
Entre deuda, garantía y liquidez: los swaps de divisas en la literatura académica.

Rocío Ceballos

EIDAES-UNSAM/CONICET

rceballos@unsam.edu.ar

Between debt, collateral and liquidity: currency swaps in the academic literature

Entre dívida, garantia e liquidez: os swaps de moedas na literatura académica

Fecha de recepción: 22 de abril de 2026

Fecha de aprobación: 5 de junio de 2026

Resumen

Este artículo revisa la literatura académica sobre los acuerdos de swap de divisas y los examina como instrumentos de provisión internacional de liquidez, respaldo financiero, internacionalización monetaria y diplomacia financiera. A partir de una revisión bibliográfica cualitativa, analiza su evolución desde la crisis financiera global de 2008, con foco en tres experiencias: las líneas de liquidez de la Reserva Federal, la Iniciativa de Chiang Mai y los swaps bilaterales promovidos por el Banco Popular de China. El trabajo sostiene que los swaps no pueden comprenderse como herramientas monetarias meramente técnicas, sino como dispositivos heterogéneos y dinámicos, configurados por las asimetrías de la arquitectura financiera internacional, los intereses estratégicos de los Estados y la política doméstica. La revisión identifica tres dimensiones analíticas: los efectos geoeconómicos y financieros, su papel en la red global de seguridad financiera y sus determinantes político-geopolíticos. Finalmente, señala vacíos relevantes, especialmente en torno al vínculo entre swaps, deuda y agencia estatal.

Palabras clave: swaps de divisas, diplomacia financiera, arquitectura financiera internacional

Abstract

This article reviews the academic literature on currency swap agreements and examines them as instruments of international liquidity provision, financial backstopping, monetary internationalization, and financial diplomacy. Based on a qualitative bibliographic review, it analyzes their evolution since the 2008 global financial crisis, focusing on three experiences: the Federal Reserve's liquidity lines, the Chiang Mai Initiative and bilateral swaps promoted by the People's Bank of China. The paper argues that swaps cannot be understood as merely technical monetary tools, but as heterogeneous and dynamic devices shaped by asymmetries in the international financial architecture, states' strategic interests, and domestic politics. The review identifies three analytical dimensions: geoeconomic and financial effects, their role within the global financial safety net, and their political and geopolitical determinants. Finally, it highlights relevant gaps, particularly regarding the relationship between swaps, debt, and state agency.

Keywords: currency swaps, financial diplomacy, international financial architecture

Resumo

Este artigo revisa a literatura acadêmica sobre os acordos de swap de moedas e os examina como instrumentos de provisão internacional de liquidez, respaldo financeiro, internacionalização monetária e diplomacia financeira. Com base em uma revisão bibliográfica qualitativa, analisa sua evolução desde a crise financeira global de 2008, com foco em três experiências: as linhas de liquidez do Federal Reserve, a Iniciativa de Chiang Mai e os swaps bilaterais promovidos pelo Banco Popular da China. O artigo argumenta que os swaps não podem ser compreendidos como ferramentas monetárias meramente técnicas, mas como dispositivos heterogêneos e dinâmicos, moldados pelas assimetrias da arquitetura financeira internacional, pelos interesses estratégicos dos Estados e pela política doméstica. A revisão identifica três dimensões analíticas: os efeitos geoeconômicos e financeiros, seu papel na rede global de segurança financeira e seus determinantes político-geopolíticos. Por fim, destaca lacunas relevantes, especialmente quanto à relação entre swaps, dívida e agência estatal.

Palavras-chave: swaps de moedas, diplomacia financeira, arquitetura financeira internacional

Introducción

La Arquitectura Financiera Internacional (AFI) refiere al entramado de instituciones, normas y comportamientos que organizan las relaciones monetarias y financieras públicas y privadas a escala internacional (Carrera, 2009), así como a los actores, instituciones y procesos que configuran su funcionamiento concreto (Castiglioni, 2026). Este entramado enfrenta cuestionamientos persistentes en torno a su legitimidad, eficacia y capacidad de respuesta frente a desafíos contemporáneos como la crisis de deuda soberana, el cambio climático y la limitada representación del Sur Global en los organismos de Bretton Woods (Kentikelenis *et al.*, 2016; Chin & Gallagher, 2025).

En este contexto, la crisis de 2008 constituyó un punto de inflexión al exponer las fragilidades del sistema financiero global, revalorizar los mecanismos de provisión de liquidez de emergencia y poner de manifiesto la dependencia estructural del dólar y sus implicancias para las economías emergentes (Eichengreen, 2009; Salama, 2010; Perks *et al.*, 2021).

Como respuesta a estas tensiones, las líneas swap reaparecieron como instrumentos clave para responder a episodios de estrés financiero. Aunque su operatoria es más compleja que la de un préstamo convencional, en los hechos funcionan como una forma de préstamo garantizado: una parte accede a liquidez en moneda extranjera a cambio de entregar su propia moneda, dentro de límites y plazos previamente acordados (McDowell, 2019; Li *et al.*, 2020). Sin embargo, su relevancia excede esta dimensión técnica, ya que también constituyen instrumentos con implicancias más amplias para la provisión internacional de liquidez y la articulación de relaciones monetarias internacionales (Bahaj & Reis, 2021).

La literatura reciente muestra que los swaps no solo operan como herramientas de estabilización financiera, sino también como dispositivos atravesados por relaciones de poder, criterios de selectividad, objetivos estratégicos y negociaciones interestatales (Broz & Zhang, 2018; McDowell, 2019; Li *et al.*, 2020; Fernández Alonso, 2022). Por ello, su análisis requiere inscribirlos en una discusión más amplia sobre la gobernanza monetaria internacional, las transformaciones de la arquitectura financiera global y, de manera todavía incipiente, sus vínculos con la deuda.

La expansión de los swaps bilaterales impulsada por el Banco Popular de China desde 2009 ilustra este desplazamiento. A diferencia de las líneas de liquidez de la Reserva Federal, organizadas alrededor del dólar y caracterizadas por una fuerte selectividad, la estrategia china de internacionalización del renminbi se apoyó en acuerdos swap con un amplio abanico de países. Estos mecanismos buscaron estabilizar mercados, facilitar el comercio y la inversión, ampliar el uso internacional de la moneda china, fortalecer la proyección financiera externa de Pekín y generar nuevas formas de acceso

a liquidez por fuera de los canales tradicionales dominados por Occidente (Aizenman *et al.*, 2011; Perks *et al.*, 2021). Así, los swaps se han convertido en una pieza relevante de la proyección geoeconómica china y en un indicador de las tensiones y reacomodamientos del orden monetario internacional.

