

**Globalización Financiera y Crisis.**  
**Los límites que impone la OMC para la regulación**  
**estatal**

Autores:

Ariana Sacroisky y María Sol Rivas

**Documento de Trabajo N° 42 - Abril de 2012**





DIRECTOR

GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

MATÍAS DE LUCCHI

JORGE GAGGERO

ROMINA KUPELIAN

RODRIGO LÓPEZ

PABLO MARESO

MARÍA ANDREA URTURI

MARÍA AGUSTINA ZELADA

ASISTENTE DE INVESTIGACIÓN

MARÍA SOL RIVAS

INVESTIGADORES INVITADOS

FABIÁN AMICO

ENRIQUE ARCEO

CLAUDIO CASPARRINO

NORBERTO GROVETTO

ALEJANDRO FIORITO

GUILLERMO HANG

JORGE MARCHINI

PRISCILA RAMOS

DARIO ROSSIGNOLO

ARIANA SACROISKY

LEANDRO SERINO

CONSEJO ACADÉMICO

ROBERTO FRENKEL

ALFREDO GARCÍA

ROBERTO RIGHI

*Las opiniones vertidas en el trabajo no necesariamente coinciden con las de las entidades patrocinantes del Centro.*

Para comentarios, favor dirigirse a: [informacion@cefid-ar.org.ar](mailto:informacion@cefid-ar.org.ar)

## Contenido

1. INTRODUCCIÓN.....	4
2. LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA .....	6
A. Breve historia de la globalización financiera.....	6
B. Las burbujas financieras .....	11
C. La incidencia del capital financiero en la actividad productiva.....	14
D. La globalización financiera en la periferia .....	16
E. La crisis mundial y la regulación de los flujos financieros internacionales.....	19
3. LA ORGANIZACIÓN MUNDIAL DE COMERCIO Y EL ACUERDO GENERAL SOBRE EL COMERCIO DE SERVICIOS. ....	25
A. Los limitantes que impone la OMC a las políticas públicas de desarrollo.....	25
B. El Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS) .....	31
C. La liberalización y desregulación en el caso específico del comercio de servicios financieros. ....	33
D. Los compromisos asumidos por Argentina .....	42
E. Las negociaciones en ¿curso? .....	45
4. COMENTARIOS FINALES .....	50
5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	55

## 1. INTRODUCCIÓN

Las últimas décadas del milenio que vimos concluir son caracterizadas por el historiador Eric Hobsbawm en su *Historia del Siglo XX* como “*las décadas de las crisis*”: la Historia de un mundo que perdió su rumbo y se deslizó hacia la inestabilidad. El hecho central que destaca Hobsbawm (2003) no es que el capitalismo funcione peor que en su Edad de Oro, sino que se encuentre fuera de control; es decir, que nadie sepa cómo enfrentarse a la inestabilidad de la economía mundial, ni disponga de instrumentos para actuar sobre ella.

En términos más generales, la colectividad humana ha perdido el dominio sobre las consecuencias de su acción. La crisis que nos encontramos atravesando excede en gran medida a una crisis económico-financiera -por más que, como signo de los tiempos, los titulares de los diarios sean ocupados por rescates financieros, riesgos país y caídas bursátiles-, para constituirse en una crisis alimentaria, climática y sistémica que pone en cuestión los rasgos centrales del capitalismo de fines del siglo XX.

En un mundo que de acuerdo a la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura podría alimentar a 12.000 millones de seres humanos, 800 millones de personas, más del 10% de la población planetaria, padecen hambre crónica. En paralelo se ha ido conformando una elite económica mundial con rasgos cuasi oligárquicos: 29,7 millones de millonarios (el 0,4% de la población) posee el 38,5% de la riqueza (datos del Global Wealth Report, 2012).

Y mientras las consecuencias del calentamiento global, la pérdida de la diversidad biológica, la escasez de agua potable y el aumento de la desertificación de los suelos, ponen en serias dudas las posibilidades del crecimiento infinito, la obsolescencia tecnológica y la consecuente creación de chatarra, depositada, paradójicamente, en países de miseria extendida, como Ghana, se ha acelerado notablemente.

La crisis internacional más profunda desde la Gran Depresión comenzó en 2007 en Estados Unidos, y, al acercarse a su quinto año de vida, es una muestra de la profunda vulnerabilidad destacada por Hobsbawm. Si bien la volatilidad constituye una característica inherente a los mercados financieros, la frecuencia e intensidad de las crisis han alcanzado en tiempos recientes los niveles más altos de la Historia: se han convertido en un fenómeno habitual. Entre 1980 y 2007, el mundo evidenció 127 crisis bancarias, cuando entre 1950 y 1980, la ocurrencia de estos episodios resultó marginal (Arceo, 2011).

El crecimiento exponencial de los flujos financieros internacionales ha redundado en una gran fragilidad para las economías nacionales, incidiendo negativamente en la producción, el empleo, y las condiciones de vida de las sociedades. Lejos de constituir simples “cimbronazos” de los que se regresa sin más, las crisis tienen impactos sociales fuertemente negativos que se extienden en el tiempo. Además de la recesión económica en la que suelen redundar, y del consecuente incremento del desempleo que provocan, los sectores postergados ven afectadas en el tiempo sus posibilidades de acceso a la salud, la educación, y la vivienda, máxime si el camino escogido por el Estado para superar las dificultades es el ajuste recesivo.

La posibilidad de re-regular los movimientos de capitales especulativos y menguar sus consecuencias se encuentra limitado, entre otros motivos, por los compromisos asumidos por las naciones en el plano multilateral. Junto con la creciente desregulación y liberalización financiera a la que tendieron las legislaciones nacionales desde la caída del sistema de Bretton Woods, nació también el esquema multilateral de la Organización Mundial de Comercio (OMC), con el propósito de constituirse en un “cepo” para la re-regulación pública.

La gravedad de la crisis actual, la desigualdad en el reparto de los costos y beneficios que dejó en evidencia (con ganancias exorbitantes atribuidas al “mérito personal” y pérdidas cargadas a la colectividad), la repetición de recetas harto conocidas que profundizan la recesión, y la capacidad de comunicación generada por los medios virtuales, dio lugar al crecimiento de diversos movimientos sociales globales que cuestionan la estructura de gobierno de la economía mundial. Los jóvenes europeos de hoy constituyen la primera generación desde la Segunda Guerra Mundial cuyas condiciones de vida serán muy probablemente peores que las de sus padres, y el horizonte resulta desalentador aún para aquellos que lograron invertir en su “capital humano”.

El movimiento de quienes fueron llamados por la prensa como “indignados” en España, más allá de sus dificultades para conformar un programa homogéneo y viable en términos políticos, ha alcanzado rincones que no habían visto reclamos de este tipo por décadas. Tuvieron lugar movilizaciones en el corazón de Wall Street, y en decenas de ciudades estadounidenses, que encontraron en el centro del sistema financiero mundial una respuesta inusitada, con financistas que “saludaban” el reclamo desde los balcones de las instituciones financieras brindando con *champagne*. La OMC es parte de esta historia: el rol que ha ocupado como garante del orden neoliberal a escala

mundial la constituyó ya desde fines de los noventa en un punto de coincidencia del llamado “movimiento antiglobalización”.

Las transformaciones se han acelerado, con cambios profundos en la distribución del poder económico y político mundial. En los nuevos tiempos, ciertos países periféricos se han constituido en actores centrales del concierto global y han ganado voz en diversos ámbitos y foros internacionales. Específicamente en lo que hace a la OMC, las visiones, intereses y poder de negociación de los países miembro se han complejizado. De allí que el esquema multilateral se encuentre atravesando una crisis profunda: La Ronda de Doha, que debería haber concluido en 2007, se encuentra detenida y su pronóstico es reservado.

La crisis de la institucionalidad mundial no alcanza sólo a la OMC, sino también a los principales esquemas internacionales surgidos con el fin de la Segunda Guerra Mundial. Bien podríamos encontrarnos en un punto de inflexión que condujera a la reconfiguración del orden mundial. El resultado del proceso actual no está definido, y en parte depende de la capacidad de los distintos campos del conocimiento para impulsar debates profundos y desafiar saberes aprendidos, retomar la interdisciplinariedad, la búsqueda de la comprensión global de los procesos, y abordar, de esta manera, preguntas que se presentaban como fuera de tiempo.

La falta de conocimiento de la sociedad civil sobre las implicancias de los compromisos asumidos en el ámbito internacional vuelve a estos temas un terreno casi exclusivo de los expertos. Por este motivo, el objetivo del presente trabajo es aportar a una discusión amplia sobre los impactos reales de la cesión de capacidades en materia regulatoria al ámbito de la OMC para contribuir a democratizar estos saberes cruciales y enriquecer el debate.

## **2. LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA**

### **A. Breve historia de la globalización financiera**

El período conocido como la Segunda Globalización Financiera<sup>1</sup>, que comenzó con el fin del sistema de tipo de cambio fijo de Bretton Woods nacido en la Posguerra y de los controles a los movimientos de capitales que lo sustentaban, produjo una transformación de tal magnitud en las características de los procesos de acumulación

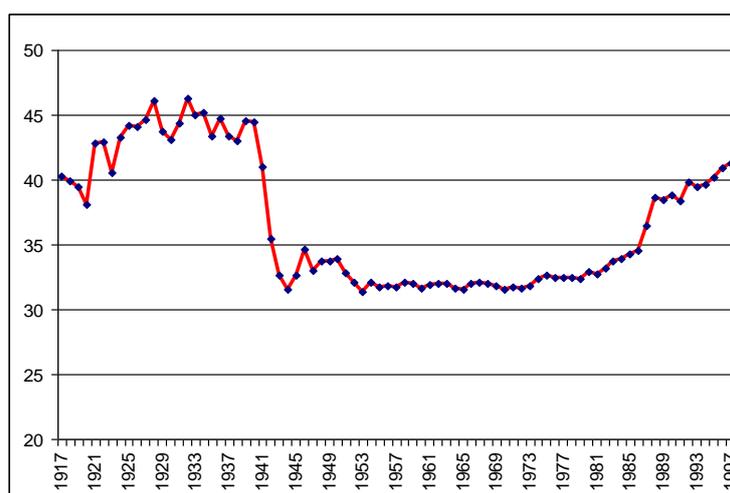
---

<sup>1</sup> Se conoce como Primera Globalización Financiera al período transcurrido entre 1870 y 1914.

de las economías nacionales, que su incidencia se ha extendido mucho más allá de su mercado de actuación.

Concluida la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos crecía en el marco de un círculo virtuoso keynesiano basado en el pleno empleo y en el crecimiento de los salarios. Desde los años ochenta, con el triunfo de Ronald Reagan y la contraofensiva liberal (o “revancha del rentista”, como la llama Pasinetti, 1997), el objetivo de pleno empleo se abandonó y la distribución personal del ingreso se volvió mucho más desigual. Como se observa en el Gráfico 1, a partir de comienzos de los años ochenta luego de décadas de estabilidad, el 10% de la población de mayores ingresos incrementa su participación en el total notablemente, alcanzando a fines de los noventa niveles cercanos a los de la preguerra.

**Gráfico 1. EE.UU.: Participación en el PBI del 10% de la población de mayores ingresos (excluyendo ganancias de capital), 1917-1998, porcentaje**



Fuente: Elaboración propia en base a Piketty y Saez (2003)

A esto se le sumaron los rasgos que fue adquiriendo la globalización productiva, que implicó para Estados Unidos un déficit comercial creciente<sup>2</sup> y la pérdida de inversiones y de empleos manufactureros, profundizando la insuficiencia de la demanda agregada para sostener el crecimiento económico (Palley, 2012).

En el marco del paradigma de producción fordista, el aumento de los salarios impulsaba la demanda y el crecimiento económico. ¿Cómo se genera esta dinámica ante el quiebre del “pacto socialdemócrata”? Los mercados financieros vendrán a cubrir este gap: el mayor endeudamiento de los hogares y el aumento en el precio de

<sup>2</sup> El déficit comercial estadounidense pasó de US\$-19.407 millones en 1980 a US\$ -80.864 millones en 1990, US\$ -376.749 millones en 2000 y US\$ -559.956 millones en 2011 (US Census Bureau Foreign Trade Division).

los activos financieros permitirán crear en la población un poder adquisitivo “artificial”, en reemplazo del crecimiento genuino derivado del aumento de los salarios. La disponibilidad de crédito y el surgimiento de burbujas financieras cada vez mayores han mantenido a la economía estadounidense creciendo a tasas elevadas (Palley, 2012), en un esquema que algunos han dado en llamar “keynesianismo del mercado de valores” (Arceo, 2011).

La historia financiera de este proceso es la siguiente.

Bajo el sistema de Bretton Woods, las paridades cambiarias entre las principales monedas del mundo eran fijas, pero ajustables. Los tipos de cambio, o “precios de las monedas” se establecían en relación al dólar, y el dólar era convertible en oro a una cotización fija: 35 US\$ por onza. A su vez, se autorizaba cierto margen de fluctuación en las paridades, pero sólo se modificaban por intervalos prolongados: la paridad de la libra esterlina contra el dólar se redujo en 1949, y nuevamente en 1966. A cambio de la sesión de soberanía cambiaria, en caso de desequilibrios temporarios los países podían acceder a financiamiento del FMI (Eatwell y Taylor, 2005).

A fines de los años sesenta, el persistente déficit de Estados Unidos y la expansión del mercado de los eurodólares<sup>3</sup> produjeron un rápido aumento de la liquidez internacional. Por ser emisor de la moneda considerada activo de reserva por el resto del mundo, Estados Unidos estuvo en condiciones de financiar su desequilibrio emitiendo y “exportando” dólares. Esto provocó un rápido crecimiento en las reservas oficiales del resto del mundo, especialmente de las economías industriales, que terminaron en el sistema bancario<sup>4</sup>. El crecimiento del comercio internacional, y de la actividad de las empresas transnacionales, la crisis del petróleo y el “reciclaje” de los petrodólares fueron en el mismo sentido. La liquidez internacional en manos privadas se incrementó notablemente, triplicando las reservas oficiales (Ferrer, 1982).

El fuerte crecimiento de la liquidez internacional provocó una expansión de los movimientos especulativos de capital y la presión sobre el precio del oro. Como forma de hacerle frente, el 15 de agosto de 1971 el presidente de Estados Unidos, Richard Nixon, tomó una decisión que cambiaría para siempre el mundo de las finanzas: poner fin a la convertibilidad del dólar. Las tasas de cambio fijas no sobrevivieron a esta

---

<sup>3</sup> El mercado de eurodólares, creado en Londres en los años cincuenta, no se encontraba sujeto a la regulación de ningún Estado. Su importancia será creciente, en buena medida por el incremento de los fondos depositados por las empresas transnacionales estadounidenses, que buscaban evitar las regulaciones a los movimientos de capital vigentes en su país de origen (Arceo, 2011).

<sup>4</sup> Entre 1950 y 1981 las reservas oficiales de divisas del sistema monetario internacional (compuestas por dólares en aproximadamente un 80%) pasaron de US\$ 15 mil millones a US\$ 330 mil millones, y se canalizaron en gran medida a través de la banca internacional (Ferrer, 1982).

decisión: con el transcurrir de la década fueron desapareciendo del plano internacional. El sistema de Bretton Woods, que había logrado una gran estabilidad en las paridades cambiarias por 25 años, había llegado a su fin (Chesnais, 1999).

Con las fluctuaciones en las paridades cambiarias nacieron las oportunidades de obtener abultadas ganancias, en un contexto de creciente necesidad de los Estados centrales de recurrir al financiamiento externo<sup>5</sup>. Estas oportunidades vinieron de la mano, obviamente, de riesgos. La desregulación de los flujos internacionales de capital habilitó a los inversores a que compraran y vendieran papeles de distintos países libremente, de modo de cubrirse del riesgo diversificando sus carteras. El derrumbe del sistema de Bretton Woods fue, por lo tanto, un factor determinante para la desregulación de los sistemas financieros de todo el mundo. Se eliminaron los controles de cambio, las restricciones domésticas que impedían a las instituciones financieras acceder al mercado cruzado y los controles cuantitativos sobre el crecimiento del crédito (Eatwell y Taylor, 2005).

Y a partir de fines de 1979, en medio de una nueva crisis de confianza, Paul Volcker, Director de la Reserva Federal de Estados Unidos, anunció un cambio radical en la política monetaria: se dejaría aumentar la tasa de interés tanto como fuera necesario para restaurar el valor del dólar. El aumento en la tasa de interés real de corto plazo de prácticamente cero al 10%, que generará un gran impacto en América Latina y terminará en algunos casos en una crisis de la deuda, colocó a Nueva York en el podio de las finanzas internacionales (Arceo, 2011).

La globalización se intensificó nuevamente en los años noventa, con la creciente movilidad de fondos entre las distintas economías del mundo y el surgimiento de una multiplicidad de formas de prestar y tomar prestado y de instituciones de intermediación. Con la posibilidad de ampliar sus áreas de valorización derivada de la profunda desregulación y liberalización financiera, se crearon nuevos instrumentos que hicieron llegar la lógica financiera a nuevos mercados.

A partir de entonces, los movimientos de capitales privados se han incrementado hasta alcanzar una escala que empequeñece a la economía real, a los recursos de las instituciones financieras internacionales y de los Estados-nación. Circulan rápidamente alrededor del globo buscando nuevas oportunidades de reproducción sin necesidad de vincularse con la economía real; es decir, con la producción de bienes y servicios.

---

<sup>5</sup> De modo de acceder a ahorro externo para cubrir su déficit, tradicionalmente financiado a través de los bancos, Estados Unidos tituló la deuda pública, permitiendo que de esta manera pueda ser adquirida por cualquier inversor (residente o no). Con necesidades similares, esta medida fue adoptada en ese entonces por los restantes gobiernos de los países centrales (Arceo, 2011).

En 1973, la compra-venta de moneda extranjera duplicaba al comercio mundial. De 2 a 1, esta relación pasó a ser de 10 a 1 en 1980; de 50 a 1 en 1992 y de 70 a 1 en 1995 (Eatwell y Taylor, 2005). En la actualidad, el comercio de cinco días en el mercado de divisas equivale al valor de las exportaciones mundiales de bienes y servicios realizado durante un año (Wolf, 2010). Y más allá de las fuerzas del “mercado”, el poder de algunos pocos jugadores del casino global llegó a ser tal que se encontraron en condiciones de atentar individualmente contra monedas nacionales, buscando captar rentas al provocar modificaciones en las paridades cambiarias<sup>6</sup>.

Este proceso se profundizó con el surgimiento de los llamados inversores institucionales, al que dio lugar la desregulación y liberalización de su mercado de actuación. Mientras en el pasado el grueso de las operaciones era realizado por inversores individuales que compraban y conservaban acciones o bonos en carteras relativamente pequeñas, la desregulación permitió que inversores institucionales (como los bancos, las compañías de seguros y los fondos de pensiones, de cobertura o mutuos) convirtieran carteras de valores individuales en enormes fondos que invierten a escala global en inmuebles, valores y otros activos. Dada la alta rotación que imprimen al capital accionario, los inversores institucionales explican aproximadamente dos tercios del total de transacciones del mercado de capitales (Arceo, 2011).

Y compiten entre sí para captar los ahorros de los individuos. De modo de ganar esta competencia la clave es mostrar elevadas ganancias a corto plazo, por lo que se hace necesaria la creación constante de nuevas oportunidades de inversión de alto rendimiento y fáciles de abandonar. Éste es el objetivo de la “innovación financiera”, que provoca que en estos mercados siempre ocurran imprevistos, situaciones que no habían tenido lugar antes, o que no se habían producido en tal magnitud.

