

## SISTEMAS REGIONALES DE PAGO

### Una perspectiva comparativa sobre Europa y el mundo en vías de desarrollo\*

*Barbara Fritz, André Biancarelli  
y Laurissa Mühllich\*\**

#### RESUMEN

El “no sistema” financiero mundial vigente se caracteriza por la inestabilidad. A falta de soluciones globales, ha surgido una serie de convenios regionales de cooperación monetaria para hacer frente a esta inestabilidad. Este artículo se centra en sistemas regionales de pagos como primer paso de cooperación monetaria regional. A fin de evaluar sus posibles contribuciones para lograr una mayor estabilidad macroeconómica de los países miembros, desarrollamos una tipología de los sistemas de pagos y comparamos de manera sistemática iniciativas históricas y actuales de Europa, Asia y América Latina, utilizando como referencia el Plan Keynes original. Mostramos que los sistemas regionales de pagos implican efectos benéficos en la medida en que reducen los costos de transacción del comercio intrarregional y crean incentivos para una mayor cooperación macroeconómica. Sin embargo, su contribución a la estabilización macroeconómica depende del diseño específico de cada acuerdo regional.

\* Palabras clave: integración monetaria regional, sistemas regionales de pago, Plan Keynes, arquitectura internacional. Clasificación JEL: F15. Artículo recibido el 20 de septiembre de 2012 y aceptado el 3 de diciembre de 2013. Este artículo se basa en un capítulo del estudio “Cooperación monetaria regional y políticas para propiciar crecimiento: los nuevos desafíos de América Latina y el Caribe de la Conferencia de Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD)”, que se elaboró en colaboración con Sonia Boffa y Heiner Flassbeck de la UNCTAD, a quienes agradecemos particularmente sus contribuciones y comentarios valiosos sobre el tema. Agradecemos también a Anne Kettman por su espléndido apoyo en la investigación y las relevantes contribuciones de Massimo Cirasino y un dictaminador anónimo de EL TRIMESTRE ECONÓMICO. [Traducción del inglés de Gonzalo Celorio Morayta.]

\*\* B. Fritz, Departamento de Economía, Instituto de Estudios Latinoamericanos (correo electrónico: barbara.fritz@fu-berlin.de). A. Biancarelli, Instituto de Economía, Universidade Estadual de Campinas (correo electrónico: andremb@eco.unicamp.br). L. Mühlrich, Centro de Estudios Brasileños, Instituto de Estudios Latinoamericanos (correo electrónico: laurissa.muehlich@fu-berlin.de).

## ABSTRACT

The current global financial “non-system” is marked by instability. In the absence of global solutions, a series of regional arrangements of monetary cooperation have been emerging to cope with such instability. This paper focuses on regional payment systems as an initial step of regional monetary cooperation. In order to evaluate their potential contribution to increase macroeconomic stability of the member countries, we develop a typology of payments systems and systematically compare historic and present initiatives in Europe, Asia and Latin America with reference to the original Keynes Plan. We show that regional payment systems entail beneficial effects by reducing transaction costs of intra-regional trade, and by creating incentives for further macroeconomic cooperation. Their contribution to macroeconomic stabilization however depends on the specific design of the respective regional arrangement.

## INTRODUCCIÓN

La crisis global que atravesamos ha revivido inquietudes profundamente arraigadas sobre el funcionamiento del “no sistema” monetario internacional vigente (Mateos y Lago *et al.*, 2009). En gran medida a consecuencia de la inherente volatilidad financiera, las relaciones monetarias y económicas se han regionalizado cada vez más, particularmente a partir de la caída del sistema de Bretton Woods. En este orden de ideas, la cooperación sur-sur ha aumentado significativamente en la última década, no sólo con un mayor comercio dentro del hemisferio austral, sino también en términos monetarios y financieros: países en desarrollo y mercados emergentes consideran, cada día con mayor frecuencia, que la cooperación monetaria regional es una opción en materia de política monetaria para hacer frente a las vicisitudes de la volátil economía mundial.

En diferentes partes del mundo se pueden observar, entre las distintas dimensiones que comprende la integración regional, esfuerzos a favor de la cooperación monetaria y financiera, que abarcan desde mecanismos para compartir la liquidez en el marco de la iniciativa Multilateralización Chiang Mai en el sudeste asiático hasta las incipientes iniciativas latinoamericanas que buscan establecer nuevos sistemas regionales de pago. Si bien existe bibliografía creciente sobre casos específicos o análisis comparativos, en especial en relación con la experiencia europea, hace falta, hasta donde sabe-

mos, una bibliografía sistematizada sobre cooperación monetaria regional sur-sur.<sup>1</sup>

Dentro del reducido universo bibliográfico, se pueden mencionar algunas alternativas para clasificar los acuerdos, sumamente diversos, en esta materia. Ocampo (2006) propone una división simple en *i*) financiamiento para el desarrollo y *ii*) cooperación macroeconómica y mecanismos financieros relacionados. La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, UNCTAD (2007, capítulo V) utiliza un enfoque de tres niveles: *i*) cooperación regional en materia de servicios de pagos y financiación a corto plazo; *ii*) cooperación regional para la financiación del desarrollo (o financiación a largo plazo), y *iii*) mecanismos de regulación de los tipos de cambio y las uniones monetarias. Edwards (1985) ofrece una clasificación en tres categorías de arreglos regionales: acuerdos regionales de pagos, acuerdos de financiamiento de la balanza de pagos y uniones monetarias. Seguimos esta última sistematización, pues Edwards (1985) es uno de los pocos autores que incluye de manera explícita los sistemas regionales de pagos para analizar los arreglos regionales de pagos como forma de integración y cooperación monetaria regional en contraste con el financiamiento de la balanza de pagos y las uniones monetarias. Dividimos los esquemas de cooperación monetaria regional en sistemas regionales de pago, fondos regionales comunes de divisas, iniciativas regionales de desarrollo financiero y coordinación cambiaria. Al analizar su eficacia para atenuar la volatilidad y sostener el crecimiento, vinculamos las cuatro formas mencionadas con sus efectos específicos: *i*) mayor autoprotección contra *shocks* exógenos a través de mayor comercio regional en sistemas regionales de pago; *ii*) mayor oferta financiera para la balanza de pagos en fondos regionales comunes de divisas; *iii*) la creación de un mercado financiero regional como bien público que pueda contribuir a aumentar el financiamiento a la inversión en monedas nacionales a fin de evitar los efectos desestabilizadores de la entrada de capital externo en iniciativas regionales para el desarrollo de mercados financieros regionales, y *iv*) se evitan políticas proteccionistas impidiendo devaluaciones cambiarias competitivas intrarregionales y sus consecuencias deflacionarias en las economías de la región en su conjunto en acuerdos cambiarios regionales (véase también UNCTAD, 2011). A continuación, nos concentraremos en sistemas

<sup>1</sup> Para enfoques sistematizados en el campo de cooperación monetaria regional e integración entre países en vías de desarrollo y mercados emergentes, véanse, por ejemplo, Cohen 2004, caps. 2, 5 y 6; Bénassy-Quéré/Coeuré, 2005; Ocampo, 2006; Fritz/Metzger, 2006; Fritz/Mühlrich, 2010.

regionales de pagos como un mecanismo inicial de cooperación monetaria regional que busca inmunizar una región en contra de *shocks* exógenos y fomentar al mismo tiempo el comercio intraregional.

Sin embargo, los problemas teóricos relacionados con este tema son más amplios que el debate sobre la cooperación regional. Los sistemas regionales de pagos están diseñados —explícita o implícitamente— con base en el llamado Plan Keynes. Keynes (1980) propuso la creación de una Unión de Compensación Internacional (ICU, por sus siglas en inglés) que se encargaría de reorganizar el comercio y las finanzas internacionales. Este modelo se discutió en las negociaciones previas a la Conferencia de Bretton Woods, celebrada en 1944 (véanse Keynes, 1980; Davidson, 1992/1993, y 2002, y FMI, 1969).

En detalle, la unión de compensación presentada por Keynes incluía el registro y la liquidación de todos los pagos internacionales utilizando una unidad de cuenta común y virtual —el *bancor*— en el cobro de todas estas operaciones. La característica más importante de esta moneda internacional era su naturaleza exclusivamente fiduciaria: no guardaba relación con la cantidad de oro o con ningún otro bien. Más aún, sólo sería utilizada en transacciones internacionales entre bancos centrales. La parte más relevante del proyecto era un mecanismo de ajuste tanto para países en déficit como en superávit a fin de evitar desequilibrios globales. La idea era distribuir la carga del ajuste gravando a las naciones que habían ganado *bancors* excesivamente (*i.e.*, en forma de ganancias reducidas por intereses de créditos en *bancors* que se traducirían en intereses reducidos en líneas de crédito para países en déficit). El país que acumulara un superávit con el ICU —por ende, también *bancors*— y se negara a ajustarse a una mayor demanda de importación sería sancionado.

Como es bien sabido, de este enfoque de amplias miras, el sistema de Bretton Woods únicamente atendió la coordinación de tasas cambiarias y dejó fuera el ajuste de desequilibrios entre países en superávit y en déficit. De cualquier forma, el Plan Keynes sigue siendo tema de intensos debates académicos<sup>2</sup> y, como se subraya en estas páginas, algunas de sus ideas principales fueron (y son) aplicadas a nivel regional en distintas partes del mundo con resultados bastante peculiares y variados.

<sup>2</sup> Debido a los impresionantes paralelismos entre la situación económica actual de desequilibrios globales y el problema de costos unilaterales de ajuste para las economías deudoras, distintos autores, como Paul Davidson (2009), han retomado de manera entusiasta el Plan Keynes. Para un análisis crítico sobre elementos adicionales de líneas de crédito extendidas dentro del acuerdo propuesto en relación con el incremento en lugar de la reducción de los desequilibrios entre países en superávit y en déficit, véase también Ponsot (2010).

Nuestro análisis muestra que, más que mitigar los desequilibrios comerciales, los sistemas regionales de pagos pueden tener un efecto positivo (aunque los beneficios sean modestos) en los volúmenes de comercio intrarregional al reducir los costos de transacción vinculados particularmente con el uso de monedas extranjeras en este comercio. A fin de comprender la lógica y relevancia de distintos tipos de sistemas regionales de pagos —de los cuales sólo algunos incluyen mecanismos para equilibrar el comercio, entre otras características— ofrecemos un análisis comparativo de diferentes iniciativas en etapas distintas y con objetivos diversos.