Esta dinámica se inscribe en una red de seguridad financiera global más diversificada y multinivel, en la que China participa mediante acuerdos swap, mecanismos de reserva y nuevos bancos multilaterales de desarrollo, como el Banco Asiático de Inversión en Infraestructura (AIIB) y el Nuevo Banco de Desarrollo (NDB) (Chin & Gallagher, 2025). En paralelo, su ascenso renovó la importancia de la diplomacia económica y, dentro de ella, de la diplomacia financiera, entendida como la gestión de las relaciones financieras internacionales mediante procesos de negociación, coordinación y toma de decisiones entre Estados, bancos centrales y otros actores relevantes (Bayne & Woolcock, 2007; Bayne, 2008; Joudar & Dinar, 2022).

Desde la Economía Política Internacional, este trabajo aborda los swaps de divisas en clave de diplomacia financiera, entendida como una perspectiva que permite analizar la interacción entre finanzas internacionales, relaciones de poder, estrategias estatales y disputas domésticas. Esta aproximación parte de la premisa de que economía y política no constituyen esferas separadas, sino dimensiones mutuamente constitutivas (Fernández Alonso, 2022; Strange, 1975), por lo que los swaps no pueden ser reducidos a arreglos técnicos entre bancos centrales. A partir de una revisión bibliográfica cualitativa, el artículo reconstruye los principales enfoques, problemas y debates sobre estos instrumentos, examinados como mecanismos de provisión de liquidez, respaldo financiero, internacionalización monetaria y proyección geoeconómica. Al mismo tiempo, sostiene que su análisis gana densidad cuando se los sitúa en el campo de la diplomacia financiera, y sugiere que el vínculo entre swaps y deuda constituye un terreno todavía poco explorado.

El artículo se estructura en tres partes. En la primera parte se describen las características y los usos que, a lo largo del tiempo, han adquirido los acuerdos swap otorgados por la Reserva Federal de los Estados Unidos, la iniciativa regional Chiang Mai y los acuerdos del Banco Popular de China. En la segunda, se ordenan los antecedentes bajo tres dimensiones analíticas: la económico-financiera, la de la arquitectura financiera internacional y la político-geopolítica. Finalmente, se presentan las conclusiones, donde se sintetizan los principales campos explorados por la literatura y se señalan vacíos que pueden orientar futuras agendas de investigación, entre ellos, los vínculos con la deuda.

1. Crisis de la globalización y reemergencia de la diplomacia financiera de los

swaps de monedas

La crisis sistémica de 2008 resquebrajó la confianza en un régimen de crecimiento basado en la desregulación y la globalización financiera y comercial (Salama, 2010). Originada en la economía estadounidense, la crisis expuso fragilidades estructurales del sistema financiero internacional, se propagó rápidamente al conjunto del sistema global y revalorizó los instrumentos de provisión de liquidez, entre ellos los acuerdos de swap de monedas (Chesnais, 2008; Eichengreen, 2009).

Los países desarrollados se vieron afectados principalmente a través del canal financiero, debido a la escasez de liquidez y la liquidación de activos externos, mientras que los países en desarrollo enfrentaron el impacto, sobre todo, mediante la contracción del comercio internacional (Alonso, 2011). En América Latina, el impacto financiero directo fue más acotado que en las economías desarrolladas, debido en parte a mejores posiciones de balance, menor endeudamiento público externo y una mayor importancia de operaciones bancarias registradas y fondeadas localmente (Jara *et al.*, 2009). Sin embargo, ello no eliminó la exposición de las economías emergentes a episodios de restricción de liquidez internacional, dado que una proporción significativa de las transacciones internacionales está denominada en dólares estadounidenses (Perks *et al.*, 2021). En ese contexto, las líneas swap adquirieron relevancia como mecanismos de provisión temporal de liquidez externa.

En este marco, los acuerdos de swap de monedas reaparecieron como instrumentos centrales de la diplomacia financiera internacional, entendida como la gestión de relaciones financieras y la negociación de mecanismos de financiamiento externo entre Estados y autoridades monetarias (Bayne, 2008; Joudar & Dinar, 2022). En términos generales, una línea de liquidez entre bancos centrales puede definirse como un acuerdo para proporcionar liquidez en la moneda emitida por el banco central de origen al banco central receptor, bajo condiciones preestablecidas de tasa de interés y plazo de repago (Aizenman *et al.*, 2011; Bahaj & Reis, 2021). Por su estructura temporal, un swap se asemeja a una operación colateralizada: las partes intercambian monedas y acuerdan revertir la operación en una fecha futura; durante ese período, la moneda del banco central receptor funciona como garantía (Bahaj & Reis, 2022a). En muchos casos, además, estas líneas no llegan a utilizarse efectivamente.

Más allá de esta definición técnica, los swaps constituyen instrumentos de política financiera internacional cuya función, alcance y diseño varían según los actores involucrados, los objetivos perseguidos y las condiciones del sistema internacional. Por ello, los swaps no deben entenderse como mecanismos homogéneos, sino como instrumentos flexibles y dinámicos, cuyo

uso y significado han evolucionado en el tiempo.

1.1. La reactivación global: el rol de la Reserva Federal

Los swaps no son un instrumento novedoso: fueron utilizados durante Bretton Woods para preservar el patrón oro y luego perdieron relevancia con la transición hacia regímenes de tipo de cambio flexible. Aunque la Fed canceló formalmente la mayoría de sus líneas en desuso en 1998 — con excepción de Canadá y México—, el instrumento reapareció de forma puntual tras los atentados del 11 de septiembre de 2001 y adquirió centralidad sistémica durante la crisis financiera global de 2008-2009.

En ese contexto, la Fed activó catorce líneas swaps bilaterales modernas con los bancos centrales de Brasil, México, Corea y la Autoridad Monetaria de Singapur, por montos de hasta USD 30.000 millones cada uno (Aizenman, 2010). Estos acuerdos permitieron canalizar liquidez en dólares hacia los sistemas financieros locales y mitigar tensiones en los mercados internacionales. Si bien fueron inicialmente discontinuados en 2010, la crisis de deuda soberana europea motivó su reactivación.

A partir de 2013, la Fed institucionalizó este mecanismo mediante líneas permanentes con el ECB, el Banco de Japón (BOJ), el BOE y el SNB, consolidando una red jerárquica de provisión internacional de liquidez centrada en el dólar estadounidense (Bahaj & Reis, 2018, 2021, 2022b). Este accionar puso de manifiesto una transformación clave en el rol de los bancos centrales: durante la crisis, pasaron de actuar como prestamistas de última instancia en sus economías domésticas a desempeñarse como actores capaces de sostener la liquidez del sistema financiero internacional (Machinea, 2009, p. 48). Sin embargo, el acceso a esta red no fue universal, lo que evidenció las asimetrías estructurales de la AFI. Así, el caso de la Fed ilustra cómo un mismo instrumento puede operar simultáneamente como mecanismo de estabilización financiera global, dispositivo de reproducción de jerarquías y señal de afinidad dentro del sistema internacional.