La innovación financiera, por más confusión que quiera traer su nombre, se diferencia en gran medida de aquella propia de los productos y procesos productivos. Si bien es cierto que en el marco del modelo de producción post-fordista, basado en la diferenciación de productos y en la segmentación de la demanda, gran parte de las innovaciones no implican una mejor satisfacción de las necesidades humanas, sino su creación artificial, estas innovaciones tienden a incrementar las capacidades

---

<sup>6</sup> Basta recordar las especulaciones cambiarias masivas de George Soros contra la libra esterlina en 1992 y contra las monedas de los países asiáticos que protagonizaron la crisis de 1997. Otro ejemplo lo constituye Paul Singer, propietario de fondos de inversión que adquieren deuda de países a precios irrisorios durante las crisis e inician luego demandas judiciales buscando embolsarse el 100% de esos papeles. En el caso de Argentina, Singer se negó a participar de los dos canjes de deuda –que aceptaron el 93% de los acreedores– y busca desde hace años cobrar US\$ 650 millones embargando fondos del Banco Central depositados en Nueva York (“Más vale Obama conocido que Romney por conocer”, por Fernando Cibeira, Diario Página12, 29/4/12).

productivas de las sociedades, mediante desarrollos tecnológicos que implican una expansión de la frontera de posibilidades de producción.

En cambio, la innovación en los mercados financieros se basa fundamentalmente en la creación de nuevas formas de obtener ventajas de información. El monopolio temporario de este conocimiento, o la estimación correcta del desempeño de un mercado, proveen una renta monopólica basada en el simple arbitraje, sin generar en el proceso una expansión de la capacidad productiva de las sociedades.

De esta manera, la innovación financiera ha redundado en la creación de una compleja y diversa variedad de productos financieros que se han despegado de la actividad de la economía real: de acuerdo al Bank for International Settlements, el mercado de los productos financieros derivados<sup>7</sup> no oficial alcanzaba a fines de diciembre de 2011 la astronómica cifra de los US\$ 648 billones, superando en más de 10 veces al PBI mundial.

## **B. Las burbujas financieras**

El crecimiento de la economía mundial en los tiempos de la Globalización Financiera ha estado ligado en buena medida al surgimiento de burbujas especulativas: Japón, el Reino Unido, y, en menor medida, Estados Unidos a fines de los ochenta, diversas regiones de la periferia en los noventa y comienzos de los 2000, sucesivas burbujas en Estados Unidos entre 1995 y 2007 e Irlanda y España a partir de 2000 (Arceo, 2011).

Las burbujas comienzan cuando los principales jugadores del mercado financiero invierten apostando a los mismos resultados. Estos resultados suelen ser los más probables (como el crecimiento en el precio de las propiedades inmobiliarias de determinado país, del petróleo o de las acciones de cierta compañía). Con esta toma de posición en el mercado, los inversores adquieren la capacidad de mover sus precios en la dirección que los favorezca: éste es el motivo por el que los precios en los mercados “financiarizados” crecen muy por sobre los niveles sustentables, y suelen ser falsos de forma sistemática (UNCTAD, 2011a).

---

<sup>7</sup> Los productos financieros derivados se derivan, valga la redundancia, del precio de otro activo llamado subyacente (como ser acciones, bonos, tipos de interés o materias primas). Las operaciones del mercado de derivados *over the counter* (OTC) o no oficial, principales protagonistas de la crisis sub prime, surgen de simples negociaciones entre dos partes -usualmente un banco de inversión y un cliente-, que acuerdan entre ellas las modalidades de liquidación del instrumento por fuera de la regulación pública.

El fuerte crecimiento de los precios de los activos es sustentado mediante la utilización de información, veraz o no<sup>8</sup>, que justifica la tendencia alcista (como ser la creciente demanda china o india de petróleo y alimentos). Aunque dicha información vaya en la dirección correcta, es utilizada para justificar incrementos excesivos en los precios. La información es considerada válida para la toma de decisiones por parte de una gran cantidad de participantes del mercado, y es “confirmada” por analistas, investigadores, los medios de comunicación y el gobierno (UNCTAD, 2011a).

Sin embargo, en algún momento este *boom* llegará a su fin: los beneficios generados no encontrarán correlato en la economía real. Y la burbuja inevitablemente explotará. Tarde o temprano, los consumidores, los productores, o los gobiernos no estarán en condiciones de cumplir con las expectativas exageradas de los mercados financieros<sup>9</sup>, sin importar cuales sean las razones específicas o los shocks que disparen la reversión del ciclo. En un momento, indefectiblemente, tendrá lugar la crisis. La incertidumbre sobre los precios “reales” de los activos que se produce entonces es tan profunda que no existen medidas precautorias que puedan absorber el shock (UNCTAD, 2011a).

Sin ser testigo de la elevada sofisticación y la alta velocidad de la actividad financiera propia de nuestro tiempo, Keynes (1943) mencionaba que invertir en los mercados financieros era similar a participar en el concurso de belleza de un periódico, en el cual no ganaba el lector que elegía a la mujer más bonita, sino a la votada por la mayoría de los electores. En esta línea, como mencionan Eatwell y Taylor (2005), los mercados financieros están estables por “convención”: cuando todos creen que todos los demás confían en la misma tendencia. Pero si esta convención es cuestionada, o sacudida, los valores de los activos financieros pueden caer en picada. Así, los flujos de capitales internacionales tienden a ser pro-cíclicos, creando ingresos en exceso durante los momentos de auge y egresos abruptos en los momentos de inestabilidad.

Y mientras en los tiempos de Bretton Woods las restricciones a los movimientos de capitales hacían que las crisis financieras tuvieran efectos acotados, con escaso impacto más allá de las fronteras nacionales, la segunda globalización financiera trajo consigo la multiplicación de los efectos contagio: la liberalización de los mercados

---

<sup>8</sup> Los escándalos sobre las operaciones de los fondos especulativos y las agencias de calificación de riesgos en Estados Unidos son una muestra de los problemas de “información” que caracterizan a estos mercados.

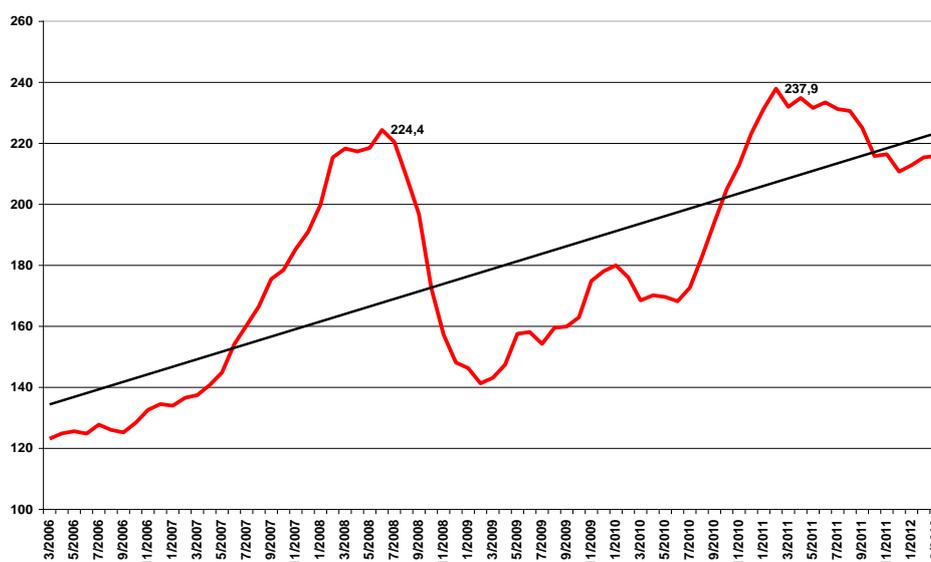
<sup>9</sup> España, por ejemplo, logró el record de ser un país que tiene una mayor cantidad de viviendas construidas (cerca de 27 millones) que de familias (17 millones). De los 300 mil millones de euros a los que se encuentra expuesto el sector bancario por el colapsado boom de la propiedad en 2007/2008, 184 mil millones son “problemáticos”, de acuerdo al Banco Central de España.

internacionales de capital y la especulación con las monedas nacionales han extendido los impactos del casino a todo el mundo.

Aún más, la peor parte se la llevan, en general, los sectores más postergados, quienes probablemente no hayan realizado jamás una colocación financiera, ni lo harán.

La crisis financiera y económica mundial que comenzó en 2007, con su impacto en los ingresos, y el aumento en el precio de los alimentos, ha arrastrado al hambre a más de 1.000 millones de personas en 2009: nunca en la historia de la humanidad tantas personas habían sufrido este flagelo (UN, 2011). Si bien esto ha sido el resultado de una serie de factores que han alentado la demanda o reducido la oferta, la especulación en los mercados de futuros de las *commodities* alimentarias y el crecimiento exponencial del biodiesel en Europa y EE.UU.<sup>10)</sup> constituyen factores centrales. Luego del pico de precios en 2008, el proceso se reeditó en 2011 (Gráfico 2).

**Gráfico 2. Índice de precios de los alimentos, marzo 2006-marzo 2012**



Fuente: Elaboración propia en base a FAO.

En la última década se ha producido un cambio de fondo en los participantes de los mercados de futuros de las *commodities*. Mientras en el pasado se integraba con productores, consumidores finales y *traders*, en la actualidad ocupan un rol clave los

<sup>10</sup> Los ambiciosos objetivos para el uso de biocombustibles en la Unión Europea y Estados Unidos han provocado un alza de precios en los mercados de futuros desde 2006. Los especuladores anticipan que el precio de los productos agrícolas (tradicionalmente destinados a la alimentación) aumentará y, en consecuencia, el papel financiero que los representa (producto derivado) se cotiza más alto, lo que repercute en el precio que debe pagar la población por alimentos (Teitelbaum, 2010).

inversores institucionales y fondos soberanos (Palley, 2012). Y si bien una pequeña porción del arroz, el trigo y el maíz producida en el mundo se exporta, los mercados financieros globales determinan en gran medida el comercio y los precios vigentes.

Ante la caída en desgracia de distintas burbujas-oportunidades, los grandes inversores institucionales se fueron moviendo hacia otros mercados, cada uno considerado más estable que el anterior. A medida que la crisis de las hipotecas *subprime* en EE.UU. se profundizó desde mediados de 2007, los inversores se movieron hacia los mercados de alimentos y minerales, siguiendo la desregulación en EE.UU.<sup>11</sup>. El impacto de la especulación en la escalada de precios se evidencia en la fuerte correlación que se observa desde mediados de 2000 entre los movimientos en el precio de las *commodities* y el desarrollo de los mercados financieros y de divisas<sup>12</sup> (UNCTAD, 2011b).

### **C. La incidencia del capital financiero en la actividad productiva**

Más allá de la vulnerabilidad creada por los movimientos de capitales alrededor del globo, el rol hegemónico que ha ocupado el capital financiero ha incidido en la operatoria de las empresas productivas. El predominio de la fracción financiera del capital a escala mundial pasó a condicionar la producción y la distribución de un modo novedoso con el mayor peso que adquirió el mercado de capitales en relación el crédito bancario, fundamentalmente en los países centrales (y en los países periféricos, a través de las empresas transnacionales).

Con la participación creciente del financiamiento de las firmas mediante los mercados de capitales<sup>13</sup>, emitiendo bonos o acciones, los inversores institucionales, sus accionistas, han pasado a incidir notablemente en las estrategias de las empresas. El objetivo del aumento en el precio de las acciones y de los dividendos distribuidos debe considerar todas las opciones, como la venta de activos fijos, la compra de activos financieros y la adquisición y fusión con otras empresas (Arceo, 2011).

De este modo, la creación de valor bursátil ganó relevancia en relación al diseño de estrategias productivas de mediano y largo plazo. Así, se ha vuelto habitual que las

---

<sup>11</sup> Un factor clave en el éxito de los fondos del índice de materias primas fue una exención garantizada por la Comisión Estadounidense de Comercio con Futuros de Materias Primas (CFTC, por sus siglas en inglés) que permitía operar sin limitaciones para las posiciones especulativas, provocando que los fondos tenedores pudieran crecer enormemente.

<sup>12</sup> La gravedad de este proceso ha provocado que en el G-20 se encuentre en discusión la gran volatilidad en los precios internacionales de las materias primas. En este aspecto, la posición argentina está a favor de la regulación de los productos financieros derivados de los *commodities* (como los mercados a futuro), que contribuyen a inflar los precios de los alimentos.

<sup>13</sup> En 1975, el 39% de los créditos otorgados por el sector financiero en EE.UU. correspondía a los bancos. Esta proporción cayó al 25% en 2007. En tanto, la participación de los fondos mutuos y las compañías financieras se incrementó del 5% al 16% (Arceo, 2011).

corporaciones (por ejemplo, del sector automotriz), den cuenta de pérdidas en la producción compensadas con ganancias obtenidas mediante operaciones financieras de todo tipo, desde operaciones de crédito y seguro, hasta la especulación en mercados de futuros y de divisas. La participación de los servicios financieros en los beneficios totales de las empresas en Estados Unidos pasó del 10% a principios de los ochenta al 40% en 2007 (Harvey, 2007).

Los incentivos de los altos directivos de las empresas y de sus propietarios-accionistas, tradicionalmente dispares, se han alineado mediante el pago a los primeros con *opciones de compra de acciones (stock options)*<sup>14</sup>. La presión de los accionistas no se limita a la creación de valor bursátil, sino también al reparto de dividendos, afectando negativamente a la reinversión productiva. Los casos de “contabilidad creativa”, con Enron<sup>15</sup> como ejemplo paradigmático, son el resultado de una lógica que presiona a las empresas a buscar maximizar el valor creado en el menor tiempo posible.

Los bancos, en tanto, sesgaron su estrategia hacia los créditos destinados a los hogares. Los tiempos de la Segunda Globalización Financiera se han asociado también con una mayor vinculación de los trabajadores con el sistema financiero. La concentración del ingreso a que dio lugar el proyecto neoliberal alentó la expansión del consumo suntuario, la disminución del ahorro de los asalariados y su endeudamiento, con un gran incremento en la demanda de préstamos para la compra de viviendas, el financiamiento de la educación, o el consumo en general. La relación entre la deuda y el ingreso disponible creció entre un 20% y un 40% en el período 1991-2003 en EE.UU., el Reino Unido y Alemania, superando los máximos observados con anterioridad (datos de Glyn, 2006, en Arceo 2011). Este proceso se asocia, a su vez, al menor acceso a los servicios públicos antes provistos por el Estado.

La otra cara del mayor vínculo de los trabajadores con el sector financiero es el crecimiento en la proporción de hogares que poseen activos financieros. Entre 1984 y 2007, la relación entre activos financieros y PBI más que se duplicó en EE.UU. Y dentro de estos activos, han ganado terreno la tenencia de acciones, la participación en fondos de inversión y los depósitos en fondos de retiro; es decir, activos altamente

---

<sup>14</sup> Las opciones de compra de acciones o *stock options* constituyen un sistema de retribución para los equipos directivos de las empresas. Se les reserva a ellos una parte de las acciones de la propia firma, que pueden adquirir a un precio determinado, esperando que este precio suba al cabo de varios años.

<sup>15</sup> La empresa estadounidense de energía Enron se apoyó en su prestigiosa empresa auditora, Arthur Andersen, para utilizar técnicas contables fraudulentas que la colocaron en el séptimo lugar en el ranking de empresas estadounidenses. La firma quebró en 2001, quedando en la historia como un arquetipo de fraude empresarial planificado. Después de Enron, se sucedieron otros casos similares, como el de WorldCom, en el que resultaron implicados los dos bancos estadounidenses de mayor tamaño: Citigroup y JP Morgan Chase.

dependientes de la evolución del mercado de capitales. El consumo de los trabajadores se ha visto mediado de forma creciente por el sistema financiero: estas colocaciones han permitido crear poder adquisitivo de modo artificial, en un contexto de salarios reales estancados, o de crecimiento pobre desde fines de los años setenta (Arceo, 2011).

#### **D. La globalización financiera en la periferia**

El argumento del pensamiento dominante para profundizar la liberalización y desregulación financiera en la periferia era que el libre movimiento de los capitales les permitiría a los países de menor desarrollo disponer de abundante financiamiento internacional a bajo costo, por lo que no deberían descansar exclusivamente en su ahorro interno para fondear la inversión y motorizar sus procesos de acumulación: podrían aprovechar el ahorro de otras naciones. Como los países en desarrollo ofrecían en teoría oportunidades de inversión más atractivas (porque el capital era un recurso escaso), de no existir restricciones, los recursos financieros podrían dirigirse allí, abandonando aquellas zonas donde los rendimientos esperados resultaban menores<sup>16</sup>. Esto no ocurrió, sino más bien todo lo contrario. El sentido de los fondos (netos) ha sido Sur-Norte, y no Norte-Sur<sup>17</sup>.

Las economías periféricas de Asia, América Latina y Europa Oriental que fueron golpeadas por diversas crisis financieras debieron hacer frente a impactos fuertemente negativos en la economía real (Cuadro 1).

**CUADRO 1- PBI real y desempleo durante las crisis**

	Año de Crisis	Variación del PBI real (%)	Tasa de desempleo crisis (%)	Tasa de desempleo pre-crisis (%)
México	1995	-6,2	6,2	3,7
Tailandia	1998	-10,2	3,4	0,9
Malasia	1998	-7,4	3,3	2,5
Indonesia	1998	-13,1	7,0	4,8

<sup>16</sup> De más está decir que con similares argumentos debería permitirse la libre movilidad geográfica de la fuerza de trabajo a escala global, que suele limitarse aún en mayor medida en el marco de planes de austeridad de cúneo neoliberal, como el que lleva adelante España en la actualidad.

<sup>17</sup> Durante la década del ochenta, los flujos netos (ingresos menos salidas) a los países en desarrollo sumaron prácticamente cero, mientras que EE.UU. recibió aproximadamente 100 mil millones de dólares por año. A fines de los noventa, EE.UU. absorbía prácticamente 2/3 de los ahorros del resto del mundo, aunque ofrecía rendimientos similares a los de otros países desarrollados (y muy inferiores a los del mundo en desarrollo) (Eatwell y Taylor, 2005). En tiempos recientes, este proceso adquirió ribetes especiales en el marco de los desequilibrios globales. Especialmente a partir de mediados de los años noventa, Estados Unidos absorbió una masa creciente de ahorro de los países periféricos de modo de sostener su nivel de consumo (Arceo, 2011).

Corea	1998	-6,7	6,8	2,8
Rusia	1998	-4,9	13,3	11,3
Brasil	1999	0,8	7,6	7,6
Argentina	2002	-10,9	19,7	17,4

Fuente: Chudnovsky et al (2003)

Estas economías mostraban muchos elementos en común: el Estado había abandonado en gran medida su rol como regulador de la economía (especialmente, del mercado internacional de capitales) y se habían establecido tipos de cambio fijos o cuasi-fijos que funcionaban, de hecho, como “seguros de cambio”<sup>18</sup>.

La experiencia de Argentina, Chile y Uruguay (los llamados “experimentos de liberalización del Cono Sur”), mostró los impactos negativos de la liberalización en el desarrollo de las naciones ya con los primeros pasos de globalización financiera. La experiencia se reeditó como tragedia en un nuevo ciclo que comenzó en los años noventa. Los dos ciclos de auge, el de los setenta y los noventa, se produjeron en un contexto de abundante oferta de fondos en el mercado mundial que buscaban valorizarse.