Este artículo está organizado en tres secciones posteriores a esta introducción: presentando una tipología de los sistemas regionales de pago, la segunda sección propone una sistematización de los aspectos comunes y las diferencias entre este tipo de mecanismos. La tercera sección hace una revisión de las experiencias de una serie de casos de sistemas de pagos actuales y del pasado: la Unión Europea de Pagos (UEP) del periodo de la posguerra, el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos (CPCR) de la Asociación Latinoamericana de Integración, la Unión Asiática de Compensación (ACU) y, finalmente, tres acuerdos recientemente establecidos en América Latina: el Sistema de Pagos en Monedas Locales entre Brasil y Argentina (SML), el Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana (SIP) y el Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE) de los países miembro de la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA).<sup>3</sup> La cuarta sección presenta las conclusiones.

<sup>3</sup> Existen otros acuerdos transnacionales para facilitar las operaciones comerciales internacionales a través de mecanismos de liquidación en divisas que no incluimos por no ser considerados sistemas regionales de pago. El más importante en términos cuantitativos es el Continuous Settlement Bank (<http://www.cls-group.com/>). Bancos comerciales de 17 de las economías relevantes más avanzadas son miembros de esta iniciativa privada. Esto significa que las monedas de sus respectivos países representan 94% del valor diario de divisas comerciadas a nivel global. El mecanismo está diseñado para mitigar el riesgo de falta de pago en el mercado cambiario. A mediados de la década de 1990, una serie de esfuerzos por hacer frente al problema de riesgos de liquidación condujeron a que un grupo de participantes del mercado cambiario —los llamados bancos del G20— encontraran una solución a través de la cual los dos extremos de una misma transacción se liquidaran de manera simultánea a fin de evitar el riesgo de que uno de ellos no se efectuara (Galati, 2002, p. 60). No consideramos que éste sea un mecanismo de pago regional ya que, en primer lugar, no se trata de una iniciativa regional sino de carácter global. En segundo lugar, porque es una iniciativa privada en la que no participan los bancos centrales, lo que nos hace suponer que no crea ningún incentivo para la cooperación monetaria (regional) entre bancos centrales. Finalmente, porque prácticamente no hay ningún país de mercado emergente involucrado, lo que probablemente se deba al hecho de que la elegibilidad para la membresía se basa en el principio de que los participantes no deben representar ningún riesgo innecesario para el resto de los participantes del sistema de liquidación (<http://www.cls-group.com/Membership/Pages/Criteria.aspx>), y la mayoría de los

## II. SISTEMAS REGIONALES DE PAGOS: DEFINICIONES Y TIPOLOGÍA

Los sistemas regionales de pagos son mecanismos internacionales diseñados para facilitar la realización de pagos entre residentes de los países que los suscriben. La ventaja de este tipo de estructuras no es difícil de comprender: si una persona que habita en un país determinado —Bolivia, por ejemplo— quiere comprar un bien en otro país —como Nicaragua—, tiene que encontrar la manera de liquidar ese bien en una moneda que el residente en Nicaragua acepte, que, en este caso, podría ser el córdoba nicaragüense o una moneda de reserva internacional importante, como el dólar estadounidense. De cualquier manera, el importador boliviano se ve obligado a asumir el costo de obtener una moneda distinta a la propia para liquidar el bien nicaragüense. Si bien el costo para el importador individual puede ser bajo (especialmente para grandes empresas), su nivel agregado aumenta dependiendo de las condiciones de financiamiento específicas en el mercado financiero internacional para el país en cuestión en un momento determinado. A fin de reducir los costos de transacción en el terreno de las transacciones individuales, un sistema regional de pagos, por definición, permite a las empresas de cada uno de los países involucrados liquidar, en su moneda nacional, sus transacciones con empresas ubicadas en otros países miembro.<sup>4</sup>

El término “sistema regional de pago” también suele utilizarse para referirse a una propuesta distinta y más simple que se aplica particularmente en casos de baja armonización e integración de los sistemas nacionales de pagos. Entre estos sistemas regionales de pagos se encuentran las operaciones de compensación entre bancos centrales cuyo objetivo es lograr que los pagos intrarregionales entre importadores y exportadores de los países miembros sean más simples, transparentes y seguros. No se contemplan las iniciativas que se centran de manera exclusiva en la conciliación técnica entre los sistemas de pagos de una región.<sup>5</sup>

mercados emergentes cuyas monedas generalmente no son utilizadas en denominaciones de operaciones de divisas no cumplen ese requisito.

<sup>4</sup> La transacción se lleva a cabo de la siguiente manera: cuando existe un acuerdo entre el banco central o el exportador en el país A y el banco central o el importador en el país B para canalizar una transacción comercial a través de un sistema de pago, el importador en el país B pagará en su moneda nacional al banco central de su país mientras que el exportador en el país A recibirá su pago en su propia moneda nacional a través del banco central de su país. Estos pagos con frecuencia se realizan a través de bancos comerciales en el momento en que se embarcan las mercancías, y el comprador y el productor pagan y reciben su pago, respectivamente, en sus propias monedas utilizando sus propios sistemas bancarios nacionales.

<sup>5</sup> La peculiaridad de la armonización técnica sin la cooperación de los bancos centrales en el sentido de operaciones de compensación en este nivel es aplicable, por ejemplo en los planes de unión monetaria

Según Chang (2000, p. 3), hay dos formas principales de disminuir los flujos de divisas y los consiguientes costos de transacción: *i)* el número de transacciones se reduce a la liquidación final neta al término del periodo mientras que las transacciones de igual valor se compensan, y *ii)* se otorga liquidez transitoria a los bancos centrales de los países en déficit a través de las contrapartes en superávit permitiendo que las obligaciones mutuas se cancelen al final del periodo de compensación y no de manera inmediata. De hecho, en esta versión simple, un sistema regional de pagos operado de manera eficiente puede mejorar ligeramente los términos del comercio en transacciones comerciales intrarregionales.

Un análisis más detallado de los sistemas regionales de pagos de ayer y hoy nos permite observar que existe una variedad de acuerdos para hacer frente al problema del costo de las transacciones en el comercio regional a través de una amplia gama de instrumentos diferentes. Ya que hasta ahora la bibliografía económica carece de una definición y un análisis sistemáticos del tema, proponemos a continuación una tipología de estos sistemas que más adelante se aplicará a sistemas regionales de pagos que operan o han operado en distintas partes del mundo.

La función primordial de reducir los costos en las transacciones comerciales intrarregionales implica el establecimiento de un mecanismo de compensación entre los bancos centrales de los países participantes en el que se registren los pagos relacionados con el comercio. Por lo tanto, el núcleo de un sistema regional de pagos en el ámbito comercial es el acuerdo entre los bancos centrales de los países miembros de otorgarse mutuamente un crédito transitorio y liquidar periódicamente las diferencias netas acumuladas.

Así, el grado en el que un sistema regional de pagos pueda contribuir a reducir los costos de transacción en las transacciones comerciales intrarregionales en el nivel agregado depende de tres criterios fundamentales y de los mecanismos institucionalizados que se establezcan entre los bancos centrales pertinentes:

*i) La diferencia entre los valores brutos y netos de las transacciones comerciales y la duración del periodo de compensación:* como norma general,

de los Estados asociados de la Comunidad Africana Oriental (ECB 2010, p.126), o al caso de la Zona Monetaria de África Occidental (ZMAO), donde sería necesario conciliar los sistemas de pago de los países miembros si finalmente se estableciera una moneda regional única (Itsede, 2002, p. 50). Lo mismo ocurre con el proyecto de sistema de pago de la Comunidad de Desarrollo de África Austral (SADC) (véase Bassey, 2008, p. 14; SADC, 2012 y Ziqubu, 2007).

entre mayor sea la diferencia entre el número y el volumen de transacciones brutas y netas, y más largo sea el periodo de compensación para superávits y déficits netos, más eficaz será el sistema regional de pagos en lo que se refiere a reducir los costos de transacción en el comercio intrarregional (Chang, 2000). Además, el nivel de liquidez transitoria puede aumentar gracias al crédito otorgado por parte de los bancos centrales durante el periodo de compensación acordado.

- ii) La denominación monetaria de la operación, la compensación final y la liquidación de superávits y déficits entre bancos centrales:* cuando la operación, la compensación final y la liquidación entre los bancos centrales se realiza no sólo en monedas internacionales sino también (aunque sea parcialmente) en monedas nacionales de los países miembros, los costos de transacción disminuyen en la medida en que los bancos centrales no necesitan obtener el volumen equivalente de divisas para cumplir estas obligaciones.
- iii) El otorgamiento de crédito que excede el periodo de compensación:* se puede otorgar un crédito adicional a los países miembro en déficit a través de líneas de crédito o acuerdos de canje en los términos que acuerden los bancos centrales de dichos países. Dependiendo de la tasa de interés que se cobre en estas líneas de crédito mutuas, este mecanismo puede resultar más ventajoso que las condiciones de financiación de los mercados financieros.

Además de las características específicas de la compensación, los sistemas regionales de pagos también pueden incluir mecanismos de ajuste entre países en déficit y superávit en el ámbito regional. Dentro de un sistema regional de pagos, un comercio intrarregional altamente desequilibrado recompensa a los países deudores con mayores ganancias en términos de costos de transacción reducidos, particularmente cuando se permite la compensación final neta en monedas nacionales o se otorga un crédito que excede del periodo de compensación. Entre más altos sean los déficits acumulativos intrarregionales, menores serán los incentivos para que los países en superávit sigan comerciando dentro del sistema. El mayor beneficio que se espera de estos mecanismos de ajuste regional es prevenir políticas proteccionistas que empobrezcan al vecino, particularmente en periodos de estrés en la balanza de pagos de países miembros individuales. Además, se requiere una mayor cooperación macroeconómica a fin de prevenir des-

equilibrios insostenibles en el ámbito regional, como lo demuestra la crisis actual de un acuerdo de integración monetaria regional todavía más profunda: la eurozona.

De manera adicional, los sistemas regionales de pagos pueden introducir una unidad de cuenta, que cumple dos funciones fundamentales:

- i) En el ámbito macroeconómico, una unidad de cuenta reduce los costos de transacción en la compensación multilateral*, pues simplifica el número de tasas de cambio intrarregionales a tasas de cambio bilaterales de cada una de las monedas en relación con la unidad de cuenta regional. La unidad de cuenta suele fijarse a una moneda clave o de referencia externa. Los cambios nominales en el tipo de cambio de las monedas de los miembros individuales deben reflejarse con precisión en el ajuste frente a la unidad de cuenta común a fin de prevenir una desalineación respecto a tasas de cambio intrarregionales basadas en el mercado y evitar que el comercio se distorsione.
- ii) En un acuerdo más sofisticado, la unidad de cuenta puede surgir como un instrumento para la cooperación cambiaria intrarregional ya que puede servir de punto de referencia para la coordinación regional de tipos de cambio*. Se desempeña como un denominador común en relación con las monedas externas, que puede utilizarse como objetivo para una mayor armonización de las fluctuaciones cambiarias reales frente a una moneda o canasta de monedas extranjeras. En este sentido, se puede esperar que los beneficios más importantes en términos de mayor comercio intrarregional deriven de proteger las tasas cambiarias intrarregionales de la inestabilidad monetaria global a través de un ajuste coordinado. Más aún, puede servir para preparar el terreno para una cooperación monetaria regional más profunda (véase también UNCTAD 2011, cap. II).