1.2. La respuesta regional: la Iniciativa Chiang Mai

En paralelo, y antes de la crisis global, Asia oriental había comenzado a desarrollar mecanismos propios de provisión de liquidez. La Iniciativa de Chiang Mai (CMI), lanzada en mayo de 2000, surgió como respuesta a la crisis financiera asiática de 1997-1998 y como reacción crítica al rol del Fondo Monetario Internacional (FMI) (Brandão Monte, 2021). El acuerdo estableció una red de swaps bilaterales entre los países de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) y las tres principales economías del noreste asiático —China, Japón y Corea del Sur— con el fin de reducir la dependencia

de mecanismos externos de financiamiento.

En su diseño original, la CMI funcionó como un esquema descentralizado que permitía a los países participantes intercambiar sus monedas por dólares estadounidenses ante episodios de tensión financiera. En 2010, se transformó en un mecanismo multilateral formal, la Iniciativa de Multilateralización de Chiang Mai (CMIM), con reglas operativas comunes, aportes financieros definidos y principios explícitos de gobernanza. Japón y China asumieron roles centrales, con participaciones del 32% cada uno, seguidos por Corea del Sur, con el 16%, y los países de la ASEAN. La crisis financiera global aceleró esta formalización y contribuyó a ampliar el alcance del mecanismo, que evolucionó desde un diseño centrado en el intercambio por dólares hacia la posibilidad de utilizar monedas domésticas en caso de necesidad.

No obstante, la CMIM mantuvo una vinculación parcial con el FMI: los países pueden acceder a una fracción limitada de los fondos sin condicionabilidad (20%), mientras que el acceso al monto principal (80%) continúa atado a programas con el organismo. Así, aunque representó un avance en la construcción de una red regional de liquidez cooperativa, la experiencia asiática también evidenció las dificultades de construir arreglos plenamente autónomos en un sistema monetario dominado por el dólar (Aizenman *et al.*, 2011). En este sentido, Chiang Mai ilustra una configuración distinta del uso de los swaps: un instrumento de cooperación regional más institucionalizado, aunque condicionado por restricciones de escala y por su inserción en una arquitectura financiera internacional jerárquica.

1.3. La proyección de China: los swaps como instrumento de diplomacia financiera

En un contexto caracterizado por una provisión internacional de liquidez asimétrica y por las limitaciones de los mecanismos regionales existentes, la República Popular China (RPC) comenzó a desarrollar una estrategia propia basada en la expansión de acuerdos bilaterales de swap de divisas. A diferencia de los esquemas previamente analizados, este proceso no sólo respondió a necesidades de estabilización financiera, sino que se articuló con objetivos más amplios de política económica y proyección internacional. A través de esta política, el país fue consolidándose como un actor relevante en la transformación de la AFI.

A partir de 2009, el Banco Popular de China (PBOC) impulsó la firma de acuerdos swap con múltiples países, entre ellos Argentina, Indonesia y Malasia. A diferencia de los swaps de la Fed — orientados principalmente a proveer liquidez en dólares a un conjunto selecto de economías—, los swaps del PBOC se vincularon con una estrategia más amplia de internacionali-

zación del renminbi (RMB) y de ampliación de la presencia china en la AFI (Aizenman *et al.*, 2011; Perks *et al.*, 2021). La magnitud alcanzada por esta red muestra que no se trató de acuerdos aislados, sino de un dispositivo sistemático de la política financiera externa china: para febrero de 2024, el PBOC había firmado más de 40 acuerdos bilaterales de swaps de divisas con bancos centrales extranjeros o autoridades monetarias, de los cuales 31 se encontraban vigentes, por un monto total aproximado de 4,16 billones de yuanes, equivalentes a alrededor de USD 586.000 millones (Xinhua, 2024).

En este sentido, los swaps chinos pueden interpretarse como un mecanismo alternativo de diplomacia financiera (Bayne, 2008) que, si amplía el acceso a la liquidez para países excluidos de la red tradicional, también introduce criterios selectivos y nuevas formas de condicionamiento. De este modo, los swaps aparecen como instrumentos ambivalentes, que combinan funciones de asistencia financiera con objetivos estratégicos.

De esta forma, la proliferación de acuerdos bilaterales de swap contribuyó a complejizar la AFI, no solo por la expansión de estos instrumentos, sino también por la diversificación de las monedas involucradas, en parte debido a que estos mecanismos dejaron de estar denominados exclusivamente en dólares estadounidenses (Bahaj & Reis, 2018).

En este marco, otros bancos centrales comenzaron a adoptar instrumentos similares, ampliando el alcance y la diversidad de monedas involucradas en la cooperación monetaria internacional. Entre estos casos, el Banco Nacional Suizo (SNB) estableció líneas de swap denominadas en francos suizos (CHF) y euros (EUR) con el Banco Nacional de Polonia (NBP), el Banco Nacional de Hungría (MNB) y el ECB durante la crisis financiera global, lo que evidencia que el swap constituye un instrumento replicable que puede adoptar configuraciones diversas.

De manera análoga, el BOJ conformó una red acotada de líneas de swap denominadas en yenes en la región de Asia-Pacífico durante la pandemia de COVID-19 (Bahaj & Reis, 2021). En conjunto, estas experiencias reflejan una AFI más fragmentada y con tendencias a la multipolaridad, en las cuales los swaps desempeñan un papel creciente en la provisión de liquidez internacional.

Este escenario dio lugar a una línea de análisis empíricos centrada en las dimensiones geoeconómica y financiera, la arquitectura financiera internacional y la política-geopolítica, incluidos los factores domésticos y los determinantes de la asignación de los swaps. A partir de este punto, la literatura comienza a analizar a los swaps no solo como instrumentos técnicos, sino como objetos de estudio complejos que requieren abordajes multidimensionales. Sobre esta base, se revisan los principales antecedentes académicos

sobre la materia para identificar sus principales aportes y limitaciones.