El saldo de los “experimentos de liberalización del Cono Sur” de los años setenta resultó sumamente negativo: todos ellos finalizaron en crisis financieras y cambiarias, *default* de las deudas y profundas recesiones en 1981-1982, que generaron una reversión temporal de la apertura y liberalización financiera. A su vez, las crisis de la región mostraron al mundo los primeros episodios de contagio regional (Frenkel, 2003).

En los años noventa tuvo lugar un nuevo auge de los flujos de capital a bajas tasas de interés. Distintos países de la región, especialmente los de mayor tamaño, protagonizaron un nuevo período de auge, aunque no se enfrentaban a esta experiencia “en pañales”, sino que llevaban sobre sus espaldas el peso de la gran deuda externa heredada de la temprana experiencia de globalización financiera.

Se lanzaron nuevos programas de liberalización y apertura. En el marco del consenso que Washington había alcanzado sobre las reformas necesarias para la región, se conjugaron la apertura comercial y de la cuenta de capital, la privatización de empresas públicas, reformas fiscales y distintas medidas de desregulación de otros

<sup>18</sup> Ya en los tiempos del patrón oro, Raúl Prebisch analizó problemas similares: “*Hay capitales del exterior que cuando comienza la depresión salen prontamente por temor de perturbaciones. Nos referimos principalmente a esos fondos flotantes que tantos trastornos han causado. Vienen cuando no se les necesita y se van cuando podrían ser útiles*” (Prebisch, 1944, p.228).

mercados, junto con políticas macroeconómicas para controlar la inflación que otorgaban un papel crucial al establecimiento de un tipo de cambio fijo (o cuasi fijo). La desregulación de la cuenta de capital no fue una decisión aislada, sino un componente de determinada estrategia de inserción en la economía mundial. El lanzamiento de los programas fue seguido entonces por masivos ingresos de capital, acumulación de reservas y una expansión de la demanda interna (Frenkel, 2003).

La experiencia traumática de los años setenta pareció no existir: fue ignorada por las recomendaciones del FMI, los analistas de los mercados, y gran parte de la producción académica, quienes festejaban los ingentes ingresos de capitales. La posibilidad de crisis y de comportamientos en manada era simplemente descartada, hasta que llegó la tormenta en el día soleado con la crisis protagonizada por México en 1994 (Frenkel, 2003).

Las crisis financieras fueron moneda corriente en la región durante los noventa. A la crisis de México la siguió la de Argentina (1995), Brasil (1998-1999) y nuevamente Argentina (2001-2002): los países de la región que habían recibido los mayores flujos de capital en las fases de auge previas. Los efectos contagio fueron habituales, y se ampliaron a partir de la crisis asiática, la muestra más dramática del fracaso del mercado autorregulado. Resultó claro entonces que en la raíz de la crisis subyacía la liberalización de los flujos de capital de corto plazo (Damill y Frenkel, 2006).

La liberalización financiera no fue sólo macroeconómica (es decir, la apertura de la cuenta capital), sino también microeconómica: en el marco del paquete de políticas propias del Consenso de Washington se produjo también la desregulación de los mercados financieros domésticos. Muchos gobiernos latinoamericanos adoptaron los principios de la liberalización, en parte cautivados por la posibilidad de atraer a bancos internacionales.

La estabilidad de precios y las reformas, especialmente la liberalización financiera y del mercado de capitales, crearon oportunidades para los bancos internacionales que buscaron transformarse en bancos globales ganando mercados en todo el mundo. La presencia de la banca extranjera creció entonces notablemente en América Latina. Entre 1990 y 2001, esta participación pasó en Argentina del 10% al 61%, en Brasil del 6% al 49%, en Chile del 19% al 62% y en México, del 0% al 90%. Los bancos internacionales extendieron su participación en el mercado de capitales, especialmente en la gestión de los fondos de pensiones (uno de los negocios más atractivos) (Moguillansky et al, 2004).

Sin embargo, a pesar de los supuestos beneficios que esto traería para los países en desarrollo, los bancos extranjeros no mejoraron las condiciones en las que se otorgaban los créditos, no generaron una mayor disponibilidad de financiamiento comercial ni aportaron a la estabilidad del sistema. Tendieron a ser más “cautos” que los bancos nacionales en el otorgamiento de créditos y su respuesta a las crisis fue procíclica, intensificando los efectos negativos de las turbulencias. Orientados al financiamiento de actividades de alta rentabilidad y bajo riesgo, los bancos concentraron la oferta de crédito fundamentalmente en el consumo privado y en el financiamiento a las grandes empresas (Moguillansky et al, 2004; Wierzba, del Pino Suárez y Kupelian, 2010).

Luego de la crisis argentina de 2001-2002, llegaron nuevos bríos para América Latina. En 2003 comenzó la fase más larga e intensa de crecimiento económico de la región desde los años setenta (CEPAL, 2010). Las secuelas de la primera vuelta de la crisis internacional han sido atravesadas de forma relativamente exitosa: a diferencia de lo observado durante los treinta años previos, no se produjeron desde entonces nuevas crisis financieras. Las políticas macroeconómicas adoptadas (como la generación de superávits en cuenta corriente o reducciones de déficits previos, el “auto-aseguramiento” basado en la acumulación de reservas internacionales y la reducción de la deuda externa pública) y las mejoras en el marco regulatorio jugaron un rol clave en este buen desempeño: han permitido impulsar el crecimiento, resistir los shocks externos, tanto reales como financieros, y gozar de mayores grados de libertad para implementar políticas contra-cíclicas. La crisis internacional tuvo en cambio un mayor impacto en aquellos países que continuaron aplicando políticas macroeconómicas similares a las predominantes durante los noventa, como las economías del centro y este de Europa.

### ***E. La crisis mundial y la regulación de los flujos financieros internacionales***

El rol asumido por el capital financiero en los tiempos de la Segunda Globalización Financiera, en donde la creación y explosión de burbujas han sido moneda corriente, no fue el producto de las libres fuerzas del mercado, o de la revolución tecnológica que imprimió una alta velocidad a las transacciones. Se requirió un Estado activo que se autodestruyera en unos aspectos y se fortaleciera en otros para avanzar en este proceso: sin la intervención del Estado no puede reducirse la intervención del Estado. El despliegue de los flujos financieros alrededor del globo pudo tener lugar gracias al establecimiento de reglas del juego que alentaron su operatoria y expansión, tanto en el plano nacional como en el internacional, generando el germen de la crisis.

Con la globalización financiera, y la preponderancia inusitada que ganaron los flujos privados en relación a los oficiales, creció notablemente la influencia de los bancos, los fondos de inversión, y las agencias de calificación de riesgos en la economía mundial. El sector financiero fue ganando peso en las recomendaciones de política emanadas de las instituciones financieras internacionales, como el FMI y el Banco Mundial, con especial incidencia en el mundo en desarrollo.

De forma esquematizada, las opciones de política en relación a este proceso existían, y eran dos: i) establecer (o conservar) regulaciones para reducir la liquidez (es decir, la facilidad con la que los inversores colocan y retiran los fondos de las economías mediante la venta de sus activos), forzando la realización de inversiones a mayor plazo y reduciendo la vulnerabilidad de las economías, o ii) garantizar la liquidez de las inversiones, recibiendo ingentes fondos, y creando con la misma decisión el origen de la inestabilidad (Eatwell y Taylor, 2005).

En el marco de la hegemonía del pensamiento neoliberal, el camino escogido por prácticamente todos los países del globo, aunque en distinto grado, fue el segundo. El argumento esgrimido fue que el sector privado, principal interesado en su prosperidad, era quien gozaba de las mejores condiciones para regularse a sí mismo: “el riesgo es su negocio”, aseguraban. Por lo tanto, la “autorregulación” no sólo era posible, sino también deseable. Los resultados están a la vista.

Aún siguen faltando 50 millones de empleos a nivel mundial comparando la situación con la que existía antes del inicio de la crisis. En el marco de planes de ajuste y de liberalización del mercado de trabajo en la mayoría de los países desarrollados, buena parte de los empleos creados son precarios. Desde 2007 la pobreza aumentó en la mitad de las economías desarrolladas y en un tercio de las economías en desarrollo, mientras que la desigualdad se agravó en la mitad de los países desarrollados y en un cuarto de las economías en desarrollo (OIT, 2012).

La troika integrada por el FMI, el Banco Central Europeo (BCE) y la Comisión Europea (CE) se repositó como eje de la reconstrucción del consenso liberal. Los gobiernos de los países desarrollados con mayores desequilibrios presupuestarios iniciaron profundos planes de ajuste (que incluyen desde la flexibilización laboral hasta la privatización de empresas públicas). Se ha declarado un “*default* sociolaboral” con recortes salariales, de derechos jubilatorios y sociales. La fase recesiva lleva ya cuatro años, y empieza a transcurrir el quinto.

Como vimos, aún con anterioridad a la crisis mundial, la liberalización financiera estuvo acompañada por convulsiones altamente contagiosas que generaron impactos sociales muy severos, como la crisis mexicana, la asiática y la argentina. En esta ocasión el epicentro se encuentra en los países centrales, lo que ha redundado en que, a diferencia de lo observado en los noventa, se reconociera que la liberalización y desregulación financiera había llegado demasiado lejos.

A partir del estallido de la crisis, desde el G-20<sup>19</sup> se realizaron ciertas propuestas de reforma provisionales sobre la necesidad de construir un nuevo orden financiero internacional, aunque el dinamismo inicial se ha estancado. La coincidencia en lo álgido de la crisis sub-prime sobre la urgencia de una re-regulación financiera se ha ido diluyendo (Kiper, 2010).

Inicialmente se reconoció la existencia de un problema sistémico que instaba a la creación de mecanismos de coordinación y regulación para frenar el descontrol de los mercados financieros globales. Sin embargo, no se instrumentaron medidas acordes. La idea de que es necesario transformar las estructuras de los mercados financieros y profundizar los controles sobre la actividad de los bancos sólo ha sido aceptada a nivel discursivo: los avances en materia de coordinación y control financiero internacional han sido escasos y, fundamentalmente, cosméticos. No se han cumplido medidas acordadas, como una mayor regulación a los fondos de inversión y las agencias calificadoras de riesgos, la regulación de salarios y bonificaciones y la creación de listas negras de paraísos fiscales.

A su vez, más allá de las discusiones “globales”, diversos gobiernos han instrumentado a nivel nacional ciertas medidas tendientes a limitar la especulación y mejorar el manejo de sus cuentas corrientes y de capital mediante impuestos a las transacciones financieras y el control de capitales, respectivamente. Estados Unidos, reformó su legislación en lo que hace a la regulación financiera, aunque las excepciones establecidas en las 2.300 páginas de la ley generan enormes posibilidades de evadir las disposiciones. Inglaterra y la UE también avanzaron en ciertos cambios (UNCTAD, 2011a).

Sin embargo, a pesar de la ambición de las intenciones iniciales de reforma, los anuncios oficiales se han concentrado por el momento en el refuerzo de los esquemas

---

<sup>19</sup> El G-20 ganó poder político y capacidad de decisión a partir del establecimiento de reuniones encabezadas por los presidentes de todos los Estados miembro. Hasta el momento se desarrollaron las siguientes reuniones: Washington (EE.UU.; 14-15 de noviembre 2008), Londres (Inglaterra; 2 de Abril de 2009); Pittsburgh (EE.UU.; 24-25 de septiembre de 2009), Toronto (Canadá; 26-27 de Junio de 2010) y Seúl (Corea del Sur; 11-12 de noviembre de 2010). En 2011 las reuniones comenzaron a ser anuales: el Foro se reunió en Cannes (Francia) el 3 y 4 de noviembre. El próximo encuentro será en Los Cabos (México) el 18 y 19 junio de este año.

existentes, o la incorporación de ciertos elementos faltantes, sin avanzar en una verdadera reestructuración del sistema financiero. La respuesta se ha orientado casi exclusivamente a fortalecer ciertas regulaciones de modo de obligar a los bancos a contar con mayor capital y liquidez y, en el caso de las SIFIs (*systemically important financial institutions*), posiblemente se adicionarán una serie de nuevos requerimientos (UNCTAD, 2011a).

Pero estas reformas no implican transformaciones de fondo.

El capital financiero ha dejado de cumplir su función histórica: alimentar los procesos de acumulación nacionales. Esta función se ha visto desdibujada a partir de que el financiamiento de las actividades que resultaban socialmente útiles, vinculadas fundamentalmente con el desarrollo de ciertas actividades de la economía real, fuera perdiendo relevancia en relación al crecimiento exponencial de la “economía de casino”<sup>20</sup>. Como mencionan Chamley y Kotlikoff (2009), las funciones críticas del capital financiero son, y deberían volver a ser, su mediación en el sistema de pagos y la conexión entre prestamistas y prestatarios. Es decir, recibir depósitos, convertir cheques en efectivo, realizar transferencias y otorgar préstamos, entre otras pocas más. La sofisticación del sector se ha alejado por completo de estos intereses.

El impacto negativo para las economías de la liberalización financiera ha sido sustentado por distintos trabajos empíricos. Diversos estudios (incluso un trabajo del FMI: Prasad et al, 2003) han mostrado que la liberalización del mercado de capitales en los países en desarrollo no se encuentra asociada al crecimiento económico. En parte, esto se debe al hecho de que el limitante para el crecimiento de muchos países en desarrollo se encuentra en una insuficiencia de la inversión productiva, y no en la escasez de *fondos* para financiarla.

Y, justamente, la concreción de proyectos de inversión productiva puede verse afectada por el ingreso libre de capitales. Por ejemplo, la fuerte entrada de dólares en una economía provoca tendencias a la apreciación cambiaria, reduciendo la competitividad internacional, desalentando las exportaciones e incrementando las importaciones, con un consecuente crecimiento del déficit comercial (o reducción del superávit). La desindustrialización y su impacto en el empleo son parte de esta historia. Como ha mostrado América Latina durante los años noventas (Argentina

---

<sup>20</sup> Existen en la actualidad distintos modelos de banca que procuran modificar esta tendencia. La “banca ética”, por ejemplo, financia proyectos asociados con el desarrollo de actividades culturales, la mejora del medioambiente y el comercio justo, sin realizar actividades especulativas, sino invirtiendo exclusivamente en la economía real. Banca Ética Fiore es un ejemplo de este modelo.

como caso paradigmático), la apreciación suele afectar negativamente el crecimiento y, en consecuencia, la inversión productiva.

Por otro lado, la liberalización y la desregulación financiera han permitido la creación de actores con tal poder de incidencia en las economías nacionales que los márgenes de acción de los gobiernos, aún de los países centrales, se han visto notablemente menguados. La vulnerabilidad de las economías a los flujos financieros ha significado una puesta en cuestión de la soberanía de los Estados<sup>21</sup>, menoscabando la democracia y el voto popular. En este sentido, los controles a los flujos de capital o los impuestos a las transacciones financieras, implican mucho más que un instrumento de política económica, para convertirse en una herramienta tendiente a la soberanía política.

Una regulación y supervisión adecuadas pueden, y deberían, disminuir la frecuencia de las crisis y su severidad, mitigar los impactos sociales y procurar que la distribución de los costos sea justa.

Diversos estudios evidencian que los controles de capitales han permitido en distintas experiencias estabilizar la volatilidad de los flujos de capital de corto plazo y brindarle al Estado instrumentos de política macroeconómica adicionales más efectivos y menos costosos. Incluso un estudio del propio FMI ha mostrado que los países en desarrollo que liberalizaron la inversión extranjera directa en lo que hace a servicios financieros han mostrado un peor desempeño en el marco de la crisis actual, y que los controles de capitales han resultado promotores del crecimiento al reducir la volatilidad del financiamiento y, consecuentemente, del desempeño macroeconómico (Ostry et al, 2010)<sup>22</sup>.

Sin embargo, las dificultades para avanzar en la re-regulación pública no son menores. Aún si se realizaran intentos por mejorarla, las dificultades para lograr el acceso a la información financiera y la unificación de estándares constituyen importantes escollos. Además, los inversores acostumbran explotar las diferencias entre países en las convenciones y estándares contables y requisitos. Y los paraísos fiscales cumplen una

---

<sup>21</sup> Un ejemplo elocuente lo constituye el enorme poder político ganado por Goldman Sachs. El banco norteamericano de negocios ha logrado una hazaña poco frecuente en la historia política mundial: colocar a tres hombres, que nadie ha elegido, al frente de dos gobiernos "técnicos" europeos (Italia y Grecia) y del Banco Central Europeo. Además, Henry Paulson, ex presidente de Goldman Sachs, fue nombrado luego Secretario del Tesoro estadounidense, mientras que William C. Dudley, otro alto cargo de Goldman Sachs, es en la actualidad el presidente de la Reserva Federal de Nueva York (Eduardo Febbro, "En Europa el poder es de Goldman Sachs", Diario Página12, 23/11/11).

<sup>22</sup> Con posterioridad a la crisis iniciada en 2007, las investigaciones del FMI comenzaron a encontrar evidencia empírica sobre la relación entre la volatilidad de los flujos financieros internacionales y las crisis financieras y económicas, subrayando la utilidad de las regulaciones de la cuenta de capital en la preservación de la estabilidad. Incluso los flujos de capitales de largo plazo han mostrado ser altamente procíclicos, y en forma creciente. A pesar de estos resultados, el marco normativo propuesto por el Fondo ha sido muy cauteloso sobre la conveniencia de utilizar regulaciones a la cuenta de capital, reservándolas al lugar de medidas de último recurso (Latindad, 2011).

función clave en el ocultamiento. Por otro lado, como mencionan Eatwell y Taylor (2005), la característica fundamental de los mercados financieros es el “dinamismo sin remordimientos”. Desde el inicio de la liberalización de los movimientos de capitales, la velocidad del cambio ha resultado apabullante, y difícil de predecir.

Para ser eficaces, las medidas deben reevaluarse y reformularse de forma prácticamente continua. Por otro lado, el contar con los recursos humanos calificados necesarios para realizar esta tarea no es cosa sencilla: la mayor parte de los operadores formados suelen trabajar para la industria financiera, que paga altos salarios, mucho mayores que los Estados nacionales. La carencia de personal calificado se profundiza aún más en el caso de los países de menor desarrollo.

La liberalización y la innovación financiera globalizaron a los agentes privados y los mercados financieros, pero no fueron acompañadas en paralelo por la creación de instituciones internacionales de regulación y supervisión, ni por mecanismos de provisión de liquidez. Una dificultad importante es que esto supone la cesión de soberanías nacionales a entes supranacionales (Gaggero, Kupelian y Zelada, 2010; Frenkel, 2009).

Sin embargo, como muestra Caliri (2011), en general los acuerdos internacionales que llegan a buen puerto se refieren al “mínimo común denominador”, o implican que los países de menor desarrollo participen como convidados de piedra en las negociaciones. Un examen de los cambios en la regulación financiera de los últimos dos años muestra, de acuerdo al autor, que los progresos que han tenido lugar fueron conducidos por fuerzas domésticas dirigidas a cuestiones específicas, y no a políticas definidas en el plano internacional.