En conclusión, más allá de la meta simple y común de cualquier sistema de pagos de reducir los costos de transacción (fijando las operaciones de comercio exterior en monedas nacionales) existe una serie de herramientas y objetivos adicionales que se pueden sumar a estos esquemas. Los más frecuentes son la oferta de una liquidez transitoria, la liquidación en moneda nacional, líneas de crédito que excedan el periodo de compensación (todas con el fin de ahorrar reservas en divisas) e incluso algunos mecanismos para

**CUADRO 1. Comparación entre los sistemas regionales de pago seleccionados y el Plan Keynes**

<i>Objetivos</i>	<i>Iniciativas*</i>	<i>Instrumentos</i>	<i>Plan Keynes</i>	<i>UEP</i>	<i>CPCR-ALADI</i>	<i>ACU</i>	<i>SML</i>	<i>SUCRE</i>	<i>SIP</i>
1. Reducción de costos de transacción	a) Interrelación de sistemas de pago para transferencias directas transfronterizas		X	X	X	X	X	X	X
	b) Liquidación de comercio internacional en moneda nacional a nivel de empresas		X	X	X	X	X	—	—
2. Ahorro de divisas	a) Liquidez transitoria (periodo de compensación)		X	X	X	X	—	X	—
	b) Liquidación final en monedas nacionales		X	Parcialmente	—	Opcional	—	Opcional	—
	c) Líneas de crédito que exceden el periodo de compensación		X	X	—	X	—	Proyectado	—
3. Ajuste coordinado entre países en déficit y en superávit			X	X	—	—	—	Proyectado	—
4. Unidad de cuenta			X	X	—	X	—	X	—

FUENTE: elaboración propia.

\* UEP: Unión Europea de Pagos; CPCR-ALADI: Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración; ACU: Unión Asiática de Compensación; SML: Sistema de pagos en monedas locales (SML) entre Argentina y Brasil; SUCRE: Sistema Unitario de Compensación Regional; SIP: Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana.

reducir los desequilibrios comerciales y crear una unidad de cuenta (que pudiera convertirse en el camino hacia una coordinación cambiaria). La amplitud de estas características “superiores” en un sistema de pagos revela las respectivas ambiciones de cada iniciativa. Las primeras dos columnas del cuadro 1, resumen los diferentes objetivos y herramientas de un sistema regional de pagos. En el resto de las columnas se aplica esta tipología a los cuatro casos que se analizan en la siguiente sección.

### III. LECCIONES DE EXPERIENCIAS PASADAS Y PRESENTES

Los ejemplos seleccionados, en orden cronológico, son: la Unión Europea de Pagos (UEP), el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración (CPCR-ALADI), la Unión Asiática de Compensación (ACU), el Sistema de Pagos en Monedas Locales entre Brasil y Argentina (SML), la iniciativa para establecer un Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE) en América Latina entre algunos de los países miembros de la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA) y el Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana (SIP).

Un análisis comparativo de estos esquemas demuestra que, más allá de su contexto específico y debido a diferencias regionales y condiciones variables, cada uno de ellos representa niveles de sofisticación distintos, tanto en términos de sus objetivos como de sus instrumentos relacionados (véase el cuadro 1). El Plan Keynes también está incluido en este estudio pues se considera el punto de referencia de un sistema de pagos “completo”. El análisis comparativo que se presenta a continuación subraya las diferencias entre las iniciativas regionales y una unión de compensación internacional. El cuadro 1 indica cómo el Plan Keynes incorporaba la mayor gama de instrumentos disponibles para hacer frente al desequilibrio e impulsar el comercio. Los acuerdos establecidos de manera subsecuente en el ámbito regional no incluyeron todos estos instrumentos, en parte porque los retos de los sistemas regionales de pagos son distintos a los de un sistema global. Por ejemplo, la creación de una unidad de cuenta en un sistema monetario multipolar implica requerimientos de ajuste adicionales a los que serían necesarios para una unidad de cuenta internacional, ya que las monedas dentro de una región deben ajustarse además a tasas de cambio variables de fuera de la región, lo que no sería el caso en un acuerdo internacional. En este sen-

tido, hasta ahora ninguna de las unidades de cuenta implementadas regionalmente se ha establecido como un mecanismo de coordinación cambiaria.

Con base en la tipología que se explicó en la sección anterior, y que se resume en el cuadro 1, estos esquemas se presentan en los apartados siguientes. Cada análisis incluye, además, una breve evaluación del uso del esquema en transacciones comerciales intrarregionales en comparación con el comercio regional realizado fuera de él, según la información disponible.

### *1. Unión Europea de Pagos (UEP)*

Creada en 1950 y remplazada en 1958 por el Acuerdo Monetario Europeo, la Unión Europea de Pagos (UEP) es considerada un ejemplo a seguir para fomentar el comercio regional. En este contexto, los objetivos de la UEP eran promover la convertibilidad de las monedas europeas a nivel regional, liberalizar el comercio intraeuropeo y llevar al plano multilateral los acuerdos bilaterales vigentes en ese momento. Los miembros fundadores fueron Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Luxemburgo, Noruega, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Suecia, Suiza y Turquía.

La UEP cumplió prácticamente toda la gama de funciones de un sistema regional de pagos, incluida una reducción en los costos de transacción para el comercio regional al permitir que los pagos comerciales se liquidaran en moneda nacional (punto 1b del cuadro 1). Por lo tanto, debido a la compensación multilateral, los requerimientos de índole cambiaria se limitaron a la cantidad mínima necesaria. La Unión incluía una disposición de liquidez a corto plazo (2a) durante el periodo de pago de un mes (2b) y una disposición adicional de crédito con un plazo mayor que excedía los periodos de compensación internos del sistema de pagos (2c). También contaba con sólidos incentivos para el ajuste comercial a través de cuotas de oro (3) y una unidad de cuenta regional que se utilizaba únicamente con fines contables (4a). Aunque de manera explícita esta unidad de cuenta no estaba diseñada para ofrecer una moneda común para Europa, sí se puede considerar como el primer paso para lo que en 1981 —treinta años después— sería la Unidad Monetaria Europea (UME) (4b).

En el momento de su fundación, el diseño de la UEP estaba estrechamente vinculado a las condiciones particulares del sistema de Bretton Woods. La Unión se instituyó en un mundo de paridad cambiaria fija, en el que no

había convertibilidad entre todas las monedas salvo con el dólar y donde los flujos de capital privado estaban estrictamente limitados. Por todo lo anterior, probablemente sea el único sistema regional de pagos que no ha necesitado crear mecanismos de ponderación para el ajuste de tasas cambiarias de fuera de la región. Además, cabe señalar que su establecimiento no estuvo carente de dificultades: las negociaciones para alcanzar acuerdos sobre la estructura de incentivos que redujeran los desequilibrios comerciales intrarregionales tomaron mucho tiempo y, mientras estuvo vigente, el mecanismo sufrió modificaciones constantes.<sup>6</sup>

El mayor mérito de la UEP fue que puso fin al bilateralismo en el comercio intrarregional introduciendo un sistema de compensación multilateral: se estableció una unidad de cuenta con una paridad de 1/35 onzas de oro (equivalente a la tasa de cambio del oro respecto al dólar, pero independiente de ella). La unidad de cuenta se utilizó exclusivamente para la compensación multilateral en transacciones regionales, y cada país estableció el tipo de cambio de su propia moneda en relación con dicha unidad de cuenta.

La contabilidad de la UEP se llevaba a cabo en el Banco de Pagos Internacionales (BPI), que no sólo se desempeñaba como su agente financiero sino también como su cámara de compensación. El periodo de pago era de un mes y, una vez transcurrido, los países participantes informaban al BPI el balance final que mantenían con cada una de las otras naciones.

La UEP incluía un mecanismo limitado para equilibrar el comercio.<sup>7</sup> Una vez instaurada, se asignó a cada país una cuota equivalente a 15% de su comercio total con la UEP. Siempre y cuando la deuda nacional neta se mantuviera por debajo de 20% de su cuota, el país en cuestión recibía financiamiento a través de crédito y, por lo tanto, no era necesario que efectuara un pago. Sin embargo, si la deuda nacional alcanzaba 20% de su cuota, ese país estaba obligado a cubrir 20% de la cuota en oro. Las deudas de 40, 60 y 80% de la cuota debían liquidarse en un porcentaje igual de acciones en oro o dólares. Si un país excedía el total de su cuota, estaba obligado a realizar sus pagos en oro exclusivamente.<sup>8</sup> Los excedentes acumulados se liquidaban de manera similar a los déficits, pero con un esquema porcentual distinto.

<sup>6</sup> Para una perspectiva general amplia de las negociaciones regionales de la UEP y sus reformas+30, véase, por ejemplo, Bührer, 1997, p. 189.

<sup>7</sup> Para una descripción pormenorizada, véanse De Macedo y Eichengreen, 2001; Bührer, 1997, p. 195; y Eichengreen, 1993.

<sup>8</sup> La junta de administración de la UEP también aprobaba créditos adicionales. Si un país excedía su cuota, la junta de administración se reunía para recomendar al país que adoptara políticas correctivas.

Cuando excediera su cuota, un país en superávit recibiría oro pero la cantidad no podría superar el equivalente a 50% de su posición de superávit acumulativa neta. Además, los créditos se convertían en mercancías o moneda dura sólo de manera parcial y con retraso.

A pesar de los incentivos inherentes para evitar superávits excesivamente grandes, aquellos países que tenían un superávit neto de exportación a la región resultaban beneficiados por la UEP de tres maneras distintas (De Macedo y Eichengreen, 2001). En primer lugar, los países en superávit tenían acceso a oro y, a cambio de sus exportaciones, no tenían que recibir las monedas internacionalmente inconvertibles de sus países vecinos. Las naciones acreedoras recibían más oro que las deudoras del fondo común de 350 millones de dólares, que inicialmente fue financiado por el Plan Marshall. En segundo término, la asistencia financiera estaba condicionada al ajuste económico de los países deudores, lo que limitaba cualquier posible uso incorrecto del sistema. Finalmente, la liberalización del mercado era un requisito para ser miembro de la UEP. Durante la vigencia de la UEP se exigió reducir las barreras comerciales en hasta 75%, lo que se tradujo en ganancias comerciales, particularmente para los países en superávit más competitivos internacionalmente.