2. Debates teóricos y evidencia empírica sobre los acuerdos swap de divisas

2.1. Dimensión geoeconómica y financiera

La literatura sobre swaps de monedas los ha analizado desde dos perspectivas: una funcional, centrada en su impacto sobre variables económicas concretas, y otra sistémica, que los concibe como instrumentos de política macrofinanciera. La evidencia muestra que sus efectos no son homogéneos, sino que dependen del diseño de los acuerdos, de los objetivos de política económica y del contexto de implementación. En esa línea, Abdullahi (2019) encuentra que los swaps expanden el comercio al reducir costos de transacción y riesgo cambiario, mientras que Bahaj y Reis (2020) muestran que las líneas swap de la Fed redujeron los costos de financiamiento en dólares, aunque solo en los países y períodos en que fueron efectivamente utilizadas.

Bahaj y Reis (2018, 2022b) amplían esta mirada al caracterizar las líneas de liquidez como herramientas de política macrofinanciera dinámicas, cuyos usos han variado históricamente. Bajo Bretton Woods, estas líneas se orientaron a la estabilización cambiaria y a la financiación de intervenciones monetarias; en contextos de tipos de cambio flotantes, en cambio, adquirieron funciones compatibles con el control de la inflación y el rol de prestamista de última instancia.

Más recientemente, la literatura desplazó su atención hacia los swaps impulsados por el PBOC, analizados no solo por sus efectos económicos, sino también por su articulación con objetivos geoeconómicos más amplios. Jiang *et al.* (2023) muestran que estos acuerdos favorecen las entradas de capital extranjero, especialmente en economías más vulnerables, y refuerzan su papel en la internacionalización del RMB. En la misma línea, Liao y McDowell (2015) sostienen que su expansión responde tanto a la estrategia china de internacionalización monetaria como al interés de los países receptores en comerciar e invertir en monedas locales; además, la probabilidad de firmarlos aumenta con la interdependencia económica y la integración institucional. Otros trabajos señalan que los swaps fortalecen las relaciones económicas externas, promueven el uso del RMB en el comercio y se articulan con iniciativas como la Iniciativa de la Franja y la Ruta (BRI) (Zhang *et al.*, 2017; Perks *et al.*, 2021; Song & Xia, 2020).

Sin embargo, sus efectos dependen del uso efectivo de las líneas. Sin activación, pueden generar inestabilidad y su contribución a la internacionalización del RMB sigue siendo limitada. Aun así, han consolidado a China como alternativa de respaldo financiero, especialmente para países en desarrollo (Hurtado Briceño & Zerpa Briceño, 2020; Brandão Monte, 2021; Li *et*

al., 2020; Liu *et al.*, 2025). En conjunto, la evidencia muestra que los swaps producen efectos relevantes pero heterogéneos, por lo que deben analizarse como instrumentos dinámicos.

2.2. Dimensión de la arquitectura financiera internacional

En la última década, una parte creciente de la literatura destacó la transformación de los acuerdos bilaterales de intercambio de monedas, que dejaron de concebirse solo como instrumentos temporales de gestión de crisis para ser interpretados como mecanismos más estables dentro de la Red Global de Seguridad Financiera (GFSN), especialmente desde la pandemia de COVID-19. En este marco, los swaps comenzaron a analizarse no solo por sus efectos económicos inmediatos, sino también por su papel en la configuración del sistema financiero global. La GFSN suele definirse como el conjunto de instituciones y dispositivos orientados a proveer liquidez frente a shocks externos, entre ellos el FMI, los acuerdos regionales de financiamiento, los swaps entre bancos centrales, las reservas internacionales y diversos instrumentos de mercado (Mühlich & Goda, 2024; Perks *et al.*, 2021). Sin embargo, esta red presenta fuertes asimetrías de acceso, profundizando una arquitectura financiera internacional fragmentada y débilmente institucionalizada (Perks *et al.*, 2021).

En esta línea, Destais (2014) advierte que la Reserva Federal, como emisora de la principal moneda de reserva internacional, dispone de un amplio margen de discrecionalidad para habilitar o restringir el acceso a sus líneas swap según criterios económicos, políticos, estratégicos e institucionales. Desde esta perspectiva, los swaps no operan como mecanismos neutrales de provisión de liquidez, sino como instrumentos atravesados por relaciones de poder. Esta interpretación fue reforzada por García-Escudero y Sánchez Pérez (2020), Fernández Alonso (2022) y Mühlich y Goda (2024), quienes muestran que el acceso a estos instrumentos durante las crisis se encuentra fuertemente estratificado.

Goda *et al.* (2025) aportan evidencia empírica en la misma dirección: las líneas swap en dólares de la Fed son más voluminosas y se dirigen principalmente a economías avanzadas de relevancia sistémica, mientras que los swaps del PBOC tienden a concentrarse en países periféricos vinculados comercialmente con China. Así, lejos de homogeneizar el acceso a la liquidez internacional, los swaps tienden a reproducir —e incluso reforzar— las jerarquías preexistentes en la AFI.

Con ello, algunos autores propusieron reforzar la gobernanza multilateral del sistema. En particular, Weder di Mauro y Zettelmeyer (2017) y Reis (2019) sugieren que el FMI podría asumir un rol articulador, vinculando el acceso a

las líneas swap con la Línea de Crédito Flexible (FCL). En este esquema, la provisión de liquidez quedaría condicionada al cumplimiento de criterios de precalificación, lo que, según sus defensores, contribuiría a reducir el riesgo moral y a reforzar los incentivos hacia políticas macroeconómicas sólidas.

Este debate integra una discusión más amplia sobre las transformaciones del sistema monetario internacional y el lugar del RMB en ese proceso. Park (2016) sostiene que podría estarse transitando hacia una estructura más tripolar, en la que el RMB adquiriría mayor gravitación. Sin embargo, McDowell y Steinberg (2017) matizan esta hipótesis al señalar que la expansión del yuan como moneda de reserva global seguirá siendo probablemente limitada debido a restricciones políticas e institucionales internas: mercados financieros poco profundos, controles sobre los movimientos de capital, mercados de deuda pública ilíquidos, incertidumbres sobre la estabilidad de precios y coaliciones domésticas reacias a una liberalización más profunda. A ello se suman la opacidad del sistema político, la debilidad del Estado de derecho y la falta de independencia y transparencia del PBOC. Los autores agregan que la inclusión del RMB en la canasta de DEG del FMI habría operado, paradójicamente, como un desincentivo para nuevas reformas liberalizadoras.

McDowell (2019) analiza los swaps chinos como parte del *financial statecraft*¹ de Beijing y sostiene que su eficacia defensiva —la capacidad de resguardar la autonomía estatal frente a presiones externas— ha sido más limitada que su utilidad para promover la liquidación del comercio en moneda local. Lopes Marra de Sousa y Daldegan (2020) vinculan parte de esa limitación con reticencias internas frente a una convertibilidad más plena del RMB.