A pesar de esto, el uso de controles de capitales, como así también la instrumentación de otras medidas tendientes a re-regular o reestructurar los sistemas financieros, podrían encontrarse limitados, si no prohibidos, por los tratados bilaterales de comercio e inversión y el Acuerdo AGCS de la OMC. Estos acuerdos, incluyen provisiones relacionadas con los pagos, las transferencias y las condiciones de prestación de los servicios financieros que menoscaban la capacidad de intervención estatal<sup>23</sup>.

Por ejemplo, un equipo de la Comisión Europea identificó el impuesto a las transacciones financieras como una posible violación a los compromisos asumidos por

---

<sup>23</sup> Si bien nuestro análisis se concentrará en el AGCS, muchos de los temas tratados aplican también a la mayor parte de los TBI en lo que hace a sus cláusulas sobre pagos y transferencias.

la Unión Europea en el AGCS, y ciertos análisis aseguran que la prohibición alemana a los movimientos especulativos de corto plazo viola los compromisos asumidos.

### **3. LA ORGANIZACIÓN MUNDIAL DE COMERCIO Y EL ACUERDO GENERAL SOBRE EL COMERCIO DE SERVICIOS.**

#### ***A. Los limitantes que impone la OMC a las políticas públicas de desarrollo.***

El proceso de globalización productiva y financiera impulsado por la operatoria de las empresas transnacionales requería la remoción de las barreras aduaneras que protegían a las industrias nacionales, como así también de diversas regulaciones públicas que limitaban los movimientos de bienes y de capitales funcionando como “interferencias” al comercio. Siguiendo los pasos de sus firmas transnacionales, los Estados más poderosos del mundo lograron con la creación de la Organización Mundial de Comercio (OMC) que se garantizara no sólo que estas barreras y regulaciones desaparecieran de forma progresiva<sup>24</sup>, sino que no hubiera vuelta atrás en el proceso.

Concluida la Segunda Guerra Mundial, las potencias vencedoras coincidieron en la necesidad de impulsar un reordenamiento del sistema económico mundial mediante la creación de instituciones que regularan las relaciones internacionales, fomentaran la reconstrucción y el crecimiento de los países devastados por la guerra, regularan el sistema monetario para evitar la recurrencia de crisis financieras internacionales y regularan y fomentaran el comercio internacional. De esta manera, junto con la creación del Banco Mundial, el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo (BIRD) –que luego será el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)- y el Fondo Monetario Internacional (FMI), en 1947 se crea el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), antecesor de la Organización Mundial de Comercio (Echaide y Ghiotto, 2006).

Sin embargo, mucho antes de que volviera la paz, John Maynard Keynes había anticipado un proyecto que significaba una renovación completa de las reglas del comercio mundial. Proponía la creación de una Organización Internacional del Comercio (OIC) y de una banca central internacional (la Unión Internacional de

---

<sup>24</sup> Una de las cláusulas esenciales del sistema es la “cláusula de no retroceso”, conocida también como cláusula de progresividad o de liberalización progresiva. Con el objeto de alcanzar una liberalización creciente, los pisos mínimos negociados son cada vez más elevados como parte misma del proceso negociador (Echaide y Ghiotto, 2006).

Compensación –UIC-) que emitiría una moneda mundial destinada al comercio, el bancor<sup>25</sup>.

El proyecto no pudo concretarse: tanto los acuerdos del GATT, y más aún la OMC, estuvieron lejos de las aspiraciones de Keynes. Como asegura George (2007), de haber prosperado, los países no habrían podido registrar enormes déficits ni superávit comerciales, y la deuda aplastante del tercer mundo y las políticas de ajuste estructural no habrían existido. El éxito de este proyecto habría redundado probablemente en la conformación de un sistema comercial más racional y al servicio de los pueblos, tanto del Norte como del Sur.

Mientras que la OMC no tiene vinculación con la Organización de Naciones Unidas (ONU) y, en consecuencia, no reconoce ninguno de sus instrumentos legales -como la Declaración de los Derechos Humanos de 1948-, la Carta de La Habana para una Organización Internacional de Comercio comienza haciendo referencia a aquella de las Naciones Unidas. El pleno empleo, el progreso social y el desarrollo se cuentan entre sus objetivos y, a diferencia de la OMC, la OIC pone el acento en las normas de trabajo justas y la mejora de los salarios, hace obligatoria la cooperación con la Organización Internacional del Trabajo (OIT), prevé el reparto de competencias y de tecnologías y precisa que las inversiones extranjeras no podrían "*servir de base para una injerencia en los asuntos interiores*" de los miembros (George, 2007).

Los países más pobres están expresamente autorizados allí a recurrir a la intervención y al "proteccionismo" para asegurar su desarrollo, y se alienta particularmente una acción especial "*destinada a promover el desarrollo de una industria particular para la transformación de un producto básico del territorio*". Otras cláusulas de la carta velan por la protección de los pequeños productores y, también, recomiendan la "*preservación de los recursos naturales no renovables*". La Carta de la Habana autoriza, además, la ayuda estatal a la industria nacional mediante subsidios o compras públicas (George, 2007).

La OIC no prosperó porque perdió el apoyo político esencial. Keynes murió en 1946, el secretario de Estado estadounidense Cordell Hull, partidario de la OIC, renunció por razones de salud, y el fugaz entusiasmo por la "remodelación del mundo" de Bretton

---

<sup>25</sup> El Proyecto de la UIC consistía en un banco central de los bancos centrales. El objetivo era que el balance anual de las cuentas de un país con la UIC no fuera superavitario ni deficitario, sino cercano a cero. La moneda de cada país tenía una paridad fija al bancor, pero ajustable. La UIC otorgaba créditos a todos los Estados, pero cuanto mayores fueran los superávit y déficit de las naciones, mayor sería la tasa de interés que deberían afrontar por los descubiertos (George, 2007).

Woods se esfumó. El GATT sobrevivió porque, al ser considerado provisorio, prácticamente no contenía reformas institucionales (George, 2007).

A diferencia de lo que luego será la OMC, el GATT no conformaba una institución propiamente dicha, sino un “sistema” regulador del comercio internacional: un tratado de 38 artículos con una estructura burocrática muy ligera (Teitelbaum, 2010). El objetivo del GATT era evitar las guerras comerciales y la constitución de bloques comerciales cerrados o áreas de influencia con control económico; es decir, procurar que el mercado sustituyera a la geopolítica (Bertoni, 2008).

El GATT organizó ocho ciclos de negociaciones sobre la liberalización del comercio. Al finalizar el último, la Ronda Uruguay (1986-1994) en la que se alcanzaron la mayoría de los acuerdos hoy vigentes, se firmaron las Actas de Marrakech. El 1º de enero de 1995 comenzó a funcionar la OMC. Además de administrar los acuerdos<sup>26</sup>, la OMC dispuso desde entonces del poder de arbitraje en conflictos comerciales y de monitoreo de las políticas nacionales (Bertoni, 2008).

Los países que participaban del GATT en 1947 eran apenas 23, desarrollados en su mayor parte. El hecho de que las reducciones arancelarias negociadas en el marco de la OMC sólo se aplicaran a sus integrantes constituyó un poderoso incentivo para la incorporación paulatina de otros países. Así, en la Ronda Dillon (1960) ya participaron 60 naciones, 74 en la Ronda Kennedy (1967), 99 en la de Tokio, y 128 en la de Uruguay (Arceo, 2011). En la actualidad, con el reciente ingreso de Rusia, los miembros de la OMC son 157.

Los acuerdos de la OMC vigentes fueron negociados, firmados y ratificados por los congresos de las diversas naciones, por lo que son de cumplimiento obligatorio y tienen calidad de ley. La mayoría de estos compromisos fueron asumidos en los años noventa, plasmando la correlación de fuerzas de los distintos estados nacionales en el concierto global de ese entonces y la hegemonía, prácticamente sin fisuras, del Consenso de Washington.

Como mencionaba Steinberg (2002), el sistema multilateral de comercio ha constituido un esquema mixto de *reglas y poder*. Las rondas se inician sobre la base de reglas,

---

<sup>26</sup> La OMC se compone de un sistema jurídico de acuerdos, y todos ellos deben ser ratificados por un país de modo de integrar la Organización. Los principales acuerdos son el Acuerdo sobre Aranceles y Comercio (GATT '94), sobre Propiedad Intelectual (TRIPs -en inglés- o ADPIC), sobre Agricultura (AoA -en inglés- o AsA), sobre Inversiones (TRIMs -en inglés-), sobre Servicios (GATS -en inglés- o AGCS), sobre Obstáculos Técnicos al Comercio (TBT -en inglés-), sobre Salvaguardias, sobre Acceso a Mercados No Agrícolas (NAMA -en inglés- o AMNA), sobre Subvenciones y Medidas Compensatorias, sobre Medidas Sanitarias y Fitosanitarias (MSF), y al Entendimiento relativo a la Solución de Diferencias (ESD).

otorgando una apariencia de equidad, y a medida que avanzan las negociaciones, los países con mayor capacidad de presión van inclinando el sistema hacia negociaciones donde prima el poder. Finalmente, las rondas se cierran gracias a la presión, dejando a un lado las reglas (citado en Peixoto y Tussie, 2008).

En el contexto actual, en el que no sólo ciertas naciones periféricas se han convertido en actores clave de la economía mundial y América Latina ha venido modificando los rasgos de su inserción en el mundo, sino que la crisis mundial ha significado un duro revés para quienes pregonan las virtudes del librecomercio, estos compromisos implican una pesada carga para la definición de políticas nacionales. Un gobierno democrático elegido con posterioridad a la firma de los acuerdos que se proponga modificar los rasgos de la inserción internacional del país, no puede, en principio, avanzar más allá de los compromisos asumidos en el plano multilateral por gobiernos anteriores. El limitante es mayor cuanto mayores los compromisos asumidos.

La OMC ha restringido la aplicación de aquellas políticas públicas que los países hoy desarrollados utilizaron activamente para avanzar en sus procesos de industrialización durante los siglos XVIII, XIX y XX, fundamentalmente en lo que hace a la promoción de industrias nacientes. El marco regulatorio global que constituye el nuevo terreno en el que los países periféricos han debido instrumentar sus políticas, incluye límites al uso de barreras arancelarias, trato a las empresas extranjeras de igual modo que a las nacionales y la dificultad de utilizar requisitos de desempeño para las inversiones externas (Sacrosky, 2009). En lo que hace específicamente a los servicios financieros, gran parte de los gobiernos de los países centrales instrumentaron regulaciones destinadas a que los bancos financiaran a los sectores de la economía real escogidos. Y en lo referente al control de capitales, hasta los años ochenta la mayor parte de los Estados europeos instrumentaban controles de capital estrictos, e incluso en Estados Unidos se implementaron medidas para desalentar las salidas de capitales.

Ya a fines del siglo XIX el economista alemán Friedrich List (1841) afirmaba, refiriéndose a Inglaterra: *“Cualquier nación que por medio de impuestos proteccionistas y restricciones a la navegación ha alzado su capacidad manufacturera y su navegación tal nivel de desarrollo que ninguna otra nación puede sostener la libre competencia con ella, no puede hacer nada más sabio que tirar estas escaleras de su grandeza, y declarar en tonos penitentes que hasta aquí ha andado por caminos errados, y ahora por primera vez ha triunfado en descubrir la verdad”*. Tomando esta

frase, la obra *Kicking Away the Ladder* (“Pateando la escalera”<sup>27</sup>) del coreano Ha-Joon Chang (2003) hace referencia a los países que han podido desarrollarse en términos económicos y sociales gracias a la “escalera” de la protección, y que hoy miran desde arriba mientras la patean, alegando los grandes beneficios que reporta la libertad de mercado.

A su vez, de la mano de la consolidación del sistema multilateral de negociaciones nació también el Órgano de Solución de Controversias (OSD). Este tribunal tiene la facultad de emitir sanciones comerciales y/u obligar a los Estados a eliminar normas internas que violen las reglas de la OMC. Para dirimir estos conflictos, el OSD conforma paneles arbitrales y posteriores instancias de apelación dentro del ámbito de la OMC (recurso que no existe en el marco de los tratados de libre comercio -TLC, por ejemplo, o en los procedimientos arbitrales ante el CIADI).

Dado que cualquier país que viole las normas establecidas por consenso en la OMC puede ser llevado al sistema de solución de diferencias de acatamiento “obligatorio”<sup>28</sup>, el trato en esta institución resulta más ecuánime que el observado en otras instituciones internacionales. También es cierto que el acatamiento es más obligatorio para unos que para otros: en muchas ocasiones los países de menor desarrollo no logran que los países centrales acaten las resoluciones, ya que no disponen de capacidad práctica para ejercer represalias (Bertoni, 2008).

Las limitaciones para la utilización del OSD por parte de los países de menor desarrollo han sido importantes. Por un lado, la creciente sofisticación del sistema<sup>29</sup>, incrementó en gran medida los costos de los litigios (tanto por la mayor extensión de los plazos como por la complejidad de los procedimientos). Por el otro, el funcionamiento del OSD ha sido asimétrico. Para citar un ejemplo, Salles Almeida (2006) muestra que de las 81 consultas que había iniciado EE.UU. para ese entonces, sólo en 4 casos no había obtenido un fallo favorable<sup>30</sup>. Con estos antecedentes, es frecuente que la mera amenaza de un desafío ante el OSD se traduzca en que los

---

<sup>27</sup> Con el subtítulo por demás expresivo: “*How the Economic and Intellectual Histories of Capitalism Have Been Re-Written to Justify Neo-Liberal Capitalism*” (“Cómo las historias económicas e intelectuales del capitalismo han sido re-escritas para justificar el capitalismo neoliberal”).

<sup>28</sup> Las comillas se deben a que la OMC no expulsa por incumplimientos, no establece multas ni puede obligar a retirar una medida, aunque el panel haya resultado adverso. No constituye un ente supranacional. Sí es cierto que existen costos por incumplimiento: la reputación, que afecta el alcance de otros acuerdos con terceros países, y el establecimiento de compensaciones a quienes hayan sido afectados con determinada medida. Si la compensación es incumplida, los Estados demandantes están autorizados a aplicar represalias, retirando concesiones comerciales, o retaliando en otros acuerdos.

<sup>29</sup> La OMC cuenta con más de 27.000 páginas de jurisprudencia que son utilizadas como fuente subsidiaria del derecho de la OMC, al informar y clarificar artículos ambiguos y omisos de los Acuerdos de la OMC y demás normativas.

<sup>30</sup> Recientemente, Estados Unidos y Japón bloquearon en la OMC las demandas conducidas por Argentina (respaldada por Ecuador, Cuba, Brasil, India y China) para examinar el posible impacto proteccionista desleal de los rescates y paquetes de asistencia a las instituciones financieras por parte de los países centrales. Argentina adujo que medidas de este tipo sólo podían ser instrumentadas por países de altos ingresos.

gobiernos de los países de menor desarrollo modifiquen las leyes “conflictivas”, o enfríen una iniciativa para cambiar cierta regulación o instrumentar una política de estímulo.

Más allá de las asimetrías en el OSD, los países periféricos participan en las negociaciones de la OMC en desventaja. Las discusiones se realizan allí por sector, éstos son muy numerosos e involucran saberes técnicos altamente especializados, una exigencia de difícil cumplimiento para los países de menor desarrollo. En las múltiples reuniones y negociaciones, a muchas de las cuales la mayor parte de los países miembro no asisten, se definen numerosas cuestiones aparentemente “técnicas”, pero con importantes consecuencias (Teitelbaum, 2010).

La escasa disponibilidad de recursos humanos calificados es una de las limitaciones que deben enfrentar las naciones periféricas cuando son convidadas a participar en las negociaciones, pero éste no siempre es el caso. La mayoría de los acuerdos se alcanza mediante el sistema de reuniones informales de la llamada Sala Verde (*Green Room*), de las que participan representantes de un número reducido de países. Si bien con posterioridad los acuerdos allí alcanzados deben ser ratificados por todos los países miembro, la Sala Verde ha constituido un mecanismo poco transparente: no se guardan actas, registro, minutas, ni listas de asistencias de lo que allí ocurre (Echaide y Ghiotto, 2006).

Sin embargo, también es cierto que dentro de la OMC es posible para los países en desarrollo limitar en cierta medida las conductas de las naciones más poderosas: a diferencia de otros organismos internacionales, como el FMI, el criterio de representatividad es aquí uniforme: cada miembro cuenta con un voto. Como consecuencia, es posible la coordinación y la cooperación de Estados con intereses similares: las naciones en desarrollo pueden formar coaliciones y forzar concesiones del mundo desarrollado. Justamente, esta capacidad mantiene bloqueada hoy la Ronda de Doha.

Además, en un contexto de letargo de las negociaciones, los gobiernos de los países fueron encontrando formas “creativas” de seguir adelante con políticas prohibidas en la OMC. Existió una restricción en términos generales acompañada de una flexibilidad negociada mediante solicitudes de prórroga, extensiones e interpretaciones, entre otros mecanismos. Las tensiones y contradicciones entre normas han dado lugar a diferentes tipos de arreglos, reflejando los conflictos entre los involucrados (Peixoto y Tussie, 2008).

Si bien originalmente el sistema multilateral fue planteado como un ámbito para discutir cuestiones comerciales, con el correr de los años su incidencia se fue extendiendo a distintas esferas de la política pública. A medida que la agenda de “integración superficial” (es decir, la reducción o eliminación de aranceles y restricciones cuantitativas al comercio), fue avanzando, y que los aranceles se establecieron en valores cada vez menores, las regulaciones de otro tipo fueron ganando importancia.

Ya en la Ronda Uruguay, cuestiones que hasta entonces no se habían tomado en consideración, como el comercio de servicios, los derechos de propiedad intelectual, las políticas hacia la inversión y en materia de competencia, pasaron a integrar el ámbito de las negociaciones. Con la inclusión en las negociaciones de medidas y herramientas de política interna que hasta ese momento habían estado fuera del ámbito internacional, se ampliaron considerablemente la gama de instrumentos de política pasibles de generar acciones ante el Órgano de Solución de Diferencias.

### ***B. El Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS)***

Firmado en 1995 junto con la creación de la OMC, el AGCS involucra aspectos diversos de la política pública, por lo que sus implicancias son más amplias que las del GATT. Esto se debe a que mientras las barreras al comercio de bienes agrícolas o industriales se constituyen principalmente de aranceles, los límites al comercio de servicios surgen de normas, leyes o reglas, como los impuestos a la repatriación de ganancias, las limitaciones para que proveedores extranjeros puedan acogerse a ciertos regímenes de subsidios o licitaciones públicas, o límites a la contratación de personal extranjero.

El AGCS es aplicable a todos los sectores de servicios que son objeto del comercio internacional: transporte aéreo, servicios financieros, transporte marítimo y telecomunicaciones, entre otros.

Se exceptúan los servicios suministrados en el ejercicio de facultades gubernamentales, siempre que no sean provistos con criterios comerciales, ni en competencia con otros proveedores de servicios. Es decir, basta que exista un proveedor privado de determinado servicio para que los servicios públicos y esenciales entren en el ámbito de acción del AGCS. En este sentido, la salud, la educación, la seguridad, la previsión social y el agua potable son alcanzados por el Acuerdo.

De hecho, la firma del AGCS se asoció al proceso de privatizaciones de servicios públicos llevado a cabo por los gobiernos de la región con distinto grado de profundidad durante los años noventa. Entre las condiciones que se exigían para el otorgamiento de préstamos por parte del Banco Mundial y del FMI, se encontraba en muchas ocasiones la privatización de los servicios públicos y su liberalización para que pudieran participar operadores extranjeros, lo que se “consolidó” a través de la asunción de compromisos en el AGCS.

