

LIBERALIZACIÓN FINANCIERA, CRISIS Y LOS LÍMITES A LA RE-REGULACIÓN QUE IMPONE LA ORGANIZACIÓN MUNDIAL DE COMERCIO

ARIANA SACROISKY¹

1. INTRODUCCIÓN

La crisis internacional, que comenzó en 2007 en Estados Unidos, y cuya extensión, impactos y alcance resultan hoy difíciles de prever, es una muestra de la profunda vulnerabilidad a la que ha llevado el funcionamiento del sistema financiero globalizado. Si bien la historia de las crisis financieras es tan vieja como la banca, porque la volatilidad es una característica inherente a los mercados financieros, su frecuencia e intensidad ha alcanzado en tiempos recientes los niveles más altos de la historia.

Las crisis financieras se han convertido en un fenómeno habitual: durante los últimos 35 años el FMI identificó la ocurrencia de 267 (Pedro Páez, 2010). El crecimiento exponencial de los flujos financieros internacionales con escasa regulación ha redundado en una gran fragilidad para las economías con notables impactos sociales: el crecimiento económico, la creación de empleo y la inversión productiva resultaron pobres en estos 35 años en relación a la *Edad de Oro* del capitalismo que siguió a la Segunda Guerra Mundial, y la inequidad distributiva se profundizó notablemente.

Lejos de constituir simples “cimbronazos” de los que se regresa sin más, la liberalización financiera (y las consecuentes crisis y especulación sin control) tienen impactos sociales fuertemente negativos, que se extienden en el tiempo. La situación más extrema es la afrontada en la actualidad por millones de personas que sufren hambre como nunca en la historia de la humanidad, a partir de que los flujos financieros especulativos consideraran que apostar a los alimentos era un buen negocio, y provocaran en consecuencia una disparada de los precios.

Sin embargo, más allá de esta situación extrema, los impactos de la liberalización se extienden en el tiempo porque además de la recesión económica en la que suelen redundar las crisis financieras, y el consecuente incremento del desempleo que provocan, los sectores postergados ven afectadas 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 del ajuste recesivo (léase, reducción del gasto social, privatizaciones, flexibilización laboral). Estos efectos se hacen notar tiempo después de que se haya producido la crisis, y su superación es en no pocas oportunidades muy difícil, incluso imposible, condenando a la pobreza a vastos sectores de la población.

En esta ocasión, el epicentro de la crisis se encuentra en los países más ricos del mundo, lo que ha redundado en que, a diferencia de lo observado en los noventa, cuando los principales afectados fueron los mercados “emergentes” de Asia y América Latina, se avanzara en cierta medida en la re-regulación de los flujos financieros internacionales. A partir del estallido de la crisis, empezó a discutirse,

¹ Documento elaborado a solicitud del Foro Ciudadano de Participación por la Justicia y los Derechos Humanos (FOCO), para ser presentado en el Seminario “Los debates para la construcción de un nuevo orden financiero internacional: la OMC y el G20”, realizado el 28 de septiembre de 2011 en el Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR), Buenos Aires, Argentina.

especialmente en el G20, sobre la necesidad de un nuevo orden financiero internacional. A su vez, más allá de las discusiones que están teniendo lugar en el plano multilateral, ciertas naciones han instrumentado de forma autónoma ciertas medidas de regulación de los flujos financieros fronteras adentro.

Uno de los problemas de la “vuelta atrás” en materia regulatoria (más allá de las propias dificultades derivadas de su diseño, instrumentación y seguimiento) es que junto con la liberalización financiera a la que tendieron las legislaciones nacionales durante los noventas, nació también el esquema multilateral de la Organización Mundial de Comercio (OMC), con el evidente propósito de constituirse en un “cepo” para la re-regulación pública: el esquema multilateral procura ser una garantía de que los gobiernos democráticos elegidos por las mayorías no podrán modificar en gran medida las legislaciones nacionales para proteger a las economías de la liberalización financiera.

Específicamente, el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS, GATS en inglés) de la OMC ha redundado en una amplia desregulación de los servicios financieros, liberalizando los movimientos de capital y permitiendo el libre desempeño de la industria financiera internacional. Este acuerdo de la OMC se ha complementado con un gran número de tratados bilaterales de inversión (TBI) y de acuerdos de libre comercio (ALC) bilaterales o regionales, que imponen aún mayores restricciones a la capacidad regulatoria de los Estados Nacionales.

Hasta hace pocos años, como el mundo venía avanzando en una desregulación creciente en lo que hace a servicios financieros, los cambios en las normativas locales difícilmente entraban en contradicción con las restricciones surgidas del esquema multilateral del AGCS. Sin embargo, la situación se está modificando, y están produciéndose avances en lo que hace a re-regulación financiera.