No obstante, otros trabajos matizan esta lectura. Destais (2014) sostiene que la expansión de estos acuerdos hacia bancos centrales no asiáticos y la posibilidad de canalizar yuanes a bancos comerciales aumentaron la probabilidad de que la red adquiriera un carácter más permanente. Yelery (2016), por su parte, destaca que los swaps integran una constelación más amplia de instrumentos de proyección financiera china, articulada con la BRI, el AIIB y el NDB de los BRICS.

En este marco, los swaps del PBOC han sido interpretados como instrumentos con implicancias simultáneamente defensivas y ofensivas dentro de la competencia monetaria internacional. Según McDowell (2019), además de

1- Los autores definen el concepto como el uso intencional, por parte de los gobiernos nacionales, de las capacidades monetarias o financieras nacionales o internacionales con el fin de lograr objetivos de política exterior en curso, ya sean políticos, económicos o financieros (Armijo & Katada, 2015, p. 2).

ofrecer liquidez de corto plazo a países socios en situaciones críticas, estos acuerdos pueden contribuir a alterar parcialmente el *statu quo* monetario e incrementar la capacidad de influencia externa de China. Sin embargo, la posibilidad de que se consoliden como mecanismos regulares de prestamista internacional de última instancia, por fuera de Bretton Woods, depende tanto de la voluntad política de Beijing como del avance de la internacionalización del RMB.

Por su parte, Horn *et al.* (2023) muestran que las líneas de liquidez chinas se han utilizado crecientemente como instrumentos de rescate externo, aunque todavía sin rivalizar con la capacidad financiera de Estados Unidos o del FMI, y que esos apoyos se dirigen casi exclusivamente a países endeudados en el marco de la BRI. En una línea afín, Tello-Casas (2024) caracteriza a China como un acreedor internacional de creciente relevancia y, en ocasiones, como prestamista de última instancia, destacando la concentración geográfica y sectorial de su financiamiento oficial y la importancia de la proximidad geopolítica en su asignación.

En conjunto, la literatura muestra que los swaps no solo funcionan como instrumentos de provisión de liquidez, sino también como mecanismos que expresan jerarquías, articulan estrategias estatales y participan, de manera aún parcial y desigual, en la transformación de la arquitectura financiera internacional.

2.3. Dimensión política-geopolítica

Lejos de responder exclusivamente a criterios de eficiencia económica, los swaps de monedas han sido interpretados como instrumentos moldeados por factores institucionales, geopolíticos y de política doméstica que inciden en su diseño, asignación y uso efectivo.

En el caso de las líneas de liquidez de la Fed, Aizenman y Pasricha (2009) mostraron que la elegibilidad de las economías emergentes dependió de una elevada exposición a los bancos estadounidenses, una relación comercial significativa con Estados Unidos, la apertura de la cuenta de capital y un historial crediticio sólido. A partir de estos hallazgos, Aizenman (2010) sostuvo que estas líneas tuvieron un marcado componente estratégico y de autoprotección financiera, además de operar como instrumentos de emergencia orientados a contener los efectos del desapalancamiento global y estabilizar la inversión de largo plazo en economías emergentes. En esta línea, Bahaj y Reis (2018) las interpretan menos como soluciones estructurales que como dispositivos temporales de contención del pánico financiero.

Aizenman *et al.* (2011) profundizaron esta interpretación al mostrar que la relevancia de los países receptores para los mercados de exportación es-

tadounidenses también funcionó como criterio de selección. Salvo el caso de Corea del Sur², concluyeron que, dado su escaso uso efectivo, estas líneas operaron principalmente como señales de confianza y respaldo de liquidez, más que como mecanismos de financiamiento directo. Por ello, funcionaron como complementos y no sustitutos de las reservas internacionales. Más recientemente, Aizenman *et al.* (2021) incluyeron la existencia de una alianza militar con Estados Unidos como un determinante adicional del acceso de las economías emergentes a las líneas de la Fed, reforzando la lectura geopolítica de la cooperación monetaria internacional.

En relación con los swaps del PBOC, varios estudios destacan que la proximidad geopolítica y las consideraciones de seguridad influyen en la cooperación monetaria articulada a estos instrumentos. Li *et al.* (2024) sostienen que la participación en la expansión económica china está condicionada por los vínculos de los Estados con EE.UU. y por su dependencia de garantías de seguridad estadounidenses, lo que contribuye a preservar el equilibrio del poder monetario. En una línea convergente, Lin *et al.* (2016) muestran que el volumen acordado depende no solo de la intensidad del comercio bilateral y del tamaño económico del país socio, sino también del grado de alineamiento político e institucional con China, expresado en asociaciones estratégicas y acuerdos de cooperación.

Desde una perspectiva centrada en los criterios de selección aplicados por China, García-Herrero y Xia (2015) muestran que los factores comerciales —en particular el volumen del comercio bilateral y, en menor medida, la existencia de acuerdos de libre comercio— inciden significativamente en la elección de socios. También encuentran que la proximidad geográfica y el tamaño económico de la contraparte incrementan su elegibilidad, mientras que la fortaleza macroeconómica y la inversión extranjera directa bilateral no resultan determinantes. En sintonía con Fernández Alonso (2022), señalan que China tiende a preferir países con antecedentes de default y cuentas de capital relativamente cerradas, lo que sugiere una mayor disposición de esos países a aceptar swaps en RMB frente a perturbaciones financieras externas.

Otros trabajos analizan estos acuerdos desde sus funciones institucionales y sus condiciones de oferta y demanda. Bahaj y Reis (2021) identifican

2- Se trata de un país que, aún con fundamentos económicos sólidos, utilizó simultáneamente sus reservas de divisas junto con acuerdos swaps para enfrentar la inestabilidad financiera y la desconfianza del mercado durante la crisis financiera mundial. Corea del Sur recurrió a la Fed como respaldo primario, pese a que el Banco de Corea (BoK) mantenía acuerdos swaps con sus socios de la Iniciativa de Chiang Mai (CMI): el Banco Popular de China (PBOC) y el BoJ (Aizenman *et al.*, 2011, p. 9).

como funciones centrales de las líneas de la Fed la intervención en el mercado de divisas, la preservación de la estabilidad financiera y la liquidación de operaciones de comercio internacional. Perks *et al.* (2021) muestran que, desde el lado de la demanda, los países tienen mayor probabilidad de firmar o renovar una línea bilateral cuando se debilita su posición externa —por altos niveles de endeudamiento externo o bajas reservas internacionales— y enfrentan necesidades de balanza de pagos. Sin embargo, encuentran poca evidencia de que estas líneas promuevan políticas macroeconómicas sólidas y advierten que su acceso puede retrasar ajustes de política económica. Del lado de la oferta, Koosakul y Miksjuk (2024) muestran que la pertenencia a un bloque económico regional incrementa la probabilidad de ofrecer un swap a países del mismo bloque, lo que refuerza la idea de que estos instrumentos respondan a lógicas de articulación económica y política, y no solo financieras.