La fuerte orientación hacia la liberalización dentro de Europa fue un elemento clave adicional del éxito de la UEP para incrementar el comercio, pues evitó que hubiera países que, en el ámbito comercial, regresaran a políticas proteccionistas que empobrecieran al vecino para fomentar su propio crecimiento económico.

En parte debido a los acuerdos de liberalización comercial, el volumen del comercio europeo aumentó considerablemente mientras existió la UEP. Según De Macedo y Eichengreen, 2011, “aun cuando el comercio intraeuropeo y el comercio de la región con el resto del mundo aumentaron más rápidamente que la producción europea en los años de la UEP, la aceleración comercial de Europa coincidió con la entrada en vigor de la UEP”.<sup>9</sup>

La junta estaba compuesta por un grupo de expertos financieros que asesoraba a la UEP y reportaba al Consejo de la Organización para la Cooperación Económica.

<sup>9</sup> Esto resulta evidente si se analiza el hecho de que el comercio intraeuropeo aumentó de 10 000 millones de dólares en 1950 a 23 000 millones en 1959, mientras que en el mismo periodo, las importaciones de América del Norte observaron un crecimiento menor: de 4 000 millones de dólares a 6 000 millones. Además y de manera simultánea, la ampliación del crédito bajo el auspicio de la UEP impulsó el comercio intrarregional al reducir los costos de transacciones específicas relacionadas con el comercio por el uso de monedas de fuera de la región en el comercio intrarregional (*ibid.*).

Además de incrementar el comercio intraeuropeo, la UEP contribuyó de manera significativa a mejorar las condiciones comerciales de Europa; se desempeñó como un esquema común de aranceles para productos del exterior: la demanda de bienes que no procedían de la región bajó conforme los precios de los productos europeos se hicieron más favorables a consecuencia del plan de convertibilidad intrarregional y a los créditos ofrecidos. Era fundamental que, mientras esta rápida expansión del comercio intraeuropeo impulsaba la productividad y aumentaba el nivel de ingresos, el desarrollo económico de Europa fuera capaz de construir sobre ciertos elementos específicos para alcanzar el crecimiento económico. En el ámbito nacional, la UEP contaba con un fuerte compromiso a favor de un acuerdo de distribución del ingreso. En los países miembros, patrones y trabajadores negociaban salarios reales por debajo o al nivel de los incrementos de la producción a cambio de que las utilidades se reinvertieran de manera productiva (Eichengreen, 1993, p. 121).

A fin de cuentas, las barreras de salida de la UEP eran demasiado altas como para no comprometerse decididamente con el sistema intraeuropeo de pagos. Sin embargo, cabe señalar que mientras estuvo en vigor, la UEP se enfrentó al desafío de una serie de períodos de crisis (para más detalles, véanse Bührer, 1997, p. 206; y Eichengreen, 2006, p. 83),<sup>10</sup> y sólo pudo prosperar gracias a su estructura de incentivos altamente favorable. “Lo que ayudó a superar esta situación fue el hecho de que la UEP probó ser muy útil para sus miembros, ya que no sólo proporcionaba créditos para la importación sino que, al hacerlo, también permitía que sus integrantes pudieran exportar” (Dickmann, 1997, p. 195).

## *2. El Convenio Latinoamericano de Pagos y Créditos Recíprocos (CPCR-ALADI)*

El Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos (CPCR), establecido en 1966, fue el primer mecanismo de su tipo en América Latina y el resultado de

<sup>10</sup> Estas crisis dieron lugar a los primeros pasos hacia la convertibilidad absoluta de las monedas europeas, lo que finalmente se logró en 1958, con la entrada en vigor del Acuerdo Monetario Europeo (AME) que incluye el Fondo Europeo. El AME se diseñó para fomentar el comercio multilateral y la convertibilidad monetaria como cimiento para la consulta mutua y la cooperación regional. Su institución central fue el Fondo Europeo, que ofrecía liquidez no automática de corto plazo a los países miembros en tiempos de crisis en la balanza de pagos a fin de evitar que implementaran medidas que distorsionaran el comercio. El Fondo Europeo condujo a la creación del Sistema Monetario Europeo y, finalmente, al euro.

un largo proceso de estudios y negociaciones que empezó, cuando menos, en la década de 1950 bajo los auspicios de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).<sup>11</sup> Este acuerdo contó con el respaldo de la Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi)<sup>12</sup> y doce de sus trece miembros son signatarios: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

Este sistema de pagos tiene la función de reducir los costos de transacción a través de la liquidación comercial intrarregional en moneda nacional a nivel de empresa (punto 1b del cuadro 1) y ofrece liquidez transitoria durante un periodo de compensación de cuatro meses (2a). Los bancos centrales acuerdan el monto y las condiciones de las líneas de crédito transitoriamente otorgadas, registran las operaciones y asumen el riesgo del retraso de pagos durante el periodo de compensación (véase más adelante). Al final del periodo, el monto neto de todos los créditos se liquida multilateralmente en dólares. El CPCR no ofrece mecanismos de crédito que exceda dicho periodo, mantiene el uso del dólar para la compensación final entre bancos centrales y no incluye una unidad de cuenta común.

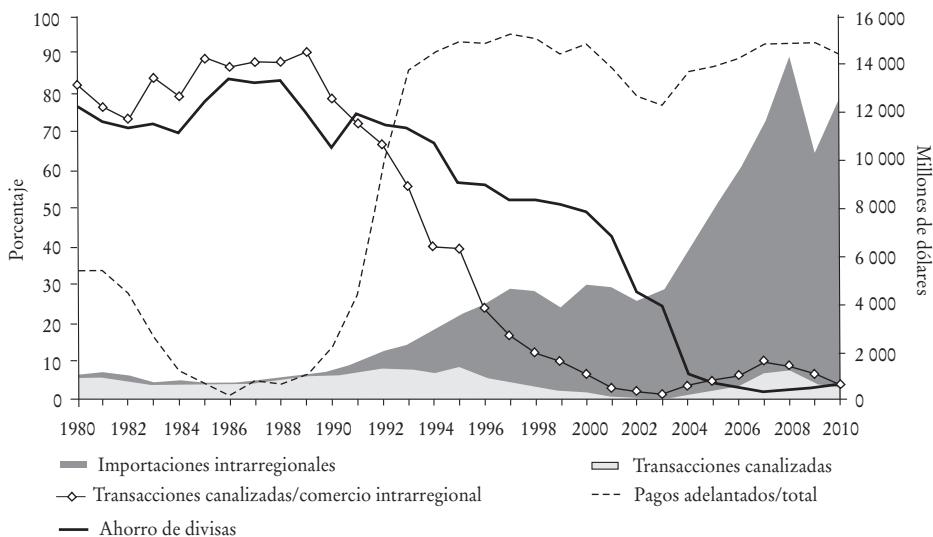
Incluso sin remplazar al dólar como moneda de compensación final (2b), el CPCR es un mecanismo que ha sido capaz de reducir los costos de transacción en el comercio intrarregional. Sirvió particularmente para ayudar a vencer los obstáculos que el alto costo de financiar en dólares representó para la expansión comercial a lo largo de la llamada crisis de la deuda latinoamericana de la década de 1980.

Sin embargo, el uso y eficacia del CPCR han disminuido de manera significativa desde la década de 1990 en un proceso bidimensional (véase la gráfica 1). En primer lugar, desde mediados de esa década, el CPCR ha sido incapaz de mantenerse a la par de la expansión comercial intrarregional. Por ejemplo, el comercio intrarregional realizado en el marco del acuerdo comercial del Mercosur se llevó a cabo sin recurrir al CPCR. Desde entonces, el valor de las operaciones canalizadas a través del CPCR se redujo a un ritmo constante hasta alcanzar su más bajo nivel histórico, 700 millones de dólares en 2003. Mientras que en la década de 1980 la proporción del comercio in-

<sup>11</sup> Probablemente, la primera referencia sobre el tema sea el informe titulado “Compensación Multilateral de Pagos Internacionales” en América Latina (CEPAL, 1949), preparado por el FMI. Para más información sobre estos debates y el acuerdo constitutivo, véanse también Aragão, 1984, y Ocampo, 1984.

<sup>12</sup> Para consultar la fuente oficial de la información y los documentos correspondientes, véase <http://www.aladi.org> (último acceso en febrero de 2010).

**GRÁFICA 1. Convenio Latinoamericano de Pagos y Créditos Recíprocos de Aladi: resultados operativos clave (1980-2010)**



FUENTE: Aladi; <http://www.aladi.org/nsfaladi/convenio.nsf/Pcompensacionsaldos>.

<sup>a</sup> Aladi clasifica la diferencia en términos del valor total y neto de las transacciones canalizadas a través del sistema como “ahorro de divisas” y se define de la siguiente manera: en un periodo determinado, todas las transacciones canalizadas a través del CPCR tienen un valor de \$X. Durante el mismo periodo, \$Y es utilizado para pagar/recibir estas transacciones. El ahorro de divisas es  $(X - Y)/X$ , lo que representa la cantidad total de dólares que los países miembros se pueden “ahorrar” de esta manera al utilizar el sistema. Los “pagos adelantados” se refieren al escenario en el que el país importador decide liquidar la deuda anticipadamente, antes del periodo de cuatro meses establecido por el Convenio.

trarregional que se canalizaba a través de este mecanismo equivalía en promedio a cerca de 90% de todas las transacciones comerciales de la región, desde mediados de la década de 1990 se ha mantenido por debajo de 10%. En segundo término, se ha observado un aumento significativo en prepagos (*i.e.* liquidación voluntaria de créditos antes de la fecha de vencimiento establecida en cuatro meses). Estas operaciones subieron de menos de 10% a fines de la década de 1980 a más de 90% a mediados de la década de 1990. Sólo se ha observado una pequeña reducción en el periodo 2001-2004.

Con base en los cálculos de la Aladi sobre los beneficios derivados del CPCR (*i.e.* la diferencia porcentual entre el valor total de las operaciones canalizadas cada año y la cantidad en dólares que efectivamente se desembolsó), los altos niveles de la década de 1980 (entre 70 y 80%) cayeron a cerca de 25% en 2003. Desde 2006, esta proporción se ha mantenido por debajo de los cinco puntos porcentuales.