En lo que hace a los servicios financieros, si bien se excluyen del Acuerdo las actividades llevadas a cabo por un banco central o autoridad monetaria, Tucker (2010) menciona que esta provisión no exceptúa del AGCS a cualquier medida asumida por las autoridades, sino sólo a aquellas directamente relacionadas con la política monetaria y cambiaria (UNCTAD, 2011a).

Según establece el AGCS, los servicios se suministran bajo cuatro modos:

- Modo 1. Suministro transfronterizo: Es la forma habitual del comercio de bienes, normado en el GATT. Incluye las corrientes de servicios del territorio de un miembro al territorio de otro miembro. No existe un traslado de personas físicas o jurídicas, sino que sólo el servicio atraviesa las fronteras. Los servicios bancarios o de arquitectura prestados a través de Internet son ejemplos del Modo 1.
- Modo 2. Consumo en el extranjero: Se refiere a las situaciones en que el ciudadano de un país miembro se desplaza al territorio de otro miembro para consumir un servicio, como es el caso de un turista o un paciente.
- Modo 3. Presencia comercial: Surge cuando el proveedor de servicios de un miembro se establece en el territorio de otro miembro, mediante la adquisición o alquiler de locales con el fin de suministrar un servicio. Por ejemplo, filiales de compañías de seguros, bancos o cadenas hoteleras.
- Modo 4. Presencia de personas físicas: Consiste en el desplazamiento de personas de un país miembro al territorio de otro miembro para prestar un servicio, como es el caso de los contadores, médicos y profesores.

El enfoque de “lista positiva” del AGCS establece que los países aceptan liberalizar los sectores de servicios uno a uno, incorporando a cada sector liberalizado a una lista de compromisos específicos. En estos compromisos, los Estados pueden establecer

límites en el nivel de *acceso a los mercados* que brindan a los inversores extranjeros y al *trato nacional*<sup>31</sup>, definiendo, por ejemplo, que sólo una cierta cantidad de firmas foráneas pueden establecerse en determinada industria. Además, bajo el principio de *nación más Favorecida* (NMF) del AGCS, se obliga a que cualquier restricción a las exportaciones, reducción arancelaria u otra concesión otorgada a un miembro deba extenderse al resto.

Las limitaciones a los compromisos asumidos por los países se expresan, hasta el momento, sólo de una vez y para siempre. Es decir, si un Estado asumió compromisos en un sector de servicios, sólo podrá retirar este sector de la OMC, y, consecuentemente recuperar su capacidad regulatoria plena, luego de haber negociado acuerdos de compensación con todos los miembros que aleguen en forma exitosa que sus intereses se vieron dañados por tal modificación. Si los gobiernos no introducen las modificaciones exigidas en un sector los tribunales pueden autorizar represalias sobre cualquier otro sector de la economía alcanzado por un acuerdo de la OMC. Estas son las llamadas “represalias cruzadas”.

### ***C. La liberalización y desregulación en el caso específico del comercio de servicios financieros.***

El AGCS ha implicado una amplia desregulación y liberalización del comercio de servicios financieros, constituyéndose hoy en un limitante para el establecimiento de regulaciones que reduzcan los movimientos de capitales especulativos y procuren mejorar el aporte del sector financiero a los procesos de desarrollo nacionales.

Con anterioridad a la crisis internacional, como el mundo venía avanzando en una desregulación creciente en lo que hace a los servicios financieros, los cambios en las normativas locales difícilmente entraban en contradicción con las restricciones surgidas del esquema multilateral del AGCS. Sin embargo, los avances hacia cierta re-regulación financiera que tuvieron lugar desde 2008 han dado espacio al surgimiento de contradicciones entre las nuevas regulaciones nacionales y los compromisos asumidos por una gran cantidad de países. Las regulaciones establecidas por muchas naciones, como los controles de capitales y los impuestos a las transacciones financieras internacionales, no son seguras mientras exista la posibilidad de que los Estados puedan enfrentar litigios en el marco de la OMC, con la amenaza de incurrir en altos costos.

---

<sup>31</sup> La cláusula de “trato nacional” implica que todas las ventajas concedidas a empresas nacionales deben extenderse a aquellas extranjeras. Si las nacionales reciben una asistencia especial del Estado, se está violando la cláusula.

En este sentido, desde distintos ámbitos se ha solicitado a la OMC que aclarase el alcance de determinados artículos clave, de modo de evitar futuras interpretaciones del AGCS tendientes a limitar la capacidad de los Estados para la re-regulación pública<sup>32</sup>. Por ejemplo, la Comisión de Expertos de las Naciones Unidas presidida por Joseph Stiglitz ha reconocido en su informe sobre *Reformas del Sistema Financiero y Monetario Internacional* que la liberalización financiera, según los términos del AGCS, puede restringir la capacidad de los gobiernos para modificar la estructura regulatoria en beneficio del desarrollo económico, no sólo en lo que hace a las denominadas medidas prudenciales, sino fundamentalmente en el manejo de la cuenta capital (UN, 2009).

Si el gobierno de un país ha asumido compromisos en determinado sector de servicios financieros, sometiéndolo a la jurisdicción de la OMC, no sólo se compromete a liberalizar esa actividad (es decir, a permitir la participación en igualdad de condiciones de actores nacionales y extranjeros), sino que también pierde espacios para la regulación que no es discriminatoria. Si bien el AGCS trata sobre el comercio de servicios financieros, sus definiciones tienen una gran incidencia en el establecimiento de medidas para regular los flujos de capitales. De hecho, este Acuerdo es en la actualidad el único esquema multilateral vinculante que establece disciplina sobre los controles de capitales, permitiendo un menor espacio de política que el FMI (Gallagher, 2010).

Los países cuyos gobiernos asumieron menos compromisos en el AGCS durante los años noventa son quienes disponen hoy de mayores márgenes de intervención. En cambio, aquellos que se comprometieron en lo que hace a servicios financieros en los modos 1 (comercio transfronterizo) y 3 (establecimiento de presencia comercial) deben mantener su cuenta capital abierta de modo que las transacciones involucradas en la prestación de estos servicios puedan realizarse libremente: si un Estado asume compromisos de liberalizar el comercio de un servicio financiero particular, está también asumiendo el compromiso de liberalizar la mayor parte de los movimientos de capital asociados con el mismo.

Las naciones que no han asumido compromisos en lo que hace a servicios financieros, se encuentran en condiciones de instrumentar las medidas asociadas al control de capitales que consideren oportunas. Sin embargo, 37<sup>33</sup> países, entre los que

---

<sup>32</sup> La poca claridad de algunos artículos surge en no pocas ocasiones del hecho mismo de que sean textos "negociados".

<sup>33</sup> Argentina, Indonesia, Panamá, Australia, Japón, Filipinas, Bahrain, Kuwait, Qatar, Canadá, Kirgizstan, Rumania, China (Hong Kong), Letonia, Sierra Leona, China (Macao), Malawi, Singapur, Ecuador, Mauricio, Islas Solomon,

se encuentra Argentina, han asumido compromisos significativos para servicios financieros, por lo que podrían ser vulnerables de sufrir acciones contra el uso de los controles de capitales (Gallagher, 2010).

El AGCS se integra de dos partes. El acuerdo principal contiene las normas y disciplinas generales, aplicables a todos los miembros de la OMC. En tanto, la parte que comprende desde el Artículo XVI al XVIII se refiere a las “listas” nacionales con los compromisos específicos que asume cada Estado.

Entre las obligaciones y disciplinas generales (es decir, que deben cumplir todos los miembros), el Artículo XI sobre Pagos y transferencias restringe las medidas de control de capitales y los impuestos a las transacciones financieras. Este artículo establece que, salvo que se encuentre atravesando una crisis de balance de pagos, un Estado miembro no puede restringir los pagos y transferencias internacionales por transacciones corrientes, de acuerdo a los compromisos específicos que ha asumido sobre Acceso a Mercados y Trato Nacional (que se establecieron en las listas “positivas” que realizó cada país).

Por otro lado, el mismo artículo menciona que los gobiernos pueden recurrir al Convenio Constitutivo del FMI para imponer controles de capitales y medidas cambiarias que estén en conformidad con dicho Convenio. Pero seguidamente expresa: *“con la salvedad de que ningún Miembro impondrá restricciones a las transacciones de capital de manera incompatible con los compromisos específicos por él contraídos con respecto a esas transacciones, excepto al amparo del artículo XII o a solicitud del Fondo”*.

Es decir, la posibilidad de instrumentar controles de capitales se ve limitada por lo que el mismo Artículo del AGCS especifica: las restricciones, salvo excepciones, no pueden ser incompatibles con los compromisos asumidos ante la OMC. Si bien como miembro del FMI un Estado es libre de imponer medidas de control de capitales, sólo puede recurrir a las mismas siempre y cuando no sean inconsistentes con sus compromisos asumidos bajo el AGCS.

Esta contradicción genera incertidumbre sobre las posibles interpretaciones que podrían hacerse del artículo en caso de litigio. Por un lado, no resulta clara la amplitud de las restricciones a las transacciones de capital que serían incompatibles con los compromisos específicos. *The Planck Commentaries*, una fuente ampliamente

---

Estonia, Mongolia, Sudáfrica, Gabón, Mozambique, Suiza, Gambia, Nueva Zelanda, Túnez, Hungría, Nigeria, Turquía, Islandia, Noruega, Emiratos Árabes Unidos y Estados Unidos (Valckx, 2002 en Gallagher, 2010).

consultada sobre las reglas de la OMC, establece que el término “restricción” debe entenderse en un sentido amplio: como regla básica, cualquier medida que pueda impedir las transferencias y pagos internacionales vinculados con los servicios del AGCS están prohibidas.

Estas restricciones pueden ser directas o indirectas. Las directas incluyen, por ejemplo, la prohibición de realizar ciertas transacciones, el establecimiento de cuotas y la instrumentación de procedimientos de aprobación. Las restricciones indirectas, en cambio, desalientan los pagos y transferencias internacionales mediante la aplicación de regulaciones, como el establecimiento de impuestos y medidas que incrementen los tiempos y dificultades de los procedimientos. En este sentido, una gran amplitud de medidas asociadas al control de capitales constituirían restricciones (Tucker, 2010).

La falta de definición del término “restricción” es especialmente problemática en la actualidad, ya que alcanza a medidas de re-regulación que están siendo ampliamente discutidas, e incluso aplicadas, como el impuesto a las transacciones financieras (ITF)<sup>34</sup>. El ITF no sería explícitamente considerado una restricción prohibida bajo los artículos del Acuerdo del FMI, quien define “restricción” como una “limitación directa del gobierno sobre la disponibilidad o uso de moneda extranjera” (Siegel, 2002).

En relación al final del artículo previamente citado, si el gobierno de un país instrumentara medidas de control de capitales con el acuerdo del FMI, y estas medidas fueran desafiadas bajo el AGCS, presumiblemente el Tribunal de la OMC confiaría en las consideraciones del Fondo. Sin embargo, hasta hace muy poco tiempo, el FMI raramente había alentado los controles de capitales, y mucho menos solicitado formalmente su aplicación como parte de un programa de política. Y, como menciona Siegel (2002), el FMI nunca ha invocado esta provisión bajo el AGCS.

La otra alternativa que permitiría la instrumentación de controles de capitales de acuerdo al Artículo XI es el requisito de que tanto las restricciones corrientes como las de capital cumplan con las condiciones establecidas en el Artículo XII, que se refiere a las Restricciones para proteger la Balanza de Pagos. Este artículo establece que en caso de que exista o haya una amenaza de graves dificultades financieras exteriores o de balanza de pagos, un miembro podrá adoptar restricciones al comercio de servicios sobre los que haya contraído compromisos específicos, incluyendo los pagos o transferencias por concepto de transacciones.

---

<sup>34</sup> Desde agosto de este año empezará a aplicarse en Francia un impuesto a las transacciones financieras que establece que las firmas que operan en la Bolsa deberán pagar el 0,1% de cada transacción.

Pero estas restricciones deben cumplimentar las siguientes condiciones:

- a) no discriminar entre los miembros;
- b) ser compatibles con el Convenio Constitutivo del FMI;
- c) evitar lesionar innecesariamente los intereses comerciales, económicos y financieros de otros miembros;
- d) no excederse más de lo necesario;
- e) ser temporales y eliminarse progresivamente a medida que la situación mejore.

Es decir, como menciona Gallagher (2010) no resulta habitual que una medida de control de capitales cumpla con todas estas condiciones. Las restricciones corrientes o de capital sólo pueden utilizarse cuando el país se encuentra amenazado por o atravesando serias dificultades de balance de pagos. Es decir, los gobiernos sólo pueden intervenir para limitar los movimientos de capitales desestabilizadores en circunstancias excepcionales, como último recurso. El hecho de que las medidas deban ser temporarias y eliminarse progresivamente al tiempo que la situación mejore restringe la capacidad de los Estados de utilizar instrumentos de prevención. Por lo tanto, como asegura UNCTAD (2011a), los controles de capitales no podrían instrumentarse para la regulación macroprudencial, justamente su principal objetivo.

Como dijimos, la OMC establece que las disposiciones del AGCS no afectarán los derechos y obligaciones que corresponden a los miembros del FMI. Sin embargo, el Artículo XVI (Acceso a Mercado) menciona en una nota al pie que si un Estado miembro contrae un compromiso en materia de acceso a mercado en relación con el suministro de un servicio en el Modo 1 (comercio transfronterizo) o en el Modo 3 (presencia comercial), las transferencias de capital que son “esencialmente parte de” (Modo 1) o que se encuentran “relacionados a” (Modo 3) la provisión del servicio en cuestión, deben ser permitidos, como parte de los compromisos asumidos. En este caso, tampoco resulta claro qué se considera una parte esencial del servicio ni el más amplio “relacionado a” (Tucker, 2010).

El punto 2 del mismo artículo especifica que en los sectores en que se hayan contraído compromisos de acceso a los mercados, los miembros no podrán mantener ni adoptar las siguientes medidas (salvo cuando se hayan establecido explícitamente excepciones):

- a) límites al número de proveedores de servicios.
- b) límites al valor total de los activos o transacciones de servicios.
- c) límites al número total de operaciones de servicios o a la producción total de servicios.
- d) límites al número total de personas físicas que puedan emplearse.
- e) medidas que restrinjan los tipos de persona jurídica por medio de los cuales un proveedor de servicios puede suministrarlo.
- f) límites a la participación de capital extranjero, expresadas como porcentaje máximo en la tenencia de acciones o como valor total de las inversiones extranjeras individuales o agregadas.

Es decir, los Estados que se comprometieron a brindar acceso a mercado sin excepciones en un sector de servicios no están en condiciones de instrumentar medidas que limiten su tamaño o la cantidad de oferentes de servicios financieros, incluso si las regulaciones se aplican de igual modo a empresas nacionales y extranjeras. Tampoco, pueden establecer límites al tamaño de las firmas (por ejemplo, de los bancos extranjeros), ni al valor o a la cantidad de transacciones que pueden realizar. Es decir, se restringen considerablemente las posibilidades de instrumentar medidas para evitar el surgimiento de los bancos “demasiados grandes para fallar”<sup>35</sup>. A su vez, el gobierno en cuestión se ve impedido también de establecer restricciones o requisitos sobre los tipos de entidades jurídicas que pueden ofrecer los servicios, tales como sucursales u organización sin fines de lucro, incluso si estas regulaciones se aplican de igual modo a empresas nacionales y extranjeras. Por ejemplo, esta restricción les impide a los Estados establecer que cierto servicio destinado a sectores de bajos ingresos sólo puede ser prestado a través de una organización sin fines de lucro (Public Citizen, 2009).

El Artículo XVII sobre Trato nacional, menciona que en los sectores inscriptos en su Lista (y con las condiciones y salvedades que en ella se hayan establecido), cada miembro otorgará a los servicios y a los proveedores de servicios de cualquier otro

---

<sup>35</sup> Los bancos “demasiado grandes para fallar” asumen riesgos de forma irresponsable porque consideran que, llegado el caso, serán rescatados por el Estado, dados los enormes costos para la economía que implicaría su quiebra.

miembro un trato no menos favorable que el que dispense a los nacionales. A su vez, expresa que se considerará que un trato es menos favorable si modifica las *condiciones de competencia* en favor de los nacionales. Es decir, como asegura Public Citizen (2009) se garantiza un trato nacional “extendido”: incluso una regulación que alcanzara de igual modo a empresas nacionales y extranjeras podría tener efectos diferentes sobre estas últimas, sin ser su propósito, modificando entonces las condiciones de competencia y violando así los compromisos del AGCS.

Además de las dificultades de balance de pagos, si los controles a los movimientos de capitales instrumentados por un Estado fueran encontrados en violación de los compromisos asumidos, el gobierno podría recurrir al párrafo sobre Reglamentación Nacional del Anexo sobre Servicios Financieros (Art. 2), aduciendo que la medida fue asumida por razones prudenciales o cautelares.

En este punto, el significado de “prudencial” no resulta claro. Desde un punto de vista, las restricciones a los ingresos y egresos de capital son medidas macroprudenciales, pero muchos gobiernos e instituciones, como así también especialistas en la jurisprudencia del AGCS, han argumentado que las únicas medidas que pueden considerarse “prudenciales” son aquellas surgidas de Basilea, lo que dejaría fuera a las herramientas de controles de capitales (Wallach y Tucker, 2010). De más está decir que con “prudencial”, la OMC se refiere únicamente a “prudencia financiera”, por lo que si el Estado considerara oportuno establecer regulaciones para proteger otros intereses públicos, como la seguridad alimentaria o la calidad del medioambiente, la posibilidad desaparecería (Caliari, 2011).

Aún más, a continuación, el mismo Artículo menciona que esas medidas *“no se utilizarán como medio de eludir los compromisos u obligaciones contraídos por el Miembro en el marco del Acuerdo”*. Por lo tanto, si los Estados han asumido el compromiso de permitir ciertas actividades financieras, no podrían imponer regulaciones prudenciales que fueran contrarias a tales compromisos, aún cuando sean necesarias para la estabilidad y viabilidad del sistema financiero (UNCTAD, 2011a).

Si bien se ha solicitado que la OMC aclarara qué regulaciones prudenciales se encuentran permitidas y cuáles no, no se ha avanzado en este sentido. Debe decirse que la opacidad en las definiciones ha sido un resultado propio de las negociaciones: allí se discutieron otras versiones del texto que no otorgaban a los tribunales la capacidad de definir si una medida podía considerarse prudencial o no, sino que

dejaban esta evaluación en potestad de los gobiernos nacionales. Sin embargo, estas alternativas fueron rechazadas a favor de la cláusula actual (Public Citizen, 2009).

El Artículo VI sobre Reglamentación Nacional establece que *“en los sectores en los que se contraigan compromisos específicos, cada Miembro se asegurará de que todas las medidas de aplicación general que afecten al comercio de servicios sean administradas de manera razonable, objetiva e imparcial”*. A su vez, menciona que las normas técnicas y las prescripciones en materia de licencias no deben constituir obstáculos innecesarios al comercio de servicios. En este sentido, deben cumplir las siguientes restricciones:

a) basarse en criterios objetivos y transparentes.

b) no ser más gravosas de lo necesario para asegurar la calidad del servicio.

c) en el caso de los procedimientos en materia de licencias, no constituir de por sí una restricción al suministro del servicio.

Tal como explica Tucker, términos clave como “manera razonable, objetiva e imparcial”, “obstáculos innecesarios”, “criterios objetivos y transparentes” y “restricción” quedan sin definir en los artículos citados, por lo que, en caso de disputa, se deja la interpretación a criterio de los paneles de la OMC. Por ejemplo, quedará entonces en manos de un Estado, en caso de ser desafiado ante el Órgano de Solución de Diferencias, la demostración de que cierta reglamentación no es más gravosa de lo necesario (Tucker, 2011).

Las medidas de excepción o salvaguardas en lo que hace a re-regulación financiera no han sido puestas a prueba aún en disputas formales. Las excepciones aducidas en otros contextos no aportan una perspectiva optimista (Gallagher, 2010). De surgir demandas, las regulaciones podrían enfrentar disputas en paneles que pueden instar a los gobiernos a terminar con la medida adoptada. Y en caso de incumplimiento, como mencionamos antes, las represalias podrían alcanzar incluso a otros sectores sujetos a disciplina, y no únicamente a los servicios financieros.

Existen antecedentes que darían una muestra de las restricciones que el AGCS podría implicar para la re-regulación financiera. Por ejemplo, la Comisión Europea ha reconocido que un impuesto a las transacciones financieras que cuenta con el apoyo de varios de sus Estados miembro, podría ser visto como una restricción indirecta a

los pagos y transferencias, y, por lo tanto, como una violación del Artículo XI del AGCS (ya que la UE ha realizado compromisos sobre transacciones financieras con terceros países) (Tucker, 2010).

Aún más, hasta la separación de la banca comercial y de inversión, esencial para limitar el riesgo financiero sistémico, podría ser considerada una violación al Artículo XVI de Acceso a Mercado, el cual, como se mencionó anteriormente, prohíbe las regulaciones que puedan ser impuestas en la naturaleza jurídica de las instituciones (UNCTAD, 2011a).

En este sentido, un tribunal de la OMC ha establecido un precedente de aplicación estricta de esta ley. Estados Unidos había prohibido que tanto las empresas de apuestas nacionales como extranjeras ofrecieran apuestas *online*, y a esta prohibición se la encontró en violación con los requerimientos del AGCS en lo que hace a acceso a mercado. Ésta fue la sentencia, aunque el gobierno estadounidense alegó que las apuestas por Internet no existían cuando los compromisos originales fueron asumidos, por lo que no podrían haber sido excluidos formalmente de la lista de compromisos (UNCTAD, 2011a).

Este caso muestra uno de los problemas clave del AGCS: su inadecuación a los rasgos y la magnitud de las actividades financieras del mundo actual. El acuerdo fue redactado a fines de la década del ochenta, cuando Internet prácticamente no se utilizaba y resultaba imposible imaginarse el impacto que las nuevas tecnologías tendrían en la actividad. La desregulación y liberalización financiera y las posibilidades brindadas por las tecnologías de la información y las comunicaciones ampliaron exponencialmente las posibilidades de valorización del capital financiero, permitiendo que en segundos sea factible modificar posiciones millonarias alrededor del globo (incluso desde un teléfono celular). Esta realidad no es contemplada por el Acuerdo. Por este motivo, como asegura María Cristina Pasín, Gerente Principal de Acuerdos Internacionales del Banco Central de la República Argentina, los nuevos rasgos de los servicios financieros deberían llevar a rediscutir los compromisos asumidos por los Estados.

Los límites para la re-regulación pública en el comercio de servicios financieros son aún mayores para los 33 Estados que en 1999 firmaron el “*Entendimiento relativo a los compromisos en materia de Servicios Financieros*” (“*Understanding on Commitments in Financial Services*”), que implica una desregulación aún mayor. Entre estos Estados

se incluyen prácticamente todos los miembros de la OCDE, como así también algunos pocos países en desarrollo, tales como Nigeria, Sri Lanka y Turquía.

El Entendimiento estableció compromisos de desregulación aún mayores que el AGCS, al especificar un acercamiento del tipo “de arriba hacia abajo” para la liberalización financiera. Esto significa que, a diferencia del sistema de lista positiva del AGCS, un sector se encuentra, por defecto, completamente cubierto por todas las obligaciones y restricciones del AGCS, al menos que el Estado establezca específicamente límites a las mismas. A su vez, queda bloqueada la posibilidad de instrumentar una mayor regulación financiera de cualquier tipo, ya que se establece que “*cualquier condición, limitación, y calificación con los compromisos mencionados debajo deberían limitarse a medidas de no conformidad existentes*”.

Y no es posible en el marco del Entendimiento establecer prohibiciones sobre determinados productos financieros muy riesgosos, como ciertos derivados, porque cada firmante del Entendimiento se ha comprometido a asegurar que los oferentes de servicios financieros son autorizados a “ofrecer en su territorio cualquier nuevo servicio financiero”. La prohibición de aquellos productos financieros que desataron la crisis financiera, o los préstamos de alto riesgo (o *sub-prime*) irían en contra del Entendimiento. Lo mismo ocurriría en el caso de aprobación de ciertas propuestas de la UE para regular los fondos de riesgo (SOMO, 2009). Mientras que un gobierno podría prohibir a sus empresas nacionales el ofrecimiento de nuevos servicios financieros considerados riesgosos, no podría hacer lo mismo con las empresas extranjeras.

#### ***D. Los compromisos asumidos por Argentina***

Mientras China, Brasil e India, por ejemplo, han conservado al momento de firmar el AGCS un importante espacio para regular el comercio de servicios financieros, y han utilizado los controles de capitales tanto de forma transitoria como permanente, Argentina, así como cumplió al extremo los dictados del Consenso de Washington en diversas materias de política, realizó también una gran cantidad de concesiones en el Acuerdo AGCS durante los noventa.

El Estado argentino asumió compromisos específicos en 12 de los 12 sectores incluidos en “*Servicios bancarios y demás servicios financieros (excluyendo seguros)*”<sup>36</sup>. De hecho, asumió aún más compromisos que Estados Unidos en lo que

---

<sup>36</sup> Estos sectores son: aceptación de depósitos y otros fondos reembolsables del público, préstamos de todas las clases (incluidos, entre otros, créditos personales, créditos hipotecarios, *factoring* y financiación de transacciones

hace a derivados y valores mobiliarios (acciones, bonos, obligaciones, cédulas hipotecarias y otros títulos de crédito similares). Y se incluyeron muy pocas excepciones en lo que hace a acceso a mercados.

Sin embargo, nuestro país no ha asumido prácticamente compromisos en el Modo 1, que se refiere al comercio transfronterizo. Por lo tanto, las restricciones en la OMC a las que se encuentra sometida Argentina son menores que EE.UU. y la UE, por ejemplo. Las principales dificultades para el país en el control de los flujos de capitales se asocian en cambio con la firma de numerosos tratados de inversión de distinto tipo, que ceden aún mayores espacios de política que el AGCS y someten en la mayoría de los casos a tribunales extraterritoriales como los del CIADI.

A inicios de los noventa, al mismo tiempo que se abría de forma prácticamente irrestricta a las inversiones extranjeras y privatizaba el grueso de sus empresas públicas, el gobierno argentino no sólo realizaba compromisos extensos en el marco de la OMC, sino que también iniciaba un rápido proceso de firma y ratificación de tratados bilaterales de inversión (TBI). Se firmaron 58, que a partir de 1992 fueron ratificados por el Congreso<sup>37</sup>. La presión para la firma de los TBI probablemente se haya debido a las propias insuficiencias legales del proceso privatizador: excepto en el caso del gas y la electricidad, el resto de las privatizaciones no tuvieron marcos establecidos por ley. Y algunos de los pliegos autorizaban la indexación de tarifas, prohibidas por la Ley de Convertibilidad. La firma de estos tratados ha implicado que a partir de la crisis de 2001 el Estado argentino haya tenido que enfrentar juicios millonarios en el CIADI (Crivelli, 2011)<sup>38</sup>.

Volviendo al AGCS, Argentina sí ha asumido compromisos amplios en el Modo 3, que se refiere a presencia comercial. A su vez, no se establecieron reservas que permitieran, por ejemplo, limitar la participación de los bancos extranjeros. En este sentido, todas las restricciones que impone el Artículo XVI del AGCS se aplican. No sería posible para el Estado limitar el total de los activos o el valor de las transacciones

---

comerciales), servicios financieros de arrendamiento con opción de compra, todos los servicios de pago y transferencias en efectivo, garantías y compromisos, transacciones por cuenta propia y por cuenta de los clientes, participación en emisiones de toda clase de valores, corretaje de cambios, administración de activos, servicio de pago y compensación bancaria para activos financieros, servicio de asesoramiento y otros servicios financieros auxiliares, suministro y transferencia de información financiera. En lo que hace a "Servicios de Seguros", los compromisos asumidos durante los noventa fueron menores.

<sup>37</sup> En Brasil, en cambio, ninguno de los TBI firmados fue ratificado por el Congreso, como resultado de la resistencia de ciertos partidos políticos, sindicatos y organizaciones empresarias.

<sup>38</sup> Según la base de datos del CIADI, existen en la actualidad 27 causas pendientes contra el Estado Nacional, por un monto que oscilaría entre los US\$ 13.000 y US\$ 20.000 millones. De las causas pendientes, 10 cuentan con laudo, y en 4 de ellas se ha fallado en contra de la Argentina (3 fallos se encuentran firmes y uno posee un recurso de nulidad en trámite). Dentro de las 6 causas restantes, con fallos a favor del Estado argentino, 2 fueron recurridos por las empresas demandantes, las que pudieron revertir el laudo inicial y volverlas a su favor. Además del CIADI, se han presentado también demandas contra el Estado argentino en los tribunales constituidos bajo las reglas del CNUDMI (Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional) (Crivelli, 2011).

de servicios de una entidad, el número de operaciones de servicios, o establecer que ciertos servicios sean prestados por tipos específicos de entidades jurídicas. También fueron amplios los compromisos en lo que hace a trato nacional asumidos durante los noventas. El Estado argentino se ha comprometido a no instrumentar políticas de gobierno que podrían tener el efecto de alterar las condiciones de la competencia en el sector financiero favoreciendo a las firmas locales, incluso si no lo hiciera de forma expresa o con intención (Public Citizen, 2009).

Los compromisos asumidos por el gobierno argentino durante los noventas en lo que hace a servicios financieros (y telecomunicaciones) fueron más amplios y profundos que los contraídos por otros gobiernos de la región, incluso Chile: su profundidad es similar, o aún más extensa, que la de los Estados de la OCDE (Bouzas y Soltz, 2006).

Y Argentina asumió todos sus compromisos en lo que hace a servicios financieros durante la Ronda Uruguay, por lo que no participó en las negociaciones de los protocolos segundo y quinto<sup>39</sup>. Esto sugiere que consideraciones estratégicas o de reciprocidad, centrales en las negociaciones, no jugaron un rol relevante. De acuerdo a Bouzas y Soltz (2006), el principal motor para la construcción de la lista de compromisos del Estado argentino, especialmente en comunicaciones y servicios financieros (dos de los sectores de servicios con mayor impacto económico), parece haber sido el sellar las iniciativas de política que se estaban asumiendo, de modo de evitar la posibilidad de futuras reformas en las regulaciones financieras nacionales.

En respuesta a la crisis de 2001, y luego de una década de liberalización y apertura financiera, las herramientas de manejo de la cuenta capital reaparecieron en el país. Inicialmente consistieron en la implementación de fuertes restricciones sobre el mercado cambiario. Con la estabilización del tipo de cambio y la tendencia a la apreciación de la moneda que la siguió, estas medidas fueron relajadas y, ya en junio de 2005, al concluir el primer canje de deuda pública, se instauró un encaje similar al aplicado en Chile, que grava el ingreso de capitales y procura fundamentalmente preservar la paridad cambiaria. Esta regulación se sumó al requisito de permanencia mínima que regía con anterioridad (Borzal, 2005).

Desde ese año, entonces, las inversiones extranjeras a corto plazo, con la excepción de las inversiones en actividades productivas, se encuentran sujetas a un encaje no remunerativo del 30% del valor de la inversión, que debe permanecer en el Banco

---

<sup>39</sup> Al finalizar la Ronda Uruguay, en 1993, las negociaciones sobre Servicios Financieros quedaron inconclusas, porque las concesiones realizadas sobre acceso a mercado y trato nacional no fueron consideradas suficientes y se incluyeron extensas excepciones a la cláusula de nación más favorecida. En 1995 y 1997 tuvieron lugar nuevas negociaciones, cuyos resultados se anexaron en los protocolos segundo y quinto del AGCS (Berlinski, 2001).

Central por un año. Esta regulación ha permitido suavizar el ingreso de capitales en los períodos de auge, reducir la volatilidad del tipo de cambio y aumentar los márgenes de la política monetaria (Latindad, 2011).

Estas medidas no se asocian con presencia comercial (Modo 3), en el que el Estado argentino asumió los principales compromisos, por lo que en principio no estarían en riesgo.

La reciente modificación de la Carta Orgánica del BCRA ha cambiado el objetivo único dado por la “prioridad del rentista” (es decir, la estabilidad de precios), por los objetivos múltiples. El Banco Central promoverá no sólo la estabilidad monetaria y del sistema financiero, sino también el pleno empleo de los recursos y el desarrollo de la economía con equidad social. A su vez, la iniciativa faculta a la entidad a orientar el crédito para promover los préstamos a largo plazo y fogonear así la inversión productiva. Las nuevas atribuciones le permitirán al BCRA regular plazos, fijar techos para las tasas de interés, limitar los montos de las comisiones y cargos y direccionar las líneas hacia distintos sectores de la actividad, entre otras nuevas funciones. La Ley también amplía el perímetro regulatorio a otros segmentos del sector financiero.

En este sentido, sería deseable que las distintas regulaciones que pudieran surgir del nuevo esquema no encontraran limitaciones o riesgos de desafíos en los compromisos asumidos por Argentina en el marco de la OMC. Debe recordarse que si el Estado argentino fuera desafiado con éxito, podría sufrir represalias comerciales contra, por ejemplo, rubros importantes de las exportaciones, como la carne, el trigo o la soja, dada la posibilidad de represalias cruzadas (Public Citizen, 2009). A su vez, este hecho podría tener repercusiones políticas: los sectores que se verían directamente afectados por nuevas regulaciones o normativas, como ser el sector financiero, podrían encontrar apoyo en su oposición a las mismas en sectores con gran incidencia en la economía nacional, como el sector primario exportador.

### ***E. Las negociaciones en ¿curso?***

Las negociaciones en la Ronda de Doha, iniciadas en 2001 y que deberían haber concluido en 2007, se encuentran estancadas. Desde 2001 se celebraron cuatro Conferencias Ministeriales: Cancún (2003), Hong Kong (2005), Ginebra (2009) y Ginebra (2011). La siguiente conferencia sería en el año 2013, aunque en la última se reconoció que la Ronda no podría concluirse en estas condiciones. Desde la irrupción de la crisis internacional no ha habido avances. Doha ha sido, por amplia diferencia, la ronda de negociaciones más larga de la historia del sistema multilateral de comercio.

Con importantes diferencias en la correlación de fuerzas del concierto mundial en relación a lo observado a inicios de los noventas, la utilización de la presión como mecanismo para cerrar la Ronda no ha dado resultados. Como menciona Peña (2012), la idea de un sistema del comercio mundial impulsado por un club restringido de naciones desarrolladas y con visiones afines, resulta obsoleta en la actualidad. Las visiones, realidades e intereses de los Estados miembro se han complejizado, y la distribución del poder no es la misma. En este sentido, se encuentran en crisis no sólo la OMC, sino también las principales organizaciones económicas internacionales originadas en el mundo del fin de la Segunda Guerra Mundial.

A este hecho se ha sumado la expiración en Estados Unidos de la *Trade Promotion Act*, conocida como *Fast Track* o "vía rápida". Mediante la *Fast Track*, firmada en 2001 luego del atentado contra las Torres Gemelas, el Congreso estadounidense autorizó al Poder Ejecutivo a negociar y firmar tratados de libre comercio sin necesidad de revisión por parte del órgano legislativo. En este contexto fue posible el lanzamiento de la Ronda de Doha. Al expirar la *Fast track* a mediados de 2007, los compromisos que pueda hacer Estados Unidos en las negociaciones resultan endeble: el Congreso puede vetar lo firmado por el Ejecutivo. Este hecho ha sido un limitante importante para el avance de las negociaciones (Echaide y Ghiotto, 2006).

Las negociaciones se encuentran detenidas fundamentalmente por las diferencias en materia de agricultura. La liberalización que se exige a los países de menor desarrollo y la poca apertura que desean realizar los desarrollados han hecho imposibles los avances hasta el momento (Echaide y Ghiotto, 2006).

En la Ministerial de 2003 se formó el G-20, constituido fundamentalmente para discutir las distorsiones introducidas por los gobiernos de los países centrales en el sector agrícola, y el bloque de países africanos. La coordinación de los países en desarrollo permitió que tuvieran allí por primera vez la capacidad de bloquear la "invitación a consenso" (Bertoni, 2008).

Sin embargo, los intereses del G-20 en otros temas son divergentes: no ha sido posible llevar una posición unificada sin que se produjeran fisuras y conflictos entre sus miembros. A su vez, existen otras coaliciones, por productos específicos, zonas especialmente desfavorecidas y tamaño de las economías, entre otros (Bertoni, 2008).

En las negociaciones en servicios no se ha conformado una propuesta alternativa a la presentada por EE.UU. y la UE (Echaide y Ghiotto, 2006)<sup>40</sup>. La agenda de Doha sobre servicios incluye, por ejemplo, un acuerdo que impone nuevas disciplinas sobre la reglamentación de los países sobre todos los sectores de servicios, un pacto que limita específicamente la regulación del sector de contabilidad, y demandas numerosas en países específicos para desregular sectores financieros particulares.

La mayor parte de las negociaciones actuales en lo que hace a servicios en el ámbito de la Ronda de Doha está teniendo lugar en el grupo de trabajo de la OMC “*GATS Working Party on Domestic Regulations*” (“Grupo de Trabajo del AGCS sobre Regulaciones Domésticas”). Muchas de las propuestas allí presentadas tienden a una mayor liberalización y desregulación en lo que hace a servicios financieros. Debe mencionarse que aún si la Ronda de Doha se suspendiera, las negociaciones sobre Regulación Doméstica continuarían.

Las disciplinas sobre normas contables en discusión podrían limitar aún más las posibilidades de los Estados de controlar las prácticas de “contabilidad creativa” de las empresas transnacionales, al prohibir el uso de instrumentos de supervisión consolidada que les permiten analizar de forma comparativa los balances de las filiales instaladas fronteras adentro con aquellos donde se encuentra la matriz y limitar el fraude contable (Páez, 2010).

En febrero de 2011, Barbados le remitió al Comité referido al Comercio de Servicios Financieros (*Committee on Trade in Financial Service – CTFS*) una propuesta de reforma del AGCS y del “Entendimiento relativo a los compromisos en materia de Servicios Financieros”, identificando las principales maneras en las cuales éstos podrían limitar los esfuerzos de re-regulación financiera que están teniendo lugar. El documento suscitó interés, especialmente entre los representantes de India, Turquía, China, Argentina y Brasil.