Una línea especialmente relevante es la que integra niveles de análisis doméstico y sistémico. En esa dirección, Liao y McDowell (2016) encuentran que, a medida que las preferencias estatales se alejan del modelo liberal liderado por Estados Unidos y se aproximan a una alternativa emergente vinculada con China, aumenta la probabilidad de diversificar reservas hacia el RMB. En este marco, los swaps aparecen no solo como instrumentos de apoyo financiero, sino también como mecanismos de proyección de influencia dentro de la arquitectura financiera internacional, aunque el avance del RMB sigue dependiendo de futuras reformas monetarias y financieras en China.

Broz y Zhang (2018) incorporan explícitamente los incentivos políticos internos al análisis de la firma de swaps con el PBOC. Muestran que las élites políticas —especialmente banqueros centrales y responsables de la política económica— de países más expuestos a crisis financieras, así como a programas y condicionalidades del FMI, presentan una mayor propensión a suscribir acuerdos con China. Según los autores, esta decisión responde a estrategias de supervivencia política interna. Complementariamente, Steinberg (2024) concluye que la asistencia financiera china a través de swaps genera efectos polarizadores sobre la opinión pública: aumenta el apoyo a China entre votantes oficialistas, pero lo reduce entre quienes apoyan a la oposición, lo que evidencia límites políticos internos a la diplomacia financiera china.

En diálogo con estas discusiones, Brenta y Larralde (2018) muestran que el caso argentino evidencia los límites de los swaps para países con alta dependencia externa y escasez recurrente de divisas: Argentina fue el primer país en activar el acuerdo con el PBOC en 2014 y volvió a utilizarlo en 2015. Además, los autores destacan que la renovación de 2018 incorporó una cláusula

sula que condicionaba su activación a la aprobación previa del programa con el FMI, lo que evidencia el papel del PBOC como actor financiero relevante en la gestión argentina de la liquidez externa.

Por su parte, Chiacchiera (2017) destaca que una estrategia financiera relativamente uniforme por parte de Pekín produce resultados heterogéneos según las condiciones macroeconómicas y las necesidades internas de los países receptores, reforzando la dimensión asimétrica y relacional de estos acuerdos. Cefaly (2022) conceptualiza el swap con China no solo como un instrumento financiero, sino también como una herramienta de política exterior cuya implementación refleja tensiones entre autonomía técnica, condicionamientos políticos y alineamientos estratégicos en la inserción internacional del país. Finalmente, Benguria y Novy (2025) destacan cómo la política doméstica del país receptor incide en la configuración concreta que asumen los swaps de monedas.

En conjunto, la literatura revisada muestra que los swaps, especialmente los firmados con el PBOC, han sido utilizados con finalidades que exceden el plano estrictamente transaccional. Más que instrumentos homogéneos, constituyen dispositivos diversos en términos de objetivos, diseño, alcance y uso efectivo, cuyo funcionamiento expresa la articulación entre factores financieros, institucionales, geopolíticos y domésticos.

3. Conclusiones

Los casos analizados muestran que los swaps de monedas distan de constituir un instrumento homogéneo: sus diseños, alcances y finalidades varían en función de la posición que ocupan los actores que los promueven dentro de la AFI. Los swaps de la Reserva Federal reintrodujeron, tras la crisis de 2008, un mecanismo jerárquico y selectivo de provisión de liquidez en dólares, orientado a contener riesgos sistémicos y a preservar la centralidad de la moneda estadounidense. La Iniciativa de Multilateralización de Chiang Mai, por su parte, configuró una respuesta regional de resguardo frente a la vulnerabilidad externa, basada en una lógica más cooperativa e institucionalizada, aunque aún condicionada por su articulación parcial con el FMI. Los swaps promovidos por el Banco Popular de China, en tanto, combinaron funciones de respaldo financiero con objetivos más amplios de internacionalización del renminbi, facilitación del comercio y expansión de la influencia financiera china. En conjunto, estos casos ponen de relieve que los swaps pueden operar simultáneamente como red de seguridad, mecanismo de financiamiento contingente y herramienta de diplomacia financiera, revelando tanto la persistencia de las jerarquías monetarias como la emergencia de formas alternativas —aunque desiguales— de provisión de liquidez internacional.

La literatura académica relevada permite identificar tres grandes dimensiones analíticas. En la dimensión geoeconómica y financiera, los swaps han sido estudiados como instrumentos con efectos heterogéneos sobre el comercio, los costos de financiamiento, los flujos de capital, la liquidez y la internacionalización monetaria, cuyos resultados dependen del diseño de los acuerdos, de su activación efectiva y del contexto de uso. En la dimensión de la arquitectura financiera internacional, han sido examinados como componentes crecientemente relevantes de la red global de seguridad financiera, aunque su expansión no ha implicado una homogeneización del acceso a la liquidez internacional, sino más bien la reproducción de jerarquías, fragmentación y discrecionalidad en la provisión de asistencia. Finalmente, en la dimensión política-geopolítica, los swaps aparecen atravesados por relaciones de poder, criterios estratégicos, alianzas, intereses domésticos y consideraciones de seguridad, tanto del lado de los países oferentes como de los receptores. Esta perspectiva permite comprenderlos no sólo como mecanismos financieros, sino también como instrumentos de política exterior y de proyección de influencia en la AFI. Los acontecimientos recientes en torno al caso argentino refuerzan esta interpretación: en abril de 2025, Scott Bessent, su secretario del Tesoro de los Estados Unidos, sostuvo que esperaba que la Argentina pudiera cancelar su línea swap con China; pocos meses después, el Tesoro estadounidense anunció un swap por USD 20.000 millones con el BCRA (Tobías & Hordern, 2025). Esta secuencia cuestiona la lectura estrictamente técnica de estos instrumentos y confirma la necesidad de analizarlos como instrumentos estratégicos de política exterior y competencia geoeconómica.

Aunque la literatura ha contribuido a ampliar la comprensión de los swaps más allá de su dimensión estrictamente técnica, persisten vacancias relevantes en este campo de estudio. Siguen siendo escasos los trabajos que reconstruyen de manera abarcativa las negociaciones, activaciones y usos concretos de los distintos tramos de los swap bilaterales. Asimismo, la literatura relevada tiende a abordarlos de manera fragmentada, sin integrar transversalmente sus dimensiones económicas, políticas y sistémicas. También son limitados los estudios que examinan cómo la política doméstica incide sobre las relaciones de crédito que un país negocia y adopta, así como aquellos que destacan los márgenes de agencia de los países receptores en el uso de los swaps. Del mismo modo, continúa insuficientemente explorada la cuestión de en qué circunstancias y bajo qué condiciones los swaps pueden ser considerados deuda.