Las razones subyacentes de esta caída en la utilización del CPCR guardan relación con una serie de problemas bastante específicos al interior del sistema, que actualmente se debaten dentro de la institución (Aladi, 2009) y que deberán ser tomados en cuenta en el eventual diseño de un nuevo sistema de pagos en América Latina.

La primera razón tiene que ver con las posibilidades y condiciones para escoger este mecanismo como opción de pago. En la década de 1980 y hasta 1992, ante los severos problemas en la balanza de pagos, la mayoría de los bancos centrales de los países miembros del CPCR hicieron obligatorio que los pagos de transacciones comerciales intrarregionales se canalizaran a través del CPCR. Sin embargo, desde entonces, y sin faltar a las reglas generales del Convenio, los Estados empezaron a utilizar su propia normatividad interna para sortear el CPCR. Esta postura, cada vez más cauta, se debe —entre otras cosas— a las reticencias de los bancos centrales para asumir los riesgos asociados con las transacciones intrarregionales que surgen de la serie de garantías que, con el Convenio, asumen los bancos centrales en términos de convertibilidad, transferibilidad y reembolso en las transacciones que ofrece el sistema.<sup>13</sup>

Otra razón fue el aumento de prepagos ocasionado por la disminución constante de la ventaja comparativa del CPCR para la liquidación de transacciones comerciales intrarregionales en términos de la oferta de liquidez transitoria por parte de los bancos centrales. Un crédito se paga anticipadamente sólo cuando una o las dos partes del contrato no tienen a la mano una alternativa mejor. La tasa de interés en los créditos bilaterales del Convenio se fija como el promedio a cuatro meses de la tasa de referencia Libor (tasa interbancaria de oferta de Londres) establecida durante los primeros tres meses y medio de cada periodo de compensación más un punto porcentual. Si esta tasa está por debajo de lo que el país acreedor puede obtener en inversiones alternas de sus reservas en divisas, prefiere recibir pagos anticipados, lo que potencialmente desincentiva a los países exportadores netos. De igual manera, si esta tasa de interés está por encima de la que ofrecen

<sup>13</sup> Según una declaración de la propia Secretaría General de la Aladi, “...desde su instauración en 1968, la garantía de reembolso de cada transacción se ha constituido en el mayor estímulo con el que tanto las instituciones autorizadas como los exportadores cuentan para canalizar una transacción a través del Convenio, ya que el banco central se hace cargo del riesgo crediticio de las transacciones intrarregionales. A partir de la década de 1990, los cambios institucionales introducidos en relación con los objetivos y funciones que deben cumplir los bancos centrales, tornaron “problemático” para la mayoría de los mismos, su papel dentro del Convenio en virtud del compromiso derivado de la garantía de reembolso (Aladi, 2009, p. 11).

otras fuentes de financiamiento, también el incentivo para que el país deudor efectúe pagos anticipados es mayor.

Por lo tanto, los pagos anticipados dentro del CPCP empezaron a aumentar a principios de la década de 1990, cuando América Latina se volvió un destino cada vez más atractivo para la entrada de capital privado (gráfica 1). Más adelante, entre 1999 y 2003, cuando las condiciones financieras externas se deterioraron una vez más, el porcentaje de prepagos cayó ligeramente, aunque nuevamente subió con el resurgimiento de flujos de capital que se observó durante el periodo de auge económico global. Estas tendencias sugieren que existe una correlación entre el atractivo de los pagos a través del CPCR y la ausencia de financiamiento privado externo.

Más allá de lo anterior, los incentivos para recurrir al CPCR se desarrollaron de manera asimétrica entre los miembros; la distancia entre las posiciones de acreedor y deudor entre los países signatarios más grandes fue cada vez mayor. Actualmente, el grueso de las operaciones está integrado por las importaciones venezolanas y las exportaciones brasileñas de servicios de ingeniería asociados a importantes proyectos de infraestructura, lo que sólo se traduce en un pequeño número de transacciones. Por lo tanto, parece haber una ventana de oportunidad para mejorar los mecanismos de incentivos y los acuerdos institucionales al interior del sistema de pagos de la Aladi. Sin lugar a dudas, un sistema de pagos más acorde con el contexto regional habría contribuido a la expansión del comercio intrarregional desde la década de 1990.<sup>14</sup>

### *3. La Unión Asiática de Compensación (ACU)*

La Unión Asiática de Compensación (ACU), fundada en 1974, ofrece la posibilidad de liquidar transacciones comerciales intrarregionales en monedas nacionales (punto 1b del cuadro 1), un periodo de compensación que proporciona liquidez a corto plazo (2a) y líneas de canje para países en déficit que excedan la compensación (2c). Además, proporciona una unidad de cuenta para el factoraje de transacciones canalizadas a través del sistema (3a).

<sup>14</sup> La Aladi ha realizado recientemente una serie de estudios y debates a fin de “relanzar” el CPCR. Entre ellos se encuentra una reunión que, con ese propósito, se celebró en Montevideo en abril de 2009. Los documentos y presentaciones correspondientes se pueden consultar en: <http://www.aladi.org/nsf-aladi/reuniones.nsf/PConvenio> (último acceso en febrero de 2010).

La ACU fue el resultado de una iniciativa de la Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico de la Organización de las Naciones Unidas (CESAP) para fomentar la cooperación regional entre los países involucrados, a saber: Bangladesh, Bhután (desde 1999), India, Irán, Maldivas (desde 2009), Myanmar, Nepal, Paquistán y Sri Lanka. La propia Unión describe sus objetivos de la siguiente manera: "Facilitar, sobre una base multilateral, la liquidación del pago de transacciones internacionales actuales; promover el uso de las monedas de los participantes en las transacciones actuales; promover la cooperación monetaria entre los participantes y una más estrecha relación entre los sistemas bancarios a fin de ampliar el comercio y la actividad económica entre los países de la región que abarca la CESAP, y proveer el acuerdo de canje de monedas entre los participantes".<sup>15</sup> Desde 1985, el uso del servicio de compensación de la ACU por parte de los países miembros es opcional.

Se creó una unidad de cuenta regional, la Unidad Monetaria Asiática (UMA), para el pago de transacciones al interior de la ACU. Durante muchos años, los participantes facturaron y efectuaron pagos intrarregionales en monedas nacionales; sin embargo, desde principios de 1996, la Unión implementó un sistema de liquidación en monedas múltiples a través del cual los miembros también pueden saldar sus cuentas en dólares o euros y, para referirse a la UMA, se utilizan los términos ACU dólar o ACU euro. Como el objetivo principal de la Unión es ofrecer una unidad de cuenta común, ACU dólar se utiliza de manera específica para identificar el uso de transacciones de la Unión y distinguirlas de las transacciones en dólares, aunque no haya ninguna diferencia en valor entre el ACU dólar y el dólar. Lo mismo rige en relación con el ACU euro. La UMA se mantiene equivalente a un dólar o a un euro, según corresponda. Las tasas de cambio intrarregionales con el ACU dólar/ACU euro se calculan con base en el tipo de cambio cruzado diario del DEG, según lo publica el FMI.

La base del mecanismo operativo de la ACU son las cuentas en ACU dólares y ACU euros entre los bancos de los países participantes y sus bancos correspondientes en otros países miembros (ACU, 2009, p. 6). De estas cuentas, sólo es necesario que los bancos centrales de los países involucrados salden los excedentes y déficits netos dentro de un plazo no mayor a dos meses.

Para promover que los pagos se realicen de manera oportuna, existen sanciones y la amenaza de una posible expulsión de la ACU. Los pagos atrasa-

<sup>15</sup> Véase el sitio electrónico oficial de la ACU en: <http://www.asianclearingunion.org> (último acceso en febrero de 2010).

dos están sujetos a multas que equivalen al más alto de los dos siguientes escenarios: el interés de 1% anual sobre la tasa del periodo de liquidación correspondiente o 1% anual sobre la tasa aplicable en el día de la mora. En caso de que un participante incumpla dentro de los quince días posteriores a la notificación y no sea posible alcanzar, en un máximo de siete días, un acuerdo entre los socios involucrados en la transacción pendiente, el país en falta es expulsado de la Unión hasta que los pagos se hayan realizado. Según la ACU, hasta ahora, ninguno de los países socios ha fallado, lo que probablemente se deba a su severo mecanismo para hacer cumplir sus lineamientos.

La ACU contempla un crédito de canje para los países deudores que excede el periodo de compensación: cualquier participante que se encuentre en déficit neto al final del periodo de liquidación puede ser candidato para hacer uso de este crédito de canje. El participante que cumpla los requisitos tiene derecho a un crédito de canje por parte de todos los demás participantes de hasta 20% del promedio de pagos brutos que haya efectuado a través de la ACU a otros participantes durante los tres años calendario previos. La tasa de interés que genera recurrir a este crédito de canje proviene de la tasa Libor a dos meses en dólares o euros que declare la Asociación Británica de Banqueros.

Según la ACU, el sistema regional de pagos y compensaciones ha contribuido a la rápida expansión comercial, particularmente en años recientes. En 2007, las transacciones alcanzaron 15 830.5 millones de dólares, 31.4% más que el año inmediato anterior. Mensualmente, el promedio de transacciones se mantuvo en 1 319.20 millones de dólares, en comparación con los 1 004.2 millones mensuales en 2006. El grueso de las transacciones se debe a India, Irán, Sri Lanka, Bangladesh y Paquistán.<sup>16</sup> Los pagos de una gran parte del comercio intrarregional se están canalizando a través de la ACU, como se hizo en años anteriores (véase además Tripathi, 2010, 106 ff., 150 f.).

#### *4. El Sistema de Pagos en Monedas Locales entre Brasil y Argentina (SML)*

El Sistema de Pagos en Monedas Locales entre Brasil y Argentina (SML) entró en operación en octubre de 2008. En términos de la tipología utilizada, se trata de un sistema de pagos simple que utiliza la moneda nacional para

<sup>16</sup> Véase el sitio electrónico oficial de la ACU en: <http://www.asianclearingunion.org> (último acceso en febrero de 2010).