En la Conferencia Ministerial de diciembre de 2011 un grupo de países liderados por Ecuador (incluyendo a India, Argentina, Turquía, Brasil y Sudáfrica), han procurado

---

<sup>40</sup> Luego de sostener posiciones críticas, Venezuela y Bolivia se retiraron de las negociaciones de Servicios. En 2008, Evo Morales, Presidente de Bolivia emitió una carta abierta sobre la OMC en la que mencionaba: “En las negociaciones se empuja a que nuevos sectores de servicios sean liberalizados por los países cuando lo que habría que hacer es *excluir definitivamente los servicios básicos de educación, salud, agua, energía y telecomunicaciones del texto del Acuerdo General del Comercio de Servicios de la OMC. Estos servicios son derechos humanos que no pueden ser objeto de negocio privado y de reglas de liberalización que llevan a la privatización. (...) La desregulación y privatización de los servicios financieros, entre otros, son la causa de la actual crisis financiera mundial. Mayor liberalización de los servicios no traerá mayor desarrollo, sino mayores posibilidades de crisis y especulación en temas vitales como los alimentos (...) Después de siete años, la ronda de la OMC está anclada en el pasado y desactualizada de los fenómenos mas importantes que estamos viviendo: la crisis alimentaria, la crisis energética, el cambio climático y la eliminación de la diversidad cultural*”.

instalar estos debates en la Agenda formal de la OMC. Su objetivo consistió en que los ministros de comercio reconocieran la necesidad de rever las reglas de la OMC en lo que hace a servicios financieros a la luz de la crisis financiera y los esfuerzos que se están realizando para fortalecer la regulación. Sin embargo, Estados Unidos, la UE y Canadá lograron bloquear la discusión, aunque la iniciativa fue incluida en la agenda para 2012 del Comité de Comercio de Servicios Financieros.

En tanto, durante la última Conferencia Ministerial, Bolivia, Cuba, Ecuador, Nicaragua y Venezuela realizaron cuestionamientos en torno al proceso de consultas previo, denunciando “prácticas excluyentes y no democráticas”. Argumentaron que el documento acordado representaba sólo la opinión de algunos miembros, y se desligaron de cualquier consenso. El ministro de comercio de Ecuador, Francisco Rivadeneira, en su declaración ante la sesión plenaria, pidió que en todas las negociaciones o procesos futuros, “cualquier miembro que desee participar directamente en todas las etapas del proceso de toma de decisiones debe ser capaz de hacerlo”.

Por un lado, con el estancamiento de las negociaciones la OMC se ha ido transformando fundamentalmente en un ámbito de judicialización de las reglas del comercio, pasando a ganar un rol predominante el Órgano de Solución de Diferencias. Por el otro, ha tenido lugar una tendencia creciente a adoptar caminos alternativos al del sistema multilateral: el mundo se ha “descentrado”.

En este sentido, la suspensión de la Ronda podría redundar en la proliferación de acuerdos bilaterales bajo la forma de tratados de libre comercio, especialmente los llamados acuerdos Norte-Sur (como los existentes entre EE.UU. y varios países sudamericanos) que, dadas las diferencias en el poder de negociación que involucran, rara vez contemplan tratos más favorables para los países menos desarrollados y como consecuencia profundizan las asimetrías (Bertoni, 2008).

Con el congelamiento del ALCA, EE.UU. ha alentado la firma de tratados bilaterales del tipo TLC, buscando crear un sistema radial. Por ejemplo, ha avanzado en acuerdos con países andinos como Perú y Colombia, excluyendo a Bolivia y Venezuela y fracturando al bloque regional. De esta manera, se daña la sostenibilidad de las políticas de desarrollo, especialmente en áreas como agricultura (asociada a soberanía alimentaria), propiedad intelectual y producción de medicamentos genéricos. Los TLC también debilitan las coaliciones de los países en desarrollo formadas en el ámbito multilateral (Bertoni, 2008)

En la actualidad existen miles de tratados bilaterales de inversión (TBI) y de acuerdos de libre comercio (ALC) bilaterales, sub-regionales o regionales. El mundo está envuelto en una trama densa de convenios y tratados económicos y financieros internacionales (fundamentalmente, los celebrados en la OMC), regionales (como el TLCAN, el CAFTA o el MERCOSUR), subregionales y bilaterales, tan confusa que en la literatura se la referencia como *spaghetti bowl*.

Los aproximadamente 2.000 tratados bilaterales en vigor en todo el planeta son poco visibles para la opinión pública. Muchos se han celebrado voluntariamente con escasa difusión, y resultan aún más perjudiciales para los derechos de los pueblos que los tratados internacionales o regionales. Se trata, como menciona Teitelbaum (2010) de un sistema de vasos comunicantes que permite a las políticas neoliberales la libre circulación a escala planetaria, otorgando primacía a los derechos del capital por sobre los derechos humanos y sociales.

Esta red de tratados ha subordinado, y suplantado en unos casos los instrumentos básicos del derecho internacional y regional de los derechos humanos<sup>41</sup>, asemejándose al derecho feudal o corporativo, denominado usualmente *lex mercatoria*, pero que excede en gran medida los usos y costumbres comerciales: se incorporan al derecho interno, aunque contraríen el derecho público nacional e internacional (Teitelbaum, 2010).

El incumplimiento de cualquiera de las obligaciones asumidas en un TBI convierte al Estado receptor de las inversiones en responsable internacional por los daños ocasionados al inversor, exigibles, en general, mediante la creación de jurisdicciones específicas: los tribunales arbitrales internacionales. La aceptación de su jurisdicción en los tratados bilaterales y regionales implica la renuncia a un atributo esencial de la soberanía: la competencia territorial de los tribunales nacionales.

Entre los tribunales arbitrales, aquellos constituidos en el Centro Internacional para el Arreglo de Controversias (CIADI) desempeñan un papel preponderante. El CIADI integra el Grupo del Banco Mundial y, es presidido *ex officio* por su presidente. 147 Estados son miembros, y han aceptado someterse a sus procedimientos y en

---

<sup>41</sup> Ejemplos de estos instrumentos los constituyen la Carta de la ONU de 1945, la Declaración Universal de los Derechos Humanos de 1948, los dos Pactos de 1966 sobre los Derechos Económicos, Sociales y Culturales (PIDESC) y sobre los Derechos Civiles y Políticos (PIDCP), la Resolución 1803 de las Naciones Unidas del 14 de diciembre de 1962 relativa a la soberanía permanente de los Estados sobre los recursos naturales, el Convenio de Viena sobre el Derecho de los Tratados 1969 o también la Declaración sobre el Derecho al Desarrollo 1986.

inferioridad de condiciones: por regla general, sólo las empresas pueden demandar a los Estados por incumplimiento, y no a la inversa<sup>42</sup> (Teitelbaum, 2010).

Cuando en 1965 se creó el CIADI, los Estados latinoamericanos se opusieron unánimemente, fieles a la Doctrina Calvo (basada en los principios de soberanía nacional, de igualdad entre ciudadanos nacionales y extranjeros y de jurisdicción territorial). En los noventa, en cambio, bajo la influencia del Consenso de Washington, la mayoría de los gobiernos latinoamericanos adhirieron a este Tribunal Internacional. Las excepciones las constituyeron Brasil, Cuba, Haití, México y la República Dominicana. Bolivia abandonó el CIADI en 2007, Ecuador en 2009 y Venezuela anunció en marzo último que se retiraría. En la actualidad, los países de la región enfrentan el 69% de los 135 litigios en curso delante del CIADI, y el 26% de los 45 litigios vinculados a los sectores de la industria petrolífera, minera y del gas (mientras estos sectores protagonizaban apenas tres casos 10 años atrás).

Y los acuerdos de la OMC constituyen la base para la redacción de una gran cantidad de acuerdos de librecomercio, tanto bilaterales como birregionales. En lo que hace a servicios financieros, estos acuerdos suelen referirse a los servicios financieros en anexos que replican el AGCS, y, en general, extienden aún en mayor medida sus alcances (por lo que se los conoce como OMC plus). En tanto, los cuerpos de estos acuerdos se basan en tratados bilaterales de inversión, cuyas implicancias en lo que hace a la pérdida de grados de libertad para la regulación pública son, como vimos, aún mayores que las de los acuerdos internacionales. Y dado que estos acuerdos suelen cerrarse con mayor rapidez que aquellos propios de la OMC, ya que involucran a una menor cantidad de Estados, los plazos para analizar sus implicancias son menores.

#### **4. COMENTARIOS FINALES**

Los tiempos de la globalización financiera han producido una transformación profunda en los procesos de acumulación de las economías nacionales. Lejos de ser un “aspecto” del programa neoliberal, el sistema financiero ha cumplido un rol clave: estimular la demanda agregada y el crecimiento económico en tiempos en que la distribución del ingreso se volvió profundamente desigual y las posibilidades de consumo surgidas del salario se redujeron considerablemente.

---

<sup>42</sup> Debe mencionarse que entre países centrales no se firman tratados que incluyan la prorroga de jurisdicción en favor de tribunales arbitrales internacionales (Crivelli, 2011).

El mayor endeudamiento de los hogares y las burbujas de activos permitieron en los países centrales crear poder adquisitivo “artificial”, en reemplazo del crecimiento genuino derivado del aumento de los salarios. En la Periferia, estas burbujas han sido “importadas”, en ciclos de endeudamiento que al revertirse generaron profundas crisis, recesión y desempleo, y dejaron como saldo un sistema bancario más concentrado y extranjerizado.

Desde que a partir de los años setenta la desregulación de los flujos internacionales de capital les permitiera a los inversores diversificar sus carteras comprando y vendiendo libremente papeles de distintos países (de modo de cubrirse del riesgo), los flujos de capitales crecieron hasta alcanzar una escala que empequeñece a la economía real, a los recursos de las instituciones financieras internacionales y a aquellos de los Estados-nación.

Los inversores institucionales (bancos, compañías de seguros, fondos de pensiones, cobertura o mutuos), que pudieron desarrollarse por la desregulación de su mercado de actuación, convierten carteras individuales en ingentes fondos que invierten a escala global, explicando el grueso de las transacciones del mercado de capitales. El peso que alcanzaron estos actores les ha permitido mover las “señales del mercado” en su beneficio, generando los llamados “problemas de información”. Y la competencia por captar los ahorros de los individuos ha redundado en una “innovación espuria”, basada en la creación constante de nuevas oportunidades de inversión (i.e. nuevas formas de obtener ventajas de información) de alto rendimiento y fáciles de abandonar.

El rol asumido por el capital financiero no fue el producto de las libres fuerzas del mercado, o de la revolución tecnológica que imprimió una alta velocidad a las transacciones, sino de decisiones de política económica que alentaron su expansión y operatoria. Es necesario desandar este camino: las intervenciones públicas, por medio de regulaciones, supervisión y controles a los movimientos de capitales deben disminuir la vulnerabilidad de las economías y prevenir las crisis, estableciéndose de forma previa al surgimiento de las turbulencias como parte de un marco de política integral, y no como último recurso.

Esto no es nada sencillo. La crisis internacional ha mostrado que se ha creado un “monstruo” difícil de controlar, aún para los países centrales. Los supuestos que sustentaron los marcos regulatorios hoy vigentes se encuentran profundamente cuestionados, hasta por el propio FMI. Al poner de manifiesto la debilidad de los

esquemas regulatorios nacionales y de las relaciones financieras internacionales, el cuadro de situación abre una oportunidad para la creación de nuevas reglas del juego. Las derivaciones de este proceso son inciertas.

El capital financiero ha dejado de cumplir su función histórica: alimentar los procesos de acumulación nacionales. El financiamiento de actividades socialmente útiles fue perdiendo relevancia en relación al crecimiento exponencial de la “economía de casino”. Y el aporte del sector financiero al desarrollo económico se asocia, de forma inequívoca, al impulso que pueda generar en la economía real.

Por lo tanto, más allá de una mejor regulación, debe propiciarse la creación de una nueva estructura para el sector financiero que no sólo limite los riesgos sistémicos, sino que procure una mejora sustancial en sus aportes al desarrollo. La re-regulación no será suficiente para evitar la repetición de crisis financieras ni para mejorar el desempeño de un sector extremadamente concentrado y sobredimensionado, dominado a nivel internacional por un pequeño número de instituciones de gran tamaño, con capacidad hasta de doblegar a los gobiernos y poner en cuestión la soberanía de los Estados.

En tanto el sistema financiero siga ofreciendo rentabilidades mayores que el sistema productivo, la actividad económica seguirá subsumida en procesos de especulación y crisis. Debe redireccionarse la dinámica de las finanzas estableciendo normas que alienten a las actividades productivas y la creación de empleo de calidad. Las naciones necesitan recuperar el espacio necesario para regular a la industria financiera. El Acuerdo AGCS ha protegido los intereses del sector, reduciendo el espacio de intervención de aquellos Estados que, como Argentina, han asumido compromisos amplios.

Los Estados que han asumido compromisos amplios en determinado sector de servicios financieros se han comprometido a liberalizar esa actividad, y han perdido espacios para la regulación no discriminatoria. Las definiciones del AGCS tienen una gran incidencia en las medidas de control de capitales. De hecho, este Acuerdo es en la actualidad el único esquema multilateral vinculante que establece disciplina sobre los controles de capitales.

Aquellos Estados que se comprometieron en los modos 1 (comercio transfronterizo) y 3 (establecimiento de presencia comercial) deben mantener su cuenta capital abierta de modo que las transacciones involucradas en la prestación de estos servicios puedan realizarse libremente. Las restricciones corrientes o de capital sólo pueden

utilizarse cuando el país se encuentra en serias dificultades de balance de pagos, deben ser temporarias y eliminarse progresivamente: los controles de capitales no podrían instrumentarse para la regulación macroprudencial.

Aquellos Estados que se comprometieron a brindar acceso a mercado sin excepciones no están en condiciones de instrumentar medidas que limiten su tamaño o la cantidad de oferentes de servicios financieros. Tampoco pueden establecer límites al tamaño de las firmas, al valor o a la cantidad de transacciones, ni establecer requisitos sobre los tipos de entidades jurídicas que pueden ofrecer los servicios. El Artículo sobre Trato Nacional garantiza un trato nacional “extendido”: incluso una regulación que alcance de igual modo a empresas nacionales y extranjeras, podría violar el trato nacional si tuviera efectos diferentes sobre estas últimas, modificando las condiciones de competencia. El párrafo sobre Reglamentación Nacional del Anexo sobre Servicios Financieros permite medidas prudenciales. Pero el significado de “prudencial” no resulta claro, y se ha argumentado que sólo se refiere a aquellas surgidas de Basilea, lo que dejaría fuera a las herramientas de control de capitales.

En este sentido, en el contexto actual, deberían detenerse las negociaciones relativas a los servicios financieros en el ámbito del AGCS, el “Entendimiento relativo a los compromisos en materia de Servicios Financieros” y el Grupo de Trabajo del AGCS sobre la Regulaciones Nacionales. Sin embargo, esto no es suficiente, en especial para los países como Argentina que han cedido grandes espacios de intervención durante los noventas.

El gobierno argentino asumió compromisos extensos en el AGCS durante los noventas, en 12 de los 12 sectores incluidos en *Servicios bancarios y demás servicios financieros (excluyendo seguros)*. Sin embargo, no se han asumido prácticamente compromisos en el Modo 1, que se refiere al comercio transfronterizo. Por lo tanto, las restricciones a las que se encuentra sometido el Estado argentino son menores que EE.UU. y la UE, por ejemplo. Las principales dificultades para el país en el control de los flujos de capitales se asocian en cambio con la firma de numerosos tratados de inversión de distinto tipo, que ceden aún mayores espacios de política que el AGCS y someten en la mayoría de los casos a tribunales extraterritoriales como los del CIADI.

El Estado argentino sí ha asumido compromisos amplios en el Modo 3, que se refiere a presencia comercial. En este sentido, no sería posible para el gobierno limitar el total de los activos o el valor de las transacciones de servicios de una entidad, el número de operaciones de servicios, o establecer que ciertos servicios sean prestados por tipos

específicos de entidades jurídicas. También fueron amplios los compromisos en lo que hace a trato nacional. Argentina se ha comprometido a no instrumentar políticas de gobierno que podrían tener el efecto de alterar las condiciones de la competencia en el sector financiero favoreciendo a las firmas locales, incluso si no lo hiciera de forma expresa o con intención.

Modificar los acuerdos vigentes -especialmente en el marco de la actual crisis internacional- permitiría ganar grados de libertad para la definición de políticas en lo que hace a la regulación micro y macroeconómica. Por ejemplo, el establecimiento de un plazo para que los gobiernos pudieran revertir los compromisos asumidos, o retirar sus sectores sensibles del Acuerdo AGCS sin afrontar costos, brindaría margen para tomar las medidas que consideren necesarias de modo de prevenir crisis financieras, sociales y ambientales, sin enfrentar amenazas de represalias de acuerdo con las normas del AGCS (a las que se le suman aquellas derivadas de los diversos tratados bilaterales de inversión y comercio).

Dada la posibilidad cierta del fracaso en la Ronda de Doha, la principal función de la OMC pasará a ser probablemente el actuar como el árbitro del sistema comercial internacional, dentro de normas ya acordadas con anterioridad: los acuerdos comerciales existentes hasta la Ronda de Uruguay. Por lo tanto, los riesgos de demandas comerciales serán probablemente mayores en el futuro próximo (cuando las aguas de la crisis internacional se aquieten).

En tiempos recientes, los países periféricos, fundamentalmente China, India y Brasil y Rusia, pero también Argentina, han ganado voz al incrementar su participación en la producción, el comercio y las inversiones globales. Estas naciones serán responsables en 2012 del 56% del crecimiento mundial, mientras que el G-7 (Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia y Canadá) explicará apenas el 9%. En forma paralela, han reforzado sus lazos económicos, como lo evidencian el crecimiento del comercio Sur-Sur y los mayores vínculos financieros y de inversión entre los países y las regiones en desarrollo.

UNASUR avanza en el diseño de respuestas comunes a la crisis económica internacional, sobre tres ejes: la desdolarización del intercambio comercial; la consolidación de una banca regional (el Banco del Sur); y la coordinación en el uso de las reservas propias. El alcance de los acuerdos logrados hace muy poco tiempo es histórico, y con la debida voluntad política y eficacia técnica abrirán posibilidades inimaginadas a la región.

A partir de las experiencias de varios de sus Estados miembro, la UNASUR advirtió sobre los riesgos que representa para las economías el accionar de los “fondos buitres” y ordenó al Consejo Suramericano de Economía y Finanzas elaborar un conjunto de recomendaciones tendientes a controlarlos o, al menos, minimizar los efectos adversos de su acción. El Banco del Sur, en tanto, busca romper la lógica de la dirección de los recursos Norte-Sur, movilizandolos existentes en la región “*para generar una infraestructura que defina una plataforma de productividad del conjunto del continente*”.

La coordinación regional permite ganar poder de negociación frente a otros países, bloques, e incluso en el marco de la OMC, si se logra alcanzar una agenda unificada y se procura una distribución equitativa de los beneficios. Este camino no es sencillo: los intereses no siempre son coincidentes y la proliferación de TLC en los que participan países del norte y del sur incide negativamente en el fortalecimiento de los vínculos sur-sur mediante iniciativas de preferencias, esquemas de cooperación tecnológica y complementación productiva, y la formación de coaliciones que permitan obtener resultados positivos en la OMC.

Sin embargo, más allá del sistema multilateral de la OMC, el desafío es superar las diferencias de intereses mediante la convergencia en agendas de mediano y largo plazo asociadas a las necesidades sociales, pensando en la conformación de un ámbito multilateral para los países periféricos que centre al comercio dentro de un eje de cooperación y no de competencia, en cuestiones clave como la seguridad alimentaria, el acceso al agua, la coordinación en materia energética y de transporte, para extenderse así hacia el desarrollo de capacidades productivas complementarias.

## **5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

Arceo, E. (2011), *El largo camino a la crisis. Centro, periferia y transformaciones de la economía mundial*, Cara o ceca- Centro Cultural de la Cooperación, Argentina.

Berlinski, J (2001). “La liberalización del comercio de servicios en los países del MERCOSUR”, en *El desafío de integrarse para crecer: balance y perspectivas del MERCOSUR en su primera década*, Chudnovsky, Daniel; Fanelli, José María; Iglesias, Enrique V, Red MERCOSUR, Siglo XXI, Buenos Aires.

Bertoni, R. (2008), “Globalización y regionalismo: la encrucijada de los países en desarrollo en el contexto de la Ronda de Doha”, *Revista Sociedad Global*, Vol. 2, Nros 1 y 2, Universidad Abierta Iberoamericana, junio-diciembre.

- Borzel, M. (2005), "El manejo de la cuenta capital: enseñanzas recientes y desafíos para Argentina", Documento de Trabajo N° 7, CEFID-AR.
- Bouzas, R. y H. Soltz (2006), "Argentina and GATS: A Study on the Domestic Determinants of GATS Commitments" en *Managing the Challenges of WTO Participation: 45 Case Studies*, Cambridge - WTO.
- Caliari, A. (2011), "Transatlantic Cooperation for Post-Crisis Financial Reform – To What End?", Center of Concern, HEINRICH BÖLL STIFTUNG, Abril.
- CEPAL (2010), "La hora de la igualdad. Brechas por cerrar, caminos por abrir", Trigésimo tercer período de sesiones de la CEPAL, Brasilia, 30 de mayo al primero de junio, Naciones Unidas.
- Chamley, C. y L. Kotlikoff (2009), "Banca de objetivo limitado: poniéndole fin a la crisis financiera", Lectura 39, Iniciativa para la Transparencia Financiera, enero.
- Chang, Ha-Joon (2003) "Kicking away the ladder: Infant industry promotion in historical perspective", *Oxford Development Studies*, Vol. 31, N° 3.
- Chesnais, F. (1999), "La Mundialización Financiera", Editorial Losada, Buenos Aires.
- Chudnovsky, D.; A. López y G. Pupato (2003), "Las recientes crisis sistémicas en países emergentes: las peculiaridades del caso argentino", en C. Bruno y D. Chudnovsky (comp.) *¿Por qué sucedió. Las causas económicas de la reciente crisis argentina*, Siglo XXI de Argentina Editores y CENIT.
- Crivelli, A. (2011), "Inversiones Extranjeras. ¿Instrumentos de impulso o freno al desarrollo?", Centro de Estudios Económicos y Monitoreo de las Políticas Públicas (CEMOP), Documento Técnico n° 3, abril.
- Damill, M. y R. Frenkel (2006), "El mercado de trabajo argentino en la globalización financiera", *REVISTA DE LA CEPAL 88 • ABRIL*.
- Eatwell, J. y L. Taylor (2005), *Finanzas Globales en riesgo. Un análisis a favor de la regulación internacional*, CEFID-AR / SIGLO XXI Editores, Argentina.
- Echaide, J. y L. Ghiotto (2006), "La OMC y la Ronda de Doha: ¿muerte y resurrección?", *Revista Realidad Económica N°223*, Instituto Argentino para el Desarrollo Económico, octubre-noviembre.
- Ferrer, A. (1982), *¿Puede Argentina pagar su deuda externa?*, El Cid Editor, Fundación para la Democracia en Argentina.
- Frenkel, R. (2009), "La acción internacional es imprescindible", *LECTURA 38*, Iniciativa para la Transparencia Financiera, Buenos Aires.

Frenkel, R. (2003), "Globalización y Crisis Financieras en América Latina", Revista de la CEPAL, 80.

Gaggero, J.; R. Kupelian y M.A. Zelada (2010), "La fuga de capitales II. Argentina en el escenario global", CEFID-AR, DT N°29, julio.

Gallagher (2010), K. P. "Policy Space to Prevent and Mitigate Financial Crises in Trade and Investment Agreements", G-24 Discussion Paper Series, No. 58, UN, May, Nueva York y Génova.

George, S. (2007), "Otra organización del comercio internacional era posible...", Le Monde Diplomatique, Numero 91, enero.

Glyn, A. (2006), *Capitalism Unleashed. Finance, Globalization and Welfare*, Oxford, Oxford University Press.

Harvey, D. (2007), *Breve historia del Neoliberalismo*, Akal, Madrid.

Hobsbawn, E. J. (2003), *Historia del siglo XX*, Crítica, Grupo Editorial Planeta, Buenos Aires.

Kerynes (1943), *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*, Fondo de Cultura Económica.

LATINDAD (2011), "Rompiendo el molde. La regulación de los flujos de capital en América Latina", diciembre.

Kiper (2010), "El Consenso de Washington renace en Europa: de Londres a Toronto, del keynesianismo al liberalismo", CEFID-AR, octubre.

List, F. (1841) "Sistema Nacional de Economía Política", Fondo de Cultura Económica, México.

Moguillansky, G, R. Studart y S. Vergara (2004), "Comportamiento paradójico de la banca extranjera en América Latina", REVISTA DE LA CEPAL 82 • ABRIL.

OIT (2012), "Informe sobre el Trabajo en el Mundo 2012: Mejores Empleos para una economía mejor", International Institute for Labour Studies (IILS), abril.

Ostry, J.D., A.R. Ghosh, K. Habermeier, M. Chamon, M. S. Qureshi y D.B.S. Reinhart (2010), "Capital inflows: The role of controls. IMF Staff Position Note SPN/10/04, International Monetary Fund, Washington, DC, febrero.

Páez, P. (2010), "How Do GATS Rules Relate to Countries' Post-Crisis Financial Regulatory Policies?", WTO Public Forum, Session 6, Septiembre.

- Palley, T. (2012), *From Financial Crisis to Stagnation: The Destruction of Shared Prosperity and the Role of Economics. The destruction of share prosperity and the role of economics*, Cambridge University Press.
- Pasinetti (1997), "The social burden of high interest rates", en Arestis P., Palma G. y Sawyer M. (eds) *Capital Controversy, Post-Keynesian Economics and History of Economics*, Routledge, Londres y Nueva York.
- Peixoto, J. y Tussie, D. (2008), "Tomorrow never dies? El colapso de Doha y lecciones de la historia", Serie Brief, #43, LATN-FLACSO, octubre.
- Peña, F. (2012), "Entre Doha, el cambio y la fragmentación: ¿Hacia dónde va la OMC?", Brief N°82, LATN, Serie Cátedra OMC, abril.
- Piketty, T. y E. Saez (2003), "Income inequality in the United States, 1913–1998", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. CXVIII, Issue 1, febrero.
- Prasad E, K. Rogoff, S-J Wei y MA Kose (2003). "Effects of Financial Globalization on Developing Countries. Some Empirical Evidence", IMF Occasional Paper No. 220. Washington, DC.
- Prebisch, R. (1944), "El Patrón Oro y la vulnerabilidad económica de nuestros países", en R. Prebisch (1991), *Obras 1919-1949*, edición a cargo de Manuel Fernández López y Gregorio Weinberg, Fundación Raúl Prebisch.
- Public Citizen (2009), "Para promover la estabilidad económica, la Argentina debe liberarse de los dictados de la desregulación financiera de la OMC", mimeo, noviembre.
- Sacroisky, A. (2009), "Las estrategias de focalización de la Inversión Extranjera Directa. Lecciones para la Argentina de las experiencias de Singapur, Malasia y la República Checa", CEFID-AR, DT N°24, abril.
- Salles Almeida (2006), "Una década de funcionamiento del sistema de solución de diferencias comerciales de la OMC: avances y desafíos", División de Comercio Internacional e Integración, CEPAL, Santiago de Chile, abril.
- Siegel, D.E. (2002). "Legal Aspects of the IMF/WTO relationship: The Fund's Articles of Agreement and the WTO Agreements", *The American Journal of International Law*, 96(3): 561–599".
- SOMO, Miriam Wender (2009), "El libre comercio de servicios financieros contribuye a la profundización de la crisis", *Sindicatos 2009. Estrategias frente a la crisis mundial, el*

*multilateralismo y los acuerdos comerciales y de inversión*, Confederación Sindical de Trabajadores y Trabajadoras de Las Américas.

Steinberg, R. (2002), "In the shadow of law or power? Consensus-based bargaining and outcomes in the GATT/WTO, International Organization N°56, International Organization Foundation, MIT.

Teitelbaum, A. (2010), *La armadura del capitalismo. El poder de las sociedades transnacionales en el mundo contemporáneo*, Icaria Editorial, Barcelona.

Tucker (2011), Memorandum "How to reform WTO and FTA rules to confront Too Big To Fail bank", ONG Public Citizen, 10 de mayo de 2011.

Tucker, T. (2010). "The WTO conflict with financial transactions taxes and capital management techniques, and how to fix it". Memorandum, Public Citizen, Washington, DC, Julio.

UNCTAD (2011a), "Financial Re-regulation and Restructuring", TRADE AND DEVELOPMENT REPORT, 2011, Chapter IV, UNITED NATIONS, Nueva York y Ginebra.

UNCTAD (2011b) "Price Formation in Financialized Commodity Markets: The Role of Information", UNITED NATIONS, Nueva York y Ginebra.

UNITED NATIONS (2011), "The Global Social Crisis Report on the World Social Situation 2011", Department of Economic and Social Affairs, ST/ESA/334, Nueva York.

UNITED NATIONS (2009), "Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System", Septiembre.

Valckx, N. (2002), "WTO Financial Services Commitments. Determinants and Impact on Financial Stability". IMF Working Paper WP/02/214, Washington, DC.

Wallach L. y T. Tucker (2010). "Answering critical questions about conflicts between financial reregulation and WTO rules hitherto unaddressed by the WTO Secretariat and other official sources" Memorandum, Public Citizen, junio.

Wierzba, G., E. del Pino Suárez y R. Kupelian (2010), "El sistema financiero argentino. La evolución de su régimen regulatorio desde la liberalización financiera. Impactos relevantes sobre el crédito y la economía real", CEFID-AR, DT N°33, noviembre.

Wolf, G. (2010), "Estado, Crisis Financieras y Vulnerabilidad Local. Doscientos años después", Working paper # 17, Centro Argentino de Estudios Internacionales, mayo.

## **DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL CEFID-AR:**

Nº 1 – “METAS DE INFLACIÓN: IMPLICANCIAS PARA EL DESARROLLO”. Martín Abeles y Mariano Borzel. Junio 2004

Nº 2 – “ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL ROL DE LA BANCA PÚBLICA”. Daniel Kampel y Adrian Rojze. Noviembre 2004

Nº 3 – “REGULACIÓN BANCARIA EN ARGENTINA DURANTE LA DÉCADA DEL 90”. Guillermo Wierzba y Jorge Golla. Marzo 2005

Nº 4 – “BANCA COOPERATIVA EN FRANCIA. UN ESTUDIO DE CASO”. Mariano Borzel. Junio 2005

Nº 5 – “LA CUESTIÓN TRIBUTARIA EN ARGENTINA. LA HISTORIA, LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE Y UNA PROPUESTA DE REFORMA”. Jorge Gaggero y Federico Grasso. Julio 2005

Nº 6 – “SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA. UNA HERRAMIENTA PARA EL DESARROLLO DEL CRÉDITO PYME”. Alejandro Banzas. Octubre 2005

Nº 7 – “EL MANEJO DE LA CUENTA CAPITAL: ENSEÑANZAS RECIENTES Y DESAFÍOS PARA ARGENTINA” Autor: Mariano Borzel, Colaborador: Emiliano Libman. Diciembre 2005

Nº 8 – “FINANCIAMIENTO A PYMES EN LA BANCA PÚBLICA. ESTUDIO DE CASO: DESARROLLO DE MODELOS DE SCORING DE RIESGO CREDITICIO EN EL BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES”. César Marcelo Ciappa. Enero 2006

Nº 9 – “LA CRISIS ARGENTINA DE 2001. ALGUNOS TÓPICOS SOBRE SU IMPACTO EN EL PORTAFOLIO Y LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO”. Máximo Sangiácomo. Febrero 2006

Nº 10 – “DIMENSIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO” Autor: Jorge Golla Colaborador: Lorena E. Fernández. Mayo 2006

Nº 11 – “EL SPREAD BANCARIO EN LA ARGENTINA. UN ANÁLISIS DE SU COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN (1995-2005)”. Federico Grasso y Alejandro Banzas. Agosto 2006

Nº 12 – “LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA POST-CONVERTIBILIDAD. PRINCIPALES TENDENCIAS EN UN NUEVO PATRÓN DE CRECIMIENTO” Ariana Sacroisky Octubre 2006

Nº 13 – “ESTRUCTURA PRODUCTIVA Y DETERMINACIÓN DE PRECIOS. UN ABORDAJE SECTORIAL (2002-2005)” Mariano Borzel y Esteban Kiper. Noviembre 2006

Nº 14 – “LA FUGA DE CAPITALES. HISTORIA, PRESENTE Y PERSPECTIVAS”. Jorge Gaggero, Claudio Casparrino y Emiliano Libman. Mayo 2007

Nº 15 – “LA INVERSIÓN Y SU PROMOCIÓN FISCAL ARGENTINA, 1974 – 2006” Jorge Gaggero y Emiliano Libman, Junio 2007

Nº 16 – “DESAFÍOS DE LA RECONFIGURACIÓN PRODUCTIVA EN ARGENTINA. APORTES PARA EL DEBATE ACTUAL”. María Agustina Briner, Ariana Sacroisky y Magdalena Bustos Zavala. Julio 2007

Nº 17 – “LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA DE ESTERILIZACIÓN”. Roberto Frenkel. Agosto 2007

Nº 18 – “EL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN ARGENTINA. HISTORIA RECIENTE, SITUACIÓN ACTUAL Y DESAFÍOS”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Septiembre 2007

Nº 19 – “NUEVAS ARQUITECTURAS FINANCIERAS REGIONALES. SU INSTITUCIONALIDAD Y CARACTERÍSTICAS”. Guillermo Wierzba. Diciembre 2007

Nº 20 – “UN ESTUDIO DE CASOS SOBRE BANCA DE DESARROLLO Y AGENCIAS DE FOMENTO” Claudio Golonbek y Emiliano Sevilla. Mayo de 2008

Nº 21 – “BANCA DE DESARROLLO EN ARGENTINA. BREVE HISTORIA Y AGENDA PARA EL DEBATE” Claudio Golonbek, Septiembre 2008

Nº 22 - “LA REGULACIÓN FINANCIERA BASILEA II. LA CRISIS Y LOS DESAFÍOS PARA UN CAMBIO DE PARADIGMA” Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez, Romina Kupelian y Rodrigo López. Noviembre 2008

Nº 23 – “LA PROGRESIVIDAD TRIBUTARIA. SU ORIGEN, APOGEO Y EXTRAVÍO (Y LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE)” Jorge Gaggero. Diciembre 2008

Nº 24 – “LAS ESTRATEGIAS DE FOCALIZACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA. LECCIONES PARA LA ARGENTINA DE LAS EXPERIENCIAS DE SINGAPUR, MALASIA Y LA REPÚBLICA CHECA” Ariana Sacroisky. Abril 2009

Nº 25 – “DESIGUALDAD Y CRECIMIENTO. LA LITERATURA, LOS DEBATES Y SU MEDICIÓN” Autor: Federico Grasso Colaboración: María José Castells. Mayo 2009.

Nº 26 – “CRISIS MUNDIAL. ELEMENTOS PARA SU ANÁLISIS”. Enrique Arceo, Claudio Golonbek y Romina Kupelian. Julio 2009

Nº 27 – “TITULIZACIÓN HIPOTECARIA EL INSTRUMENTO. RESEÑA DE EXPERIENCIAS. ENSEÑANZAS Y DESAFIOS POST-CRISIS PARA SU USO EN LA ARGENTINA”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Agosto 2009

Nº28 – “BANCA DE DESARROLLO UN ESTUDIO DE CASO: BNDES, DISEÑO INSTITUCIONAL Y ROL CONTRACICLICO”. Claudio Golonbek y Andrea Urturi. Marzo de 2010.

Nº29- “LA FUGA DE CAPITALES II. ARGENTINA EN EL ESCENARIO GLOBAL (2002-2009). Jorge Gaggero, Romina Kupelian y María Agustina Zelada. Julio de 2010.

Nº30- “CENTRO, PERIFERIA Y TRANSFORMACIONES EN LA ECONOMIA MUNDIAL”. Enrique Arceo y María Andrea Urturi. Agosto de 2010.

Nº31- “EL REGIMEN BAJO PRESION: LOS ESQUEMAS DE METAS DE INFLACION EN BRASIL, CHILE, COLOMBIA Y PERU DURANTE EL BOOM EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE MATERIA PRIMA”. Martin Abeles y Mariano Borzel. Septiembre de 2010.

Nº32- “LOS DESAFÍOS PARA SOSTENER EL CRECIMIENTO. EL BALANCE DE PAGOS A TRAVÉS DE LOS ENFOQUES DE RESTRICCIÓN EXTERNA”. Rodrigo López y Emiliano Sevilla. Octubre de 2010.

Nº33- “EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO. LA EVOLUCIÓN DE SU REGIMEN REGULATORIA DESDE LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA. IMPACTOS RELEVANTES SOBRE EL CRÉDITO Y LA ECONOMÍA REAL”. Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez y Romina Kupelian. Noviembre de 2010

Nº34 - “AMERICA LATINA: EXPANSIÓN, CRISIS Y DESPUÉS. UN ESTUDIO DE CASO SOBRE LA POLÍTICA CONTRACÍCLICA EN ARGENTINA”. Guillermo Wierzba y Pablo Mareso. Diciembre 2010.

Nº35 - “PRODUCTO POTENCIAL Y DEMANDA EN EL LARGO PLAZO: HECHOS ESTILIZADOS Y REFLEXIONES SOBRE EL CASO ARGENTINO RECIENTE”. Fabián Amico, Alejandro Fiorito y Guillermo Hang. Enero 2011.

Nº36 - “SECTOR FINANCIERO ARGENTINO 2007/2010. NORMALIZACIÓN, EVOLUCIÓN RECIENTE Y PRINCIPALES TENDENCIAS”. Claudio Golonbek y Pablo Mareso. Marzo 2011.

Nº37 - “LA REGULACIÓN DE LA BANCA EN ARGENTINA (1810-2010). DEBTAES, LECCIONES Y PROPUESTAS”. Guillermo Wierzba y Rodrigo López. Junio 2011.

Nº38 - “PLANIFICAR EL DESARROLLO. APUNTES PARA RETOMAR EL DEBATE”. Claudio Casparrino, Agustina Briner y Cecilia Rossi. Julio 2011.

Nº39 - “MÁRGENES UNITARIOS FLEXIBLES, CICLO ECONÓMICO, E INFLACIÓN”. Gustavo A. Murga y María Agustina Zelada. Agosto 2011.

Nº40 - “IMPACTO DEL PRESUPUESTO SOBRE LA EQUIDAD. CUADRO DE SITUACIÓN (ARGENTINA 2010)”. Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Septiembre 2011.

Nº41 - “DIMENSIÓN Y REGULACIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO”. Romina Kupelian y María Sol Rivas. Diciembre 2011.