Por lo tanto, podrían surgir contradicciones entre las nuevas regulaciones nacionales y los compromisos asumidos en el marco del AGCS: las nuevas medidas podrían ser, como se dice en la jerga, “sometidas a disciplina”. Las regulaciones establecidas por muchas naciones, entre las que se encuentra Argentina, no son “seguras” mientras exista la posibilidad de que los Estados puedan ser desafiados, con altos costos, en el marco de la OMC.

Aún más, se han oído voces afirmando que la conclusión de las negociaciones de la actual Ronda de Doha de la OMC sería un aporte a la superación de la crisis mundial, ya que, aseguran, daría una señal de “confianza” a los mercados sobre la continuidad del esquema multilateral, alejando los “fantasmas” del proteccionismo.

Sin embargo, debe decirse que el avance de estas negociaciones significaría profundizar aún más la desregulación en los sectores agrícolas, industriales y de servicios, limitando en mayor grado la adopción de las medidas necesarias para dar respuesta a la crisis económica, ambiental y alimentaria en curso. Específicamente, la limitación para instrumentar políticas de regulación a los servicios financieros significaría una fuerte restricción a la autonomía legal y regulatoria de los Estados Nacionales para protegerse de los impactos derivados de la volatilidad de los flujos financieros internacionales.

2. LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y SU IMPACTO EN EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

La Segunda Globalización Financiera comenzó a inicios de los años setenta, con el colapso del sistema de tipo de cambio fijo de Bretton Woods nacido en la posguerra, y de los estrictos controles a los movimientos de capitales que los sustentaban. A partir de entonces, las paridades cambiarias entre las monedas nacionales dejaron de ser fijas, para comenzar a flotar y, en consecuencia, a evidenciar constantes fluctuaciones.

Con estas fluctuaciones, nacieron las oportunidades de obtener abultadas ganancias gracias a la compra y venta de monedas: si los inversores esperaban que una moneda se apreciara (es decir, que incrementara su valor en relación al dólar), apostaban comprando, tanto esa moneda como instrumentos financieros denominados en ella. Si, en cambio, se esperaban depreciaciones (o devaluaciones, en el caso de cambios en la paridad cambiaria establecidos por la autoridad pública, y no por las fuerzas del mercado), se desprendían de los mismos lo antes posible.

La oportunidades de obtener ganancias vinieron de la mano, obviamente, de los riesgos. La desregulación de los flujos internacionales de capital que se produjo a partir de entonces habilitó a los inversores a que compraran y vendieran moneda de distintos países libremente, de modo de cubrirse del riesgo diversificando su cartera. Si en una apuesta se perdía, se podía compensar con ganancias en otra.

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. Se crearon nuevos instrumentos financieros, que a su vez exigían la remoción de diversas barreras regulatorias.

Con la globalización financiera se produjo una transformación profunda en las características de los procesos de acumulación de las economías nacionales. Las finanzas globales pasaron a comandar los procesos de crecimiento, imponiendo en gran medida su hegemonía sobre el mundo de la producción y generando, como consecuencia, un incremento en la ocurrencia de crisis económicas de distinto grado de profundidad, especialmente en los llamados "mercados emergentes".

Los flujos internacionales de capital crecieron exponencialmente, y el poder de fuego de algunos pocos jugadores de la "timba" global llegó a ser tal, que estuvieron en condiciones de atentar, individualmente, contra monedas nacionales, buscando ganar con las modificaciones en las paridades cambiarias y forzando cambios en las políticas económicas de los gobiernos².

De esta manera, el capital financiero ha dejado en gran parte de cumplir su función histórica: alimentar los procesos de acumulación nacionales.

² Basta recordar que los cancilleres de los diez países miembro de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático aseguraron en su momento que las monedas de la región fueron manipuladas de forma coordinada en un intento deliberado por desestabilizar sus economías. El gobierno de Malasia acusó a George Soros de destruir a su economía por medio de una "especulación cambiaria masiva".

El desarrollo de los mercados de crédito ha sido una innovación de gran importancia para el desarrollo del sistema capitalista, que potenció los procesos de crecimiento económico nacionales. Desde la invención del dinero, la posibilidad de prestar y tomar prestado constituyó un combustible para las actividades de la economía real. Sin el sistema bancario, no habría sido posible movilizar los volúmenes de capital que a partir de la Revolución Industrial han transformado el mundo entero. Incluso la división internacional del trabajo se sostiene en un sistema multidimensional de pagos.

La principal función del crédito es reunir los ahorros de una multiplicidad de sujetos dispersos y ofrecerlos en la forma de créditos para el financiamiento de proyectos de inversión productiva (que de otra forma no podrían realizarse), o para el consumo de ