reservas Internacionales	6,541 [17,231]	5,877 [18,139]	6,098 [19,323]
Tipo de cambio nominal	15,434 [19,375]	5,280 [11,177]	8,665 [17,836]
Términos de intercambio	1,773 [7,029]	-0,700 [10,515]	0,124 [11,304]
Exportaciones de bienes y servicios	1,408 [6,059]	1,124 [7,116]	1,594 [7,135]
Importaciones de bienes y servicios	4,600 [14,388]	3,158 [11,951]	3,961 [12,378]
Deuda multilateral	-2,841 [8,527]	3,354 [8,545]	0,924 [8,833]

Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (varios años)

<sup>4</sup> Integrado por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), la Asociación Internacional de Fomento (AIF), la Corporación Financiera Internacional (IFC), el Organismo Multilateral de Garantía e Inversiones (MIGA), y el Centro de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (Ciadi). Dicho Banco de Datos está disponible en: <https://databank.worldbank.org/home>

Desde 2008 los países del Mercosur que suscribieron líneas *swap* con el PBoC evidenciaron mayores reservas internacionales, mejora en los términos de intercambios, mayores exportaciones e importaciones, pero más volatilidad cambiaria y menos necesidad de acceder a financiamiento otorgado por las instituciones financieras internacionales tradicionales como el FMI, el BM o los bancos regionales de desarrollo, en comparación con los países del acuerdo de integración que no firmaron este tipo de acuerdos (tabla 1).

Estos resultados coinciden con los postulados teóricos, revisados en las secciones previas, que resaltan como ventaja de los acuerdos *swaps* su capacidad para facilitar el comercio entre dos naciones y aumentar la posición inicial de reservas internacionales del banco extranjero, mientras contradicen su capacidad para facilitar la estabilidad cambiaria y financiera de las economías. En cuanto a este último punto, las monedas de Argentina y Brasil se depreciaron tres veces más entre 2008 y 2018, que las monedas de los otros países del bloque regional.

Con respecto a las metas establecidas por las autoridades de los países participantes del acuerdo *swap* con el PBoC, tanto Argentina como Brasil lograron ampliar sus esquemas de cooperación financiera internacional y facilitar el comercio internacional, interpretado como una consecuencia positiva de la firma del acuerdo. Entonces, los dos países vieron aumentar en 6,541 por ciento, 1,408 por ciento y 4,600 por ciento, en promedio, sus reservas internacionales, exportaciones e importaciones de bienes y servicios, respectivamente, durante el lapso 2008-2018. Esto fue debido a la oportunidad brindada por los acuerdos *swaps* para el intercambio comercial en moneda local y la acumulación de recursos de disponibilidad inmediata que permitieron mitigar los riesgos de operaciones comerciales y crediticias. Acerca de esto último, los países del Mercosur que firmaron acuerdos *swaps* con China vieron crecer 1,773 por ciento en promedio al año sus términos de intercambio en el período en estudio, lo que es cónsono con el papel dado por la teoría económica a las transferencias internacionales de fondos (Salvatore, 2013; Krugman, Obstfeld y Melitz, 2016). Mientras que, en relación con la necesidad de financiamiento multilateral tradicional de estos países, Argentina y Brasil vieron decrecer en 2,841 por ciento su deuda multilateral en promedio cada año durante el periodo en estudio. Esto confirma el rol dado a los fondos acordados con las autoridades chinas como sustitutos del financiamiento tradicional vía FMI, BM o bancos regionales de desarrollo, en contraste con los países de la región sin acuerdos de intercambio de moneda local con China que vieron crecer 3,354 por ciento en promedio anual el tamaño de su deuda multilateral.

Por otra parte, y como consecuencia negativa, los acuerdos *swaps* no garantizaron la estabilidad cambiaria de las economías del Mercosur que firmaron este tipo de compromiso con el banco central chino. En este sentido, el incremento de los desequilibrios cambiarios dentro del bloque impide avanzar a etapas superiores de integración regional

(Hurtado, Zerpa y Mora, 2018) y reduce las posibilidades de convergencia del Mercosur con los demás acuerdos de integración latinoamericanos (Hurtado, 2020; Zerpa y Mora, 2020). Al respecto, el mayor impacto fue en la estabilidad financiera de Argentina. En 2019 el BCRA ordenó en boletín oficial el establecimiento y vigencia de la medida de tipo de cambio fijo, luego de que la moneda doméstica sufriera una fuerte depreciación. Se ordenó a las empresas exportadoras liquidar sus ingresos en divisas en el mercado cambiario local y se limitó la compra de dólares y movimientos de pesos a las personas naturales o físicas, con el objetivo de recuperar la estabilidad financiera y cambiaria producto de los crecientes compromisos en divisas. El decreto sostuvo que dicha medida era urgente y transitoria porque permitiría regular en gran medida el régimen de cambio, resguardar los recursos de los depositantes y retomar el normal funcionamiento de la economía, perdido por el excesivo compromiso en divisas producto del uso dado al acuerdo *swap*.

La modificación del régimen cambiario se convirtió en una medida necesaria, sorprendente e impopular del gobierno de Macri en 2019 y los argentinos vieron renacer un pasado desalentador, ya que en 2001, con Fernando de la Rúa, y en 2007- 2015, en la era Kirchner, se les había obligado a pedir autorización para comprar dólares, realizar transferencias al exterior y recurrir al mercado informal de divisas. Aunque el BCRA no realizó declaración donde acusara el uso indebido y no pautado del acuerdo *swap* firmado en 2013 entre Argentina y China, los resultados en variables como las reservas internacionales, los bonos públicos y la cancelación de títulos y otros instrumentos de deuda de corto plazo, posterior a 2018, permiten interpretar sus consecuencias de largo plazo. Por tanto, el uso no pautado del acuerdo *swap* en Argentina obligó a la aplicación de la medida de ajuste cambiario.

## Conclusiones

Firmados como mecanismos para consolidar el nivel neto de reservas internacionales de los países participantes, servir como seguro contra los desequilibrios externos de las economías y promover el intercambio comercial sin necesidad de solicitar la intermediación cambiaria, estos acuerdos con el People Bank's of China han sido utilizados en el Mercosur de dos formas: 1) como fuente económica de financiamiento externo y 2) como garantía de las actividades productivas domésticas ante los riesgos de *shocks* externos que limitan el comercio y, por ende, el flujo de divisas.

El primer escenario, derivado de la firma de acuerdos complementarios a la línea *swap* que autoriza el uso de los recursos expresados en monedas locales para intercambiarse en una tercera moneda extranjera, fue el caso de Argentina, que en 2015 aumentó la liquidez de sus reservas internacionales, reforzando la capacidad de respuesta de la autoridad monetaria local por medio de la incorporación de la línea *swap*, lo que representó



una opción financiera menos costosa a las tradicionales y disponibles en los mercados internacionales. Mientras el segundo escenario se ajusta al caso de Brasil, por el uso de los fondos del acuerdo *swap* como garantía del sector productivo de la economía, ya que fue usado como aval de los compromisos por pagar a exportadores, capacidad de financiamiento a las importaciones, entre otras. Uso preventivo al presentarse como recurso de disponibilidad inmediata que tenía el país para enfrentar cualquier *shock* externo que amenazara su estabilidad financiera.

Ahora bien, no puede negarse que Argentina y Brasil como países miembros del Mercosur obtuvieron mayores reservas internacionales, mejoraron sus términos de intercambio, exportaron e importaron más, requirieron menos financiamiento multilateral, pero enfrentaron una mayor volatilidad de su tipo de cambio en comparación con las economías del bloque regional que no suscribieron este tipo de acuerdos. Estos resultados permiten identificar que los compromisos recíprocos en moneda local representan una alternativa positiva para ampliar los esquemas de cooperación financiera internacional y facilitar el comercio internacional entre las economías que los suscriben, siempre y cuando se usen para los fines establecidos: promover el comercio y estabilizar las cuentas externas de los países. De forma contraria, los acuerdos *swaps* podrán generar inestabilidad cambiaria y financiera, obligando a medidas de ajuste como el establecimiento de regímenes de tipo de cambio fijo, con claras tendencias a la devaluación de la moneda nacional para obtener una mejor posición en el comercio internacional.

## Referencias bibliográficas

**Banco Mundial** (varios años). «Indicadores de Desarrollo Mundial del Banco de Datos del Grupo Banco Mundial». Disponible en: <https://databank.worldbank.org/home>

**BCB** (2013). «Resolución n° 4.200», 26 de marzo. Disponible en: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48978/Res\\_4200\\_v1\\_0.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48978/Res_4200_v1_0.pdf)

**Brenta, Noemi y Juan Larralde** (2018). «La internacionalización del Renminbi y los acuerdos de intercambio de monedas entre Argentina y China, 2009-2018». *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, (51), 55-84. Disponible en: <http://ojs.econ.uba.ar/index.php/revistaCICLOS/article/view/1355>

**BCRA** (2009). «Swap de monedas BCRA-Banco Central de China». Comunicado n° 49465, 15 de abril. Disponible en: <http://www.observatorio.unr.edu.ar/wp-content/uploads/2015/11/Comunicado-49465-BCRA.pdf>

**BCRA** (2014). «Acuerdo Swap de monedas entre el BCRA y el Banco Central de China». Comunicado n° 50464, 30 de octubre. Disponible en: <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/P50464.pdf>

**BCRA**(2015). «Se convertirán yuanes del swap con China por u\$s 3.100 millones». Gerencia de Prensa, 16 de diciembre. Disponible en: [http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Prensa\\_comunicacion/Nota\\_Prensa\\_1\\_16-12-15.pdf](http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Prensa_comunicacion/Nota_Prensa_1_16-12-15.pdf)

**BCRA** (2017). «El Banco de la República Popular de China y el Banco Central de la República Argentina renovaron hoy su acuerdo bilateral de swap de monedas». Comunicado n° 49465, 18 de julio. Disponible en: [http://www.bcra.gov.ar/Noticias/Renovacion\\_swap\\_china.asp](http://www.bcra.gov.ar/Noticias/Renovacion_swap_china.asp)

**BCRA** (2019). «Circular Swap de monedas entre el BCRA y el Banco Central de China (People's Bank of China)», 01 de abril. Disponible en: <http://redcame.org.ar/contenidos/circular/Swap-de-monedas-entre-el-BCRA-y-el-Banco-Central-de-China-Peoples-Bank-of-China.697.html>

**Correa, Gabriela** (2014). «Acuerdos financieros entre China, Brasil y México: *currency swaps*». *México y La Cuenca del Pacífico*, 3 (8), mayo-agosto, pp. 19-38. Disponible en: [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S2007-53082014000300019](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2007-53082014000300019)

**Council on Foreign Relations** (2019). «The Spread of Central Bank Currency Swaps Since the Financial Crisis. Central Bank Currency Swaps». Disponible en: <https://www.cfr.org/interactives/central-bank-currency-swaps-since-financial-crisis/#!/intro>

**Dattatreya, Ravi y Kensuke Hotta** (1994). *Advanced interest rates and currency swaps*. Chicago: Probus Publishing.

**Embajada de China en Argentina** (2015). «Los Bancos Centrales de China y Argentina se comunicaron sobre la implementación de Swap entre los dos países», *Relaciones bilaterales*, 23 de diciembre. Disponible en: <http://ar.chineseembassy.org/esp/sbxw/t1327416.htm>

**Fabozzi, Frank y Pamela Peterson** (2009). *Finance Capital Markets, Financial Management, and Investment Management*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

**Fabozzi, Frank y Carmel Nahlik** (2012). *Project Financing*. London: Euromoney Institutional Investor PLC.

**Fabozzi, Frank y Harry Markowitz** (2011). *The Theory and Practice of Investment Management: Asset Allocation, Valuation, Portfolio Construction, and Strategies*. Second Edition. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

**Falak, Marcelo** (2018). «Deuda, FMI y swap: nada detiene el tobogán de las reservas del Central». *Letra P*, 4 de diciembre. Disponible en: <https://www.lettrap.com.ar/nota/2018-12-4-14-13-0-deuda-fmi-y-swap-nada-detiene-el-tobogan-de-las-reservas-del-central>

**Fernández, José Marcelino** (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*, vol. 30 (2), pp. 43-88. DOI: <http://dx.doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/desafios/a.6139>

**FMI** (2016). «Adequacy of the global financial safety net». IMF Policy Paper, march.

**FMI** (2017). «Collaboration between Regional Financing Agreements and the IMF». IMF Policy Paper, July.

**Gasalla, Juan** (2015). «La mitad de las reservas del BCRA son préstamos de corto plazo». *Infobae*, 28 de octubre. Disponible en: <https://www.infobae.com/2015/10/28/1765713-la-mitad-las-reservas-del-bcra-son-prestamos-corto-plazo/>

**Girado, Gustavo** (2017). «Las empresas chinas en América Latina». *Jiexi Zhongguo, Análisis y Pensamiento Iberoamericano sobre China*, 22, pp. 25-48.

**Guardia, Eduardo** (2018). «Brasil aumentará programa de swap cambiario para combatir volatilidad en el real». *América Economía*, 19 de mayo. Disponible en: <https://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/brasil-aumentara-programa-de-swap-cambiario-para-combatir-volatilidad-en>

**Hurtado, Alberto, Sadcidi Zerpa y José Mora** (2018) «Enfoques teórico-metodológicos sobre la Unificación Monetaria en Mercosur. Reapertura del debate». *Revista Aportes para la Integración Latinoamericana*, 24(38), pp. 1–15. doi: 10.24215/24689912e009

**Hurtado, Alberto** (2020) «Convergencia de políticas económicas en la integración latinoamericana» en Hurtado y Vieira, eds., *Convergencia de la Integración Latinoamericana en un Contexto de Cambios Mundiales*. Bogotá: Ediciones Universidad Cooperativa de Colombia, pp. 91–131.

**Jara, Luciano, Patricio Almeida y Germán Tessmer** (2015). «Radiografía del swap Argentina-China». Informe de Difusión n° 4, Universidad del Rosario, noviembre. Disponible en: <http://www.observatorio.unr.edu.ar/radiografia-del-swap-argentina-china/>

**Kohlscheen, E. y M. Taylor** (2018). «International liquidity swaps: Is the Chiang Mai Initiative pooling reserves efficiently?», *Warwick Economic Research Papers*, n° 752, Department of Economics, The University of Warwick. Disponible en: [http://scholar.google.com.co/scholar\\_url?url=https://ageconsearch.umn.edu/record/269645/files/twerp\\_752.pdf&hl=es&sa=X&scisig=AAGBfm3vg1aF\\_ELFJRYRlfsYypchAONxQQ&nossl=1&oi=scholar](http://scholar.google.com.co/scholar_url?url=https://ageconsearch.umn.edu/record/269645/files/twerp_752.pdf&hl=es&sa=X&scisig=AAGBfm3vg1aF_ELFJRYRlfsYypchAONxQQ&nossl=1&oi=scholar)

**Krugman, Paul, Maurice Obstfeld y Marc Melitz** (2016). *Economía Internacional*. 10th ed. Madrid: Pearson Educación.

**Lauffer, Rubén** (2017). «Argentina y su asociación estratégica con China en la era Kirchner». *Jiexi Zhongguo, Análisis y Pensamiento Iberoamericano sobre China*, 22, pp. 4-24.

**Madura, Jeff** (2015). *Financial Markets and Institutions*. Boston: Cengage Learning.

**Madura, Jeff** (2018). *International Financial Management*. Boston: Cengage Learning.

**McDowell, Daniel** (2019). «The (Ineffective) Financial Statecraft of China's Bilateral Swap Agreements». *Development and Change*, 50: 122-143. DOI: <https://doi.org/10.1111/dech.12474>

**Oviedo, Eduardo Daniel** (2018). «Chinese Capital and Argentine Political Alternation: From Dependence to Autonomy?» *Chinese Political Science Review*, 3(3), 270–296. DOI:10.1007/s41111-018-0092-4

**Paz, Gonzalo** (2013). «Argentina & Asia, 2000-2010: Re-emergence of China, Recovery of Argentina». DC Draft Paper, Wilson International Center for Scholars. Disponible en: [https://www.wilsoncenter.org/sites/default/files/DRAFT%20PAPER%20FOR%20CONFERENCE\\_%20Paz.pdf](https://www.wilsoncenter.org/sites/default/files/DRAFT%20PAPER%20FOR%20CONFERENCE_%20Paz.pdf)

**Paz, Gonzalo** (2014). «Argentina and Asia: China's Reemergence, Argentina's Recovery» en Arnsion, Chyntia, Heine, Jorge y Zaino, Christine, eds., *Reaching across the Pacific: Latin America and Asia in the New Century*. Wilson Center. Disponible en: <https://www.wilsoncenter.org/sites/default/files/UNCORRECTED%20PROOF-%20Paz.pdf>

**PBoC** (2009a). «Strengthen Regional Financial Cooperation and Actively Conduct Currency Swap». *Press Releases*, march 31. Disponible en: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/3714834/index.html>

**PBoC** (2009b). «The People's Bank of China and the Central Bank of Argentina Established a Currency Swap Arrangement». *Press Releases*, April 2. Disponible en: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/3714825/index.html>

**PBoC** (2013). «PBC Signed Bilateral Local Currency Swap Agreement with Banco Central do Brasil». *Press Releases*, april 01. Disponible en: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/3713600/index.html>

**Peterson, Pamela y Fabozzi, Frank** (2010). *The Basics of Finance: An Introduction to Financial Markets, Business Finance, And Portfolio Management*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

**Restivo, Néstor** (2014). «Tai Chi Swap». *Página 12*, 7 de septiembre. Disponible en: <https://www.pagina12.com.ar/diario/suplementos/cash/17-7907-2014-09-07.html>

**Salvatore, Dominick** (2013). *International economics*. 11th ed. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

**Sevares, Julio** (2015). *China. Un socio imperial para Argentina y América Latina*. Buenos Aires: Edhasa

**Vadell, Javier, Roberto Araújo y Gustavo Cerqueira** (2017). «China y la nueva ofensiva financiera en América Latina: los acuerdos con Argentina» en Lechini, Gladys y Giaccaglia, Clarisa, eds. *Poderes emergentes y cooperación Sur-Sur. Perspectivas desde el Sur Global*, pp. 175-192. Rosario: UNR Editora.

**Varela, M.** (1964). «Los acuerdos «swap» y la liquidez internacional». *Anales de Economía*, n° 5-8, pp. 691-707.

**Xu, M.** (2016). «Central Bank Currency Swaps and Their Implications to the International Financial Reform». *China Quarterly of International Strategic Studies*, vol. 2, n° 1, pp. 135–152. DOI: 10.1142/ S2377740016500044

**Zerpa, S. y J. Mora** (2020). «Convergencia económica y comercial en América Latina» en Alberto Hurtado y Edgar Vieira, eds. *Pertinencia y Convergencia de la Integración Latinoamericana en un Contexto de Cambios Mundiales*. Bogotá: Ediciones Universidad Cooperativa de Colombia, pp. 133–164.