Referencias bibliográficas

- Abdullahi, A. M. (2019). *China's bilateral currency swap agreement: Strategic move to foster political and financial hegemony* (MPRA Paper No. 109879). Munich Personal RePEc Archive. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/109879/>
- Aizenman, J. (2010). *International reserves and swap lines in times of financial distress: Overview and interpretations* (ADB Working Paper No. 192). Asian Development Bank Institute. <https://www.adbi.org/working-paper/2010/02/05/3454.intl.reserves.swap.lines.financial.distress/>
- Aizenman, J., Ito, H. & Pasricha, G. K. (2021). *Central bank swap arrangements in the COVID-19 crisis* (NBER Working Paper No. 28585). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w28585>
- Aizenman, J., Jinjara, Y. & Park, D. (2011). International reserves and swap lines: Substitutes or complements? *International Review of Economics and Finance*, 20(1), 5–18. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2010.07.002>
- Aizenman, J. & Pasricha, G. K. (2009). *Selective swap arrangements and the global financial crisis: Analysis and interpretation* (Working Paper No. 653). University of California, Santa Cruz. <https://hdl.handle.net/10419/64502>
- Almeida Gentile, P. H., Jara Musuruana, L. A. & Tessmer, G. A. (2015). *Radiografía del swap Argentina–China* (Informes Especiales No. 4). Observatorio Económico Social, Universidad Nacional de Rosario. <https://rephip.unr.edu.ar/server/api/core/bitstreams/90e410f0-86ac-43be-bc70-bdb-686b9afa6/content>
- Alonso, J. A. (2011). La gran recesión: respuestas y desafíos. En *Crisis económica y nueva gobernanza internacional* (pp. 11–30). Real Instituto Elcano.
- Armijo, L. E. & Katada, S. N. (2015). Theorizing the financial statecraft of emerging powers. *New Political Economy*, 20(1), 42–62. <https://doi.org/10.1080/13563467.2013.866082>
- Bahaj, S. & Reis, R. (2018). *Central bank swap lines* (Bank of England Working Paper No. 741). Bank of England. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3222673>
- Bahaj, S. & Reis, R. (2020). Central bank swap lines during the COVID-19 pandemic. *Covid Economics*, 2(1), 1–12. <https://personal.lse.ac.uk/reisr/papers/20-covidcb swaps.pdf>
- Bahaj, S. & Reis, R. (2021). *The working of liquidity lines between central banks*. SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3760080>
- Bahaj, S. & Reis, R. (2022a). Central bank swap lines: Evidence on the effects of the lender of last resort. *The Review of Economic Studies*, 89(4), 1654–1693. <https://doi.org/10.1093/restud/rdab074>
- Bahaj, S. & Reis, R. (2022b). The economics of liquidity lines between central banks. *Annual Review of Financial Economics*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-111620-022146>
- Bayne, N. (2008). Financial diplomacy and the credit crunch: The rise of

central banks. *Journal of International Affairs*, 62(1), 1–16. <https://www.jstor.org/stable/24358141>

Bayne, N. & Woolcock, S. (2007). What is economic diplomacy? En N. Bayne & S. Woolcock (Eds.), *The new economic diplomacy: Decision-making and negotiation in international economic relations* (2nd ed., pp. 1–20). Ashgate.

Benguria, F. & Novy, D. (2025). *How to grow an invoicing currency: Micro evidence from Argentina* (CESifo Working Paper No. 11964). CESifo. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5336048>

Brandão Monte, H. (2021). Os acordos de swap (BSAs) na estratégia econômica chinesa. *Revista Iandê – Ciências e Humanidades*, 5(2), 39–63. <https://doi.org/10.36942/iande.v5i2.111>

Brenta, N. & Larraide, J. (2018). La internacionalización del renminbi y los acuerdos de intercambio de monedas entre Argentina y China, 2009–2018. *Ciclos*, 25(51), 55–84.

Broz, J. L. & Zhang, Z. (2018). *Explaining foreign interest in China's global economic leadership: Bilateral currency swap agreements* [Ponencia]. Political Economy of International Organization Conference (PEIO). https://www.peio.me/wp-content/uploads/2019/01/PEIO12_paper_16.pdf

Carrera, J. (2009). El G20, la crisis y el rediseño de la Arquitectura Financiera Internacional. *Ensayos Económicos*, 53/54, 217–244. Banco Central de la República Argentina. <https://www.bcra.gob.ar/archivos/Pdfs/investigaciones/53-54-10-carrera.pdf>

Castiglioni, L. (2026). Una propuesta de periodización de la Arquitectura Financiera Internacional, 1944–2025. *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, 65, 27–54. [https://doi.org/10.56503/CICLOS/Nro.65\(2025\)/3545](https://doi.org/10.56503/CICLOS/Nro.65(2025)/3545)

Cefaly, N. (2022). *El papel del Banco Central de la República Argentina en la ejecución de la política exterior en la década 2008–2018* [Tesis de Maestría]. FLACSO Argentina.

Chesnais, F. (2008). El fin de un ciclo. *Laberinto*, (26–27), 69–86.

Chiacchiera, M. A. (2017). *La estrategia de construcción de poder de China a través de los acuerdos swaps de divisas: El caso de Argentina y Brasil* (Tesis de grado). Universidad Nacional de Rosario.

Chin, G. T. & Gallagher, K. P. (2025). *China and the global economic order*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781009509053>

Destais, C. (2014). *Central bank currency swaps and the international monetary system* (CEPII Policy Brief No. 2014-05). CEPII. https://www.cepii.fr/pdf_pub/pb/2014/pb2014-05.pdf

Eichengreen, B. (2009). *The financial crisis and global policy reforms* [Ponencia]. Federal Reserve Bank of San Francisco Conference. https://eml.berkeley.edu/~eichengr/finan_crisis_glob_pol_10-09.pdf

Fernández Alonso, J. (2022). La economía política de swaps de monedas. *Ola Financiera*, 15(42), 38–82. <https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2022.42.82584>

García-Escudero, E. E. & Sánchez Pérez, E. J. (2020). *Los swaps de divisas entre bancos centrales* (Documentos Ocasionales No. 2025). Banco de España. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/20/Fich/do2025.pdf>

García-Herrero, A. & Xia, L. (2015). RMB bilateral swap agreements: How China chooses its partners? *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 22(4), 368–383. <https://doi.org/10.1080/16081625.2014.960059>

Goda, T., Mühlich, L. & Fritz, B. (2025). *You are worth that to me – Uncovering the hierarchy of central bank currency swap scale* [Ponencia]. FMM Conference. https://www.imk-boeckler.de/data/downloads/OEA/Veranstaltungen/2025/v_2025_10_24_goda.pdf

Horn, S., Parks, B. C., Reinhart, C. M. & Trebesch, C. (2023). *China as an international lender of last resort* (World Bank Policy Research Working Paper No. 10380). World Bank. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099450403272313885/pdf/IDU046bbbd8d06c-c0045a708397004cbf4d2118e.pdf>

Hurtado Briceño, A. J. & Zepa de Hurtado, S. (2020). China-Mercosur: Impacto de los acuerdos swaps. *Cuadernos del CENDES*, 37(104), 83–103.

Jara, A., Moreno, R. & Tovar, C. E. (2009). The global crisis and Latin America: Financial impact and policy responses. *BIS Quarterly Review*, June, 53–68. https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0906f.pdf

Jiang, L., Liu, S. & Zhang, G. (2023). The effect of bilateral currency swap agreements on foreign capital inflows. *Southern Economic Journal*, 90(2), 444–473. <https://doi.org/10.1002/soej.12652>

Joudar, F. & Dinar, B. (2022). Toward understanding financial diplomacy: The case of Morocco. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 3(3-1), 109–123. <https://doi.org/10.5281/zenodo.6582481>

Kentikelenis, A. E., Stubbs, T. H. & King, L. P. (2016). *IMF conditionality and development policy space, 1985–2014. Review of International Political Economy*, 23(4), 543–582. <https://doi.org/10.1080/09692290.2016.1174953>

Koosakul, J. & Miksjuk, A. (2024). *Central banks casting a global financial safety net* (IMF Working Paper No. 24/88). IMF. <https://doi.org/10.5089/9798024105091.001>

Liao, S. & McDowell, D. (2015). Redback rising. *International Studies Quarterly*, 59(3), 401–422. <https://doi.org/10.1111/isqu.12161>

Liao, S. & McDowell, D. (2016). No reservations. *International Studies Quar-*

terly, 60(2), 272–293. <https://doi.org/10.1093/isq/sqv020>

Li, L., Mei, D. & Li, R. (2020). The impact of RMB swap agreements on foreign exchange reserve demand. *Applied Economics*, 52(59), 6453–6467. <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1796916>

Li, S., Sahasrabudde, A. & Wingo, S. (2024). *The limits of financial statecraft* [Ponencia]. PEIO Conference. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4916211>

Lin, Z., Zhan, W. & Cheung, Y.-W. (2016). China's bilateral currency swap lines. *China & World Economy*, 24(6), 19–42. <https://doi.org/10.1111/cwe.12179>

Liu, J., Liu, T., Liu, Y. & Lu, D. (2025). *The impact of central bank swap lines on international currency competition* (Working paper). SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4908530>

Lopes Marra de Sousa, A. T. & Daldegan, W. (2020). *A China e os acordos de swap cambial com Argentina, Brasil, Chile e Suriname*. *Revista Tempo do Mundo*, (24), 251–282. <https://doi.org/10.38116/rtm24art9>

Machinea, J. L. (2009). La crisis financiera internacional. *Revista CEPAL*, (97), 33–56. _

McDowell, D. (2019). The (ineffective) financial statecraft of China's bilateral swap agreements. *Development and Change*, 50(1), 122–143. <https://doi.org/10.1111/dech.12474>

McDowell, D. & Steinberg, D. A. (2017). Systemic strengths, domestic deficiencies. *Journal of Contemporary China*. <https://doi.org/10.1080/10670564.2017.1337292>

Mühlich, L. & Goda, T. (2024). *Rethinking the role of central bank currency swaps* [Policy brief]. Global Solutions Initiative. <https://www.global-solutions-initiative.org/publication/rethinking-the-role-of-central-bank-currency-swaps-to-strengthen-the-global-financial-safety-net-for-developing-countries-new-empirical-evidence/>

Park, H. S. (2016). *China's RMB internationalization strategy* (M-RCBG Working Paper No. 63). Harvard Kennedy School. https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/files/park_final.pdf

Perks, M., Rao, Y., Shin, J. & Tokuoka, K. (2021). *Evolution of bilateral swap lines*. IMF Working Paper (2021/210). IMF. <https://doi.org/10.5089/9781513590134.001>

Reis, R. (2019). A solution to sudden stops. *Finance & Development*, 56(2), 42–43. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2019/06/pdf/fd0619.pdf>

Salama, P. (2010). Una crisis financiera estructural. *Íconos*, (36), 19–28. <https://doi.org/10.17141/iconos.36.2010.401>

Song, K. & Xia, L. (2020). Bilateral swap agreement and renminbi settlement. *Economic and Political Studies*, 8(3), 355–373. <https://doi.org/10.1080>

[/20954816.2020.1780818](#)

Steinberg, D. (2024). *Do currency swaps help China win friends and influence people?* Wilson Center. https://www.wilsoncenter.org/sites/default/files/media/uploads/documents/2024-WCF_Steinberg.pdf

Strange, S. (1975). What is economic power, and who has it? *International Journal*, 30(2), 207-224. <https://doi.org/10.1177/002070207503000202>

Tello-Casas, P. (2024). *El papel de China como acreedor financiero internacional* (Documentos Ocasionales No. 2435). Banco de España. <https://doi.org/10.53479/38299>

Tobías, M. & Hordern, A. (2025, 14 de abril). Bessent espera que Argentina pueda pagar la línea swap con China. *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-04-14/bessent-espera-que-argentina-pueda-pagar-la-linea-swap-con-china-m9hkdkgx>

Weder di Mauro, B. & Zettelmeyer, J. (2017). *The new global financial safety net*. CIGI Essays in International Finance, 4. <https://ssrn.com/abstract=2946452>

Xinhua (16 de febrero de 2024). *China's central bank signs 40 currency swap agreements with foreign counterparts*. The State Council of the People's Republic of China. https://english.www.gov.cn/news/202402/16/content_WS65cef3efc6d0868f4e8e40d3.html

Yelery, A. (2016). China's bilateral currency swap agreements. *China Report*, 52(2), 138–150. <https://doi.org/10.1177/0009445515627210>

Zhang, F., Yu, M., Yu, J., & Jin, Y. (2017). The effect of RMB internationalization on the Belt and Road Initiative. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(12), 2845–2857. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2017.1382346>