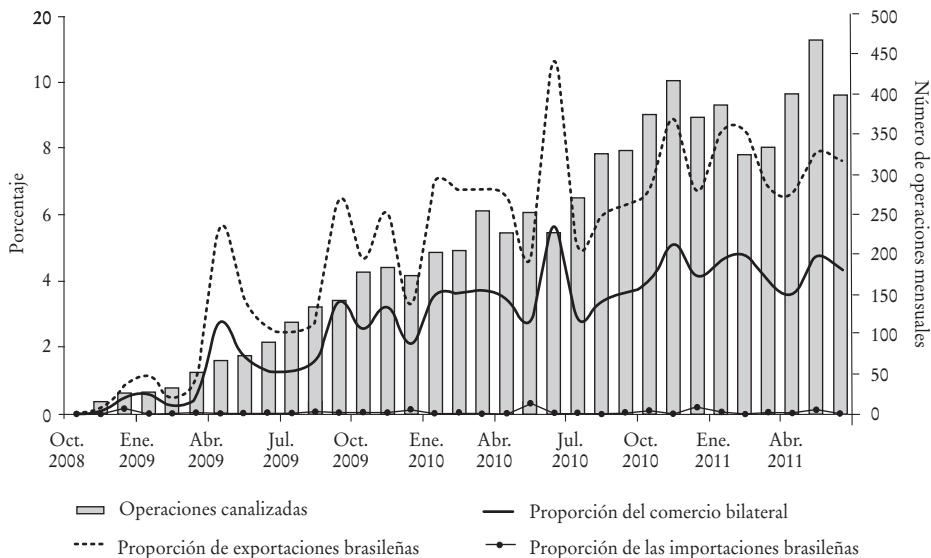
la facturación y compensación de las operaciones comerciales bilaterales entre un importador, un exportador y los bancos comerciales (punto 1b del cuadro 1). No presenta ninguna otra de las características más sofisticadas de un sistema regional de pagos (hasta ahora) y, por lo tanto, está diseñado únicamente para reducir los costos de transacción asociados con las operaciones de comercio internacional. La utilización del SML es optativa en los dos países miembros.

A pesar de sus modestas ambiciones, un objetivo explícito del mecanismo es desarrollar un mercado cambiario entre ambas naciones. Así, el tipo de cambio entre el peso argentino y el real brasileño se determina diariamente, triangulándolo a través de los respectivos tipos de cambio frente al dólar. Los pagos se realizan como en cualquier otra transacción internacional —a través de bancos locales previamente autorizados para realizar las operaciones de transferencia—, lo que significa que los créditos se pueden otorgar en monedas nacionales. Cada operación entre los bancos centrales que se realice mediante el SML se compensa a través del sistema bancario internacional con sede en Nueva York. El periodo máximo de compensación es de tres días, aunque por lo general sólo toma 24 horas. Por lo tanto, no hay un periodo de compensación que permita el ahorro de reservas en divisas a través de la acumulación y compensación final de posiciones netas entre las autoridades monetarias.

Como el mecanismo se estableció recientemente, cualquier evaluación de su uso y eficacia no puede más que ser preliminar. El mecanismo empezó a funcionar con un limitado número de operaciones y volumen comercial. En los 33 meses transcurridos hasta junio de 2011, se había canalizado un total de 7 069 transacciones a través del SML; de éstas, 98% correspondieron a exportaciones brasileñas. La cantidad canalizada equivalía a 3% del comercio bilateral: 2 540 millones de reales (de los que 99% eran ventas brasileñas). El SML, se utiliza cada vez más: hay un aumento continuo tanto en el número de operaciones como en la proporción de comercio bilateral (aunque concentrado en un solo lado de la balanza).<sup>17</sup> A partir de 2010, registros

<sup>17</sup> El comercio total canalizado a través del SML desde su implementación equivale al 5% del total de cargamentos de Brasil a Argentina y a menos del 0.05% de las transacciones en dirección opuesta. No hay información disponible para explicar la concentración del movimiento en un solo sentido. Una razón podría ser la sólida apreciación del real brasileño (frente al dólar) durante este periodo, lo que se traduciría en mayores incentivos para que los exportadores brasileños acepten ingresos por exportación en moneda nacional. Información proporcionada por expertos involucrados en la operación del SML.

**GRÁFICA 2. Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) entre Argentina y Brasil: evolución del uso y proporción en el comercio bilateral canalizado a través del SML (oct./2008-jun/2011)**



FUENTE: Banco Central de Brasil, <http://www.bcb.gov.br/?SMLESTAT>; y Ministerio Brasileño de Desarrollo, Industria y Comercio Internacional, <http://www.desenvolvimento.gov.br/sitio/interna/index.php?area=5>.

mensuales indican que más de 4% del comercio total entre los dos países se canalizó a través del SML y en junio de ese año alcanzó su record histórico de 5.6% (gráfica 2). Además, la satisfacción con el uso del sistema parece ser alta: 65% de las compañías usuarias lo han utilizado en más de una ocasión, y el número de quejas parece ser bajo.<sup>18</sup>

Otro aspecto del SML tiene que ver con el tipo de empresas que recurren al mecanismo. El SML está diseñado especialmente para satisfacer las necesidades específicas de las pequeñas y medianas empresas (PyME) que, debido a los altos costos de transacción en relación con su propio tamaño, tienen un acceso restringido al mercado de divisas. A diferencia de lo que sucede con las grandes empresas de ambos países, para estas compañías más pequeñas pagar y recibir pagos en moneda nacional representa una considerable reducción de costos.

Al mismo tiempo, el SML podría ganar importancia si se expandiera re-

<sup>18</sup> Información proporcionada por expertos involucrados en la operación del SML.

gionalmente, sobre todo incluyendo a otros países miembros del Mercosur. Una vez superadas las dificultades de la implementación inicial entre Argentina y Brasil, debería ser más fácil ampliar el SML a otras economías.

Desde el punto de vista de las lecciones en el campo del diseño de sistemas de pago, probablemente la mayor contribución de esta nueva iniciativa sea la eficacia con la que atacó ciertos costos específicos de transacción en divisas a los que se enfrentaban las empresas más pequeñas. El sistema tiene una estructura simple y una serie de reglas e incentivos claros. En el breve periodo de su implementación, el SML demostró que un enfoque “paso a paso” puede resultar benéfico, siempre y cuando se adapte de manera continua y transparente a las condiciones financieras internacionales a fin de enfrentar problemas particulares relacionados con los costos de transacción inherentes al acceso de monedas no nacionales para el comercio intrarregional.

### *5. El Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE) entre países miembros de ALBA*

Más recientemente, en abril de 2009, los países miembros de la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA) debatieron la idea de crear una moneda virtual que sería utilizada entre los bancos centrales como moneda de facturación para transacciones comerciales intrarregionales. El resultado final fue el llamado Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE), aprobado en abril de 2009.<sup>19</sup>

En sus etapas iniciales, la iniciativa del SUCRE busca reducir los costos de transacción en el comercio intrarregional a través del uso de monedas nacionales (punto 1b del cuadro 1) y guarda relación con el ahorro de divisas al permitir la liquidación retrasada de las transacciones comerciales (2a). El mecanismo ofrece la opción de liquidar los pagos netos finales de los excedentes y déficits comerciales netos en una moneda nacional o internacional (2b como opción). Aunque estos componentes todavía no estén en operación, se contempla el establecimiento de un fondo crediticio regional (2c) y de mecanismos de ajuste para equilibrar el comercio intrarregional canalizado a través del sistema (3).

Una característica clave de la propuesta del SUCRE es que incluye la crea-

<sup>19</sup> Aunque ya se aprobó por los Estados miembros de ALBA, todavía no se completa la ratificación. Hasta ahora, Cuba, Ecuador, Bolivia y Venezuela han ratificado la iniciativa.

ción de una unidad de cuenta regional, el sucre, que reemplace al dólar en la facturación de transacciones regionales.<sup>20</sup> Su uso no implica la emisión física de sures y está restringido a operaciones de facturación relacionadas con pagos de comercio intrarregional a nivel de banco central únicamente. El sucre está diseñado para ser una unidad común cuyo valor se derive de la canasta de monedas de los países miembros sopesada en relación con su tamaño económico relativo. Como sucede en la ACU y en el SML, el sucre es un sistema de pagos voluntario.

Si un país decide utilizar el sucre como unidad de cuenta para cierto producto en el comercio intrarregional, la Cámara Central de Compensación (CCC) le asigna una cantidad inicial de sures. La CCC también es la entidad responsable de la compensación periódica y la liquidación de pagos en sures entre los bancos centrales de los países miembros.

Hasta ahora, el sistema parece seguir en su etapa inicial; en 2010 y 2011 realizó un pequeño número de operaciones bilaterales de productos alimenticios entre Cuba, Ecuador y Venezuela.<sup>21</sup>

Como se encuentra todavía en los primeros pasos de su fundación y utilización, la iniciativa del SUCRE exemplifica la importancia de tener un entendimiento regional claro sobre el objetivo de la creación de una unidad monetaria (véase la sección II de este artículo). Siguiendo la tipología del cuadro 1, el sucre puede mantenerse como una unidad de cuenta virtual (4a) o —como al menos parte de los actores involucrados lo prevé (véase Pérez Pérez, 2010)— convertirse en una canasta monetaria cuyo propósito sea una cooperación monetaria regional más ambiciosa (4c). Si la meta es mantenerse como una unidad de cuenta, el único mecanismo relevante sería el reflejo exacto de los tipos de cambio nominales actualizados de las monedas participantes en relación con monedas clave (*i.e.* el dólar estadunidense) en la definición diaria del tipo de cambio frente a la unidad de cuenta regional. Lo anterior, a fin de seguir incentivando a todos los participantes para que facturen su comercio mutuo en sures. Sin embargo, si el objetivo a largo

<sup>20</sup> La intención es que el sucre sea utilizado únicamente por un grupo selecto de países miembros del ALBA (Bolivia, Cuba, Ecuador, Honduras, Nicaragua y Venezuela) que no incluyen a tres países miembros de Caricom-ALBA: Antigua y Barbuda, República Dominicana y San Vicente y la Granadinas. Para estas últimas economías, hasta ahora no se contempla el uso del sucre en tanto que ya son miembros de la Unión Monetaria del Caribe Oriental, que utiliza el dólar del caribe oriental.

<sup>21</sup> Según el sitio oficial de la iniciativa del SUCRE, la cantidad negociada es de 47 millones de sures y hay operaciones pendientes por 97 millones: <http://www.sucrealba.org/index.php?q=content/se-prev%C3%A9-aumento-de-las-operaciones-realizadas-con-el-sucre-para-segundo-semestre-de-2011>.

plazo es avanzar gradualmente hacia una moneda regional (en el sentido del punto 4b del cuadro 1), se requerirá un mecanismo cuidadosamente diseñado de verdadero ajuste cambiario intrarregional así como políticas macroeconómicas cada vez mejor coordinadas para poder estabilizar los tipos de cambio nominales y reales al interior de la región.

## *6. Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana (SIP)*

Existe otra iniciativa “moderada” (según nuestra tipología), que también puede ser considerada como el primer paso hacia una mayor integración monetaria regional: el Sistema de Interconexión de Pagos (SIP). Formalmente inaugurado en febrero de 2011, el SIP ofrece una plataforma segura, rápida y más económica para efectuar transferencias y pagos entre agentes económicos —importador/exportador, instituciones financieras, bancos centrales— de los países miembros del Consejo Monetario Centroamericano (CMCA), a saber: Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua.<sup>22</sup> A través de la centralización de todas sus operaciones en un gestor institucional (actualmente el Banco Central de la República Dominicana, responsable de la infraestructura de pagos brutos en tiempo real), se alcanza la meta fundamental de cualquier mecanismo de pagos: la reducción de los costos de transacción en las operaciones comerciales regionales (punto 1a del cuadro 1).

Sin embargo, el aspecto distintivo de este sistema es que el pago en moneda nacional a nivel de empresa ni siquiera se contempla y, en consecuencia, no están presentes los demás instrumentos antes mencionados en relación con otras experiencias —liquidez transitoria, compensación final en moneda nacional, crédito que excede la compensación—, ni los tres objetivos de un sistema de pagos más sofisticado —ahorro de divisas, coordinación entre miembros en déficit y superávit, una unidad de cuenta distinta.

No obstante, la lógica detrás de la implementación y de los esfuerzos para mejorar el sistema es equivalente a la de los mecanismos analizados con anterioridad: ser una herramienta que fomente el comercio intrarregional y, en este caso de manera específica, mejorar el desarrollo de un mercado de instrumentos de deuda (Dubón y Heinrich, 2011).

<sup>22</sup> Véanse información y definiciones en: <http://www.secmca.org/SIP.html>.

## CONCLUSIONES

El análisis comparativo de sistemas regionales de pagos presentes y pasados que guardan relación con el comercio que aborda este artículo da cuenta de una variedad de esquemas de diferentes partes del mundo. El modelo que sirvió de referencia general para la mayoría de las iniciativas es la Unión de Compensación Internacional que propuso Keynes durante las negociaciones que dieron lugar al sistema de Bretton Woods. Sin embargo, el planteamiento de Keynes contemplaba una cooperación monetaria a nivel internacional y buscaba superar una serie de problemas relativos al sistema monetario internacional de la época que, hoy en día, adquieren nuevamente relevancia, por ejemplo, la manera de prevenir los desequilibrios globales a causa de costos de ajuste asimétricos a economías deudoras y los conflictos en el comercio internacional asociados con tipos de cambio desalineados.

En cambio, los sistemas de pagos establecidos en el ámbito regional sólo pueden atender una parte muy pequeña de estos problemas, pues no contemplan una reforma del sistema monetario global. En este sentido, los sistemas regionales de pagos de ayer y hoy que se han implementado en Europa, Asia y América Latina se centran en estabilizar y mejorar el comercio intrarregional a través de la compensación regional de transacciones comerciales intrarregionales. La comparación entre estos arreglos regionales muestra que hay dos elementos que la mayoría —aunque no todos— tiene en común: primero, ofrecen la posibilidad de que las transacciones entre importadores y exportadores y bancos correspondientes se realicen en monedas nacionales en lugar de en monedas internacionales y, segundo, ofrecen una liquidez transitoria durante un periodo de compensación determinado en el que los bancos centrales se ofrecen créditos entre sí al postergar la liquidación final de los déficits y superávits netos hasta el final de dicho periodo de compensación.

La Unión Europea de Pagos ejemplifica un sistema que puso particular énfasis en reducir los costos de transacción para el comercio intrarregional a través del ahorro de reservas de divisas. En la década de 1950, la UEP respondía a las circunstancias específicas impuestas por las severas condiciones financieras que prevalecían en el periodo de posguerra en el que se fundó. En ese momento, no había ninguna intención de crear una moneda regional. Sin embargo, la UEP fue el primer paso en un proceso que, a fin de cuentas, condujo a la creación del euro y a la integración monetaria de Euro-

pa después del fracaso del sistema de Bretton Woods en el tema de tasas de cambio fijas.

En América Latina, el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración (CPCR-Aladi) vivió su etapa de mayor actividad durante la llamada crisis de la deuda, en la década de 1980. En ese momento, y debido al enorme aumento en el costo de los préstamos, se hizo imperativo que los países ahorraran sus reservas de divisas. De hecho, durante ese lapso, el Convenio fue muy efectivo para canalizar la mayoría de los pagos relacionados con el comercio intrarregional. Sin embargo, a consecuencia de la intensa competencia entre los países miembros —todos ellos deudores netos frente al resto del mundo—, incluso las economías intrarregionales en superávit se enfrentaron a presiones de pago por parte de sus acreedores internacionales.

En contraste, la Unión Asiática de Compensación (ACU) —vigente desde hace tiempo y en la que básicamente participan India y sus países vecinos— se adaptó a los cambios en las reservas de divisas y en el comercio internacional de sus miembros, introduciendo un estándar de monedas múltiples y ofreciendo a sus integrantes la posibilidad de facturar y liquidar pagos en moneda nacional o internacional. Lo anterior parece haber aumentado la eficacia del mecanismo en términos del volumen de transacciones que a través de él se han canalizado en los últimos años. Al mismo tiempo, no hay nada que indique que este sistema busque servir como base para una cooperación monetaria más estrecha en la región.

Los esquemas de fecha más reciente, como el Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana (SIP), muestra la diversidad que, en cuanto a sus objetivos y alcance, tienen los esfuerzos de integración regional en los países en vías de desarrollo. De estos casos podemos aprender que los esfuerzos regionales y algún tipo de cooperación en materia de pagos pueden contribuir a un proceso más amplio de integración monetaria y financiera aunque involucren a países con necesidades muy básicas en lo que se refiere a transacciones internacionales.

El Sistema (regional) de Pagos en Monedas Locales establecido entre Brasil y Argentina (SML) se ocupa de la facilitación del comercio a pequeña escala y no es muy ambicioso. Centra su atención exclusivamente en la reducción de los costos de transacción, sólo cubre —hasta ahora— una porción muy pequeña del comercio bilateral entre las dos naciones y no incluye la construcción de liquidez. Incluso en esta escala menor, el Sistema parece

ser una herramienta importante para apoyar el comercio de las pequeñas y medianas empresas y busca fomentar un mercado cambiario incipiente para las monedas de los países involucrados.

Por el contrario, el también recientemente fundado Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE), del que Cuba, Ecuador y Venezuela son los miembros principales, busca crear una unidad monetaria cuyo uso trascienda las transacciones comerciales intrarregionales. Su intención es desconectarse del dólar como moneda de facturación en el comercio intrarregional, pues los países miembros consideran que la moneda estadounidense representa una fuerza desestabilizadora en la región. Sin embargo, por ahora, este mecanismo ofrece una simple unidad de cuenta para transacciones comerciales intrarregionales de un subconjunto de productos entre dos de los países que lo integran. No queda claro si el propósito fundamental de la iniciativa es crear una unidad de cuenta regional para aumentar el volumen comercial, reducir los costos de transacción relacionadas con el comercio intrarregional y diversificar el comercio intrarregional otorgando preferencia a ciertos productos como los alimentarios, o crear una moneda regional común, lo que requeriría un intenso trabajo en términos de cooperación monetaria regional.

A través de nuestra tipología de sistemas regionales de pagos y del análisis comparativo de esquemas regionales de pago vigentes y anteriores se puede concluir que la consecuencia más probable de un sistema regional de pagos que funcione bien es la reducción en los costos de transacción asociados a monedas extranjeras (léase de fuera de la región) en transacciones comerciales regionales. Sin embargo, en primer lugar, esta disminución depende, por un lado, del volumen del flujo comercial en la región, de la diferencia entre los valores bruto y neto de las transacciones comerciales regionales, de la duración del periodo de compensación, de la moneda que se utilice para la compensación final (nacional o extranjera), de la implementación de elementos adicionales, como el otorgamiento de crédito entre países miembros que excede el periodo de compensación, y, por el otro, debe dar cuenta de los costos de adquirir y mantener divisas para transacciones comerciales para los respectivos países y las correspondientes empresas comerciales.

En segundo lugar, los desequilibrios comerciales regionales parecen desempeñar un papel importante y, para lograr ser más eficaces en lo que a aumentar los volúmenes comerciales intrarregionales se refiere, se debe hacer

frente a estos desequilibrios dentro del ámbito de un sistema regional de pagos. Un ajuste coordinado de esta naturaleza entre los países en déficit y en superávit requiere el diseño cuidadoso de incentivos para que tanto unos como otros utilicen el sistema regional de pagos. De lo contrario, los desincentivos para que los países en superávit participen pueden fácilmente poner en riesgo la continuidad del sistema en su conjunto.

En tercer lugar, una unidad monetaria regional parece facilitar la reducción de los costos de transacción al ofrecer una unidad de cuenta para la compensación. La introducción de una unidad de cuenta junto con un sistema regional de pagos puede ser más útil ante la perspectiva más a largo plazo de establecer un instrumento para la cooperación cambiaria regional. Sin embargo, y particularmente en el contexto de un sistema cambiario internacional descoordinado, un ajuste inmediato y sin problemas en las tasas cambiarias nominales y reales de las monedas particulares de los países miembros forzosamente tiene que reflejarse en relación con la unidad de cuenta regional.

Con el análisis de estos cinco casos de sistemas regionales de pagos en Europa, Asia y América Latina, concluimos que los sistemas de pagos tienen el potencial de ser el primer paso en el largo y aparentemente complejo camino hacia una mayor coordinación monetaria y macroeconómica en general, así como hacia un régimen macroeconómico común orientado al crecimiento económico y el empleo.

A pesar de ser pasos relativamente pequeños para mejorar el comercio regional, los sistemas regionales de pago —dependiendo de las condiciones del contexto arriba descritas— pueden indicar el camino hacia un entorno económico regionalmente coordinado que fomente el crecimiento. Por lo menos, los países miembros cuentan con la posibilidad de adquirir experiencia en temas de cooperación regional en materia de política macroeconómica.

La crisis actual del euro hace evidente que, para que todos los países miembros de un sistema regional de pagos salgan favorecidos en términos de estabilidad y crecimiento macroeconómicos, la coordinación y armonización en materia de política económica debe trascender por mucho la coordinación fiscal e incluir mecanismos para un establecimiento coordinado de salarios y para la prevención de desequilibrios intrarregionales importantes, lo que requiere una cooperación política sumamente estrecha. Sin embargo, lo anterior no significa —desde nuestro punto de vista— que

otras partes del mundo deban abstenerse de crear mecanismos de cooperación regional. Por el contrario, nuestro análisis muestra que, ante objetivos claramente definidos y mecanismos adecuadamente establecidos, este tipo de esquemas de cooperación regional pueden brindar beneficios económicos y, en un contexto global inestable, un espacio de aprendizaje para una mayor cooperación a futuro en el ámbito regional.

### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aladi (2009), *Convenio de pagos y créditos recíprocos: reflexiones sobre su funcionamiento y algunos temas que podrían ser objeto de discusión para su dinamización*, ALADI/SEC/di 2233, Montevideo, Aladi.
- Aragão, J. M. (1984), “Los sistemas de pagos latinoamericanos”, *Integración Latinoamericana*, vol. 94, pp. 3-28.
- Asian Clearing Union (ACU) (2009), *Introduction to the Asian Clearing Union (ACU)*, <http://www.rma.org.bt/EXTERNALWEB/admin/ACU%20awareness%20materials.pdf> (último acceso: febrero de 2010).
- Bassey, Charles (2008), *Digital Money in a Digitally Divided World: Nature, Challenges and Prospects of ePayment Systems in Africa*, University of California, Irvine.
- Bénassy-Quéré, A., y B. Coeuré (2005), “Big and Small Currencies: the Regional Connection”, en P. Artus, A. Cartapanis y F. Legros (comps.), *Regional Currency Areas in Financial Globalization: A Survey of Current Issues*, Cheltenham, Reino Unido y Northampton, MA, Edward Elgar Publishing Limited, pp. 182-199.
- Bénassy-Quéré, A., y M. Coupet (2005), “On the Adequacy of Monetary Arrangements in Sub-Saharan Africa”, *The World Economy*, vol. 28, núm. 3, pp. 349-373.
- Biancareli, A. M. (2008), “Inserção externa e financiamento: notas sobre padrões regionais e iniciativas para a integração na América do Sul”, *Cadernos do Desenvolvimento*, Río de Janeiro, Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, vol. 5, pp. 127-177.
- Bührer, W. (1997), *Westdeutschland in der OEEC*, München, Oldenbourg Verlag.
- CEPAL (1949), *Compensación multilateral de pagos internacionales en América Latina*, E/CN. 12/87.
- Chang, R. (2000), *Regional monetary arrangements for developing countries*, <http://www.g24.org/chang.pdf> (último acceso: febrero de 2010).
- Cohen, B. (2004), *The future of Money*, Princeton, Princeton University Press.
- Davidson, P. (1992/93), “Reforming the World’s Money”, *Journal of Post Keynesian Economics* vol. 5, núm. 2, pp. 153-179.
- \_\_\_\_ (2002), *Financial Markets, Money and the Real World*, Cheltenham, Reino Unido. Edward Elgar.

- Davidson, P. (2009), *The Keynes Solution: The Path to Global Economic Prosperity*, Londres y Nueva York, Palgrave.
- De Macedo, J. B., y B. Eichengreen (2001), *The European Payments Union: History and Implications for the Evolution of the International Financial Architecture*, Centro de Desarrollo de la OCDE. <http://www.jbmacedo.com/oecd/triffin.html> (último acceso: febrero de 2010).
- Dickmann, M. (1997), “It is Only the Provisional that Lasts”: The European Payments Union, en R. Griffith (comp.), *Explorations in OEEC History*, París, OCDE, cap. XIV.
- Dubón, H. G., y G. Heinrich (2011), “The Development of a Regional Payment System in Central America: A Step Towards Further Integration and Economic Development”, *Journal of Payments Strategy & Systems*, vol. 5, núm. 3, pp. 229-245.
- ECB (2010), *Study on the Establishment of a Monetary Union Among the Partner States of the East African Community*, estudio interno de ECB, febrero.
- Edwards, R. (1985), *International Monetary Collaboration*, Dobbs Ferry, Nueva York, Transnational Publishers.
- Eichengreen, B. (1993), *Reconstructing Europe's Trade and Payments*, Manchester, Manchester University Press.
- \_\_\_\_ (2006), *The European Economy Since 1945—Coordinated capitalism and Beyond*, Princeton y Oxford, Princeton University Press.
- Flassbeck, H., y F. Spiecker (2010), “Lohnpolitische Konvergenz und Solidarität oder offener Bruch—Eine große Krise der EWU ist nahezu unvermeidlich”, *Wirtschaftsdienst* (3), Analysen und Berichte, pp. 1-7.
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (1969), *The International Monetary Fund 1945-1965—Twenty Years of International Monetary Cooperation*, vol. III, documentos, Washington, DC.
- Fritz, B. (2006), “So far From God and so Close to the US Dollar: Contrasting Approaches of Monetary Coordination in Latin America”, en B. Fritz y M. Metzger (comps.), *New Issues in Regional Monetary Coordination*, Londres y Nueva York, Palgrave, pp. 126-146.
- \_\_\_\_\_, y M. Metzger (2006), *New Issues in Regional Monetary Coordination*, Londres y Nueva York, Palgrave.
- Fritz, B., y L. Mühlich (2010), “South-South Monetary Integration: the Case for a Research Framework Beyond the Theory of Optimum Currency Area”, *International Journal of Public Policy* 6 (1/2), pp. 118-135.
- Galati, G. (2002), “Settlement Risk in Foreign Exchange Markets and CLS Bank”, *BIS Quarterly Review* 4, pp. 55-65.
- Itsede, Chris O. (2002), “The Challenge of Monetary Union: Gains and Opportunites”, *Central Bank of Nigeria Economic and Financial Review*, vol. 41, núm. 4.
- Keynes, J. M. (1980), “Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World; the Clearing

- Union”, en D. Moggridge (comp.), *The Collected Writings of J. M. Keynes*, Londres, Macmillan, vol. 25.
- Mateos y Lago, I., R. Duttagupta y Goyal, R. (2009), *The Debate on the International Monetary System*, Nota de posición interna del FMI 09/26.
- Machinea, J. L., y D. Titelman (2006), *External shocks: How can regional financial institutions help to reduce the volatility of Latin American economies?* Ponencia preparada para la XXIII reunión técnica del G-24, Singapur, septiembre. [http://scholar.google.de/scholar\\_url?hl=de&q=http://dspace.ciglibrary.org/jspui/bitstream/123456789/13349/1/External%2520Shocks%2520How%2520can%2520regional%2520financial%2520institutions%2520help%2520to%2520reduce%2520the%2520volatility%2520of%2520Latin%2520American%2520economies.pdf&sa=X&sig=AAGBfm1xgriBoejwbvGRnx7N3pwvIy0vEw&oi=scholarr&ei=lmA6UKe8N4v6sgaQ04D4CQ&ved=0CCAQgAMoADAA](http://scholar.google.de/scholar_url?hl=de&q=http://dspace.ciglibrary.org/jspui/bitstream/123456789/13349/1/External%2520Shocks%2520How%2520can%2520regional%2520financial%2520institutions%2520help%2520to%2520reduce%2520the%2520volatility%2520of%2520Latin%2520American%2520economies.pdf&sa=X&sig=AAGBfm1xgriBoejwbvGRnx7N3pwvIy0vEw&oi=scholarr&ei=lmA6UKe8N4v6sgaQ04D4CQ&ved=0CCAQgAMoADAA).
- Metzger, M. (2006), “The Common Monetary Area in Southern Africa: A Typical South-South Coordination Project?”, en B. Fritz y M. Metzger, (comps.), *New Issues in Regional Monetary Coordination*, Londres y Nueva York, Palgrave, pp. 147-164.
- Ocampo, J. A. (1984), “El comercio intrarregional y el problema de pagos”, *Comercio Exterior*, vol. 34, núm. 4, pp. 350-357.
- \_\_\_\_\_, (2006), “Regional Financial Cooperation: Experiences and Challenges”, en J. A. Ocampo (comp.), *Regional Financial Cooperation*, Washington, DC, Brookings Institution Press, pp. 1-39.
- \_\_\_\_\_, y D. Titelman (2010), “Subregional Financial Cooperation: The South American Experience”, *Journal of Post-Keynesian Economics*, invierno, vol. 32, núm. 2, pp. 249-269.
- Páez Pérez, P. (2010), “The Ecuadorian Proposal for a New Regional Financial Architecture”, *Journal of Post-Keynesian Economics*, invierno, vol. 32, núm. 2, pp. 163-172.
- Park, Y. C. (2004), *Regional Financial Integration in East Asia: Challenges and Prospects*, Ponencia preparada para Conference on Regional Financial Arrangements, ONU, Nueva York, 14-15 de julio. <http://pfcmc.com/esa/ffd/ regionalcommissions/seminar2004/0704-RFA-YCPark-prospects-paper.pdf> (último acceso: febrero de 2010).
- \_\_\_\_\_, (2006), “Regional Financial Integration in East Asia: Challenges and Prospects”, en J. A. Ocampo (comp.), *Regional Financial Cooperation*, Brookings Institution Press, Washington, DC, pp. 227-263.
- Ponsot, J. F. (2009-10), “New Financial Architecture and Regional Monetary Integration in Latin America”, *Journal of Post-Keynesian Economics*, invierno, vol. 32, núm. 155-161.
- SADC (2012), *Southern African Development Community : Finance*, <http://www.sadc.int/themes/economic-development/finance/>.

- Souza, L. V. de, y P. de Lombaerde (2006), *The Periphery of the Euro. Monetary and Exchange rate Policy in CIS Countries*, Hampshire, Ashgate.
- Sturm, M., y N. Siegfried (2005), *Regional Monetary Integration in the Member States of the Gulf Cooperation Council*, Banco Central Europeo, Occasional Paper Series, núm. 31.
- Tripathi, R. (2010), *Monetary and Payments Cooperation in South Asia*, Nueva Delhi, Concept Publishers.
- UNCTAD (2007), *Trade and Development Report: Regional Cooperation for Development*, Publicación de la Organización de las Naciones Unidas, Nueva York y Ginebra.
- (2009), “Making South-South trade an engine for inclusive growth”, *UNCTAD Policy Briefs*, núm. 8, Ginebra, noviembre.
- (2011), *Regional Monetary Cooperation and Growth-Enhancing Policies: The New Challenges for Latin America and the Caribbean*, estudio preparado por la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.
- Wang, J. Y., I. Masha, K. Shirono y L. Harris (2007), “The Common Monetary Area in Southern Africa: Shocks, Adjustment, and Policy Challenges”, documento de trabajo del FMI, núm. WP/07/158.
- Worrell, D. (2003), “A Currency Union for the Caribbean”, documento de trabajo del FMI WP/03/35.
- Ziqubu, A. B. (2007), *Strategy Implementation Challenges Facing Southern African Development Community (SADC) Payment System Project: Case Study*, <http://uir.unisa.ac.za/handle/10500/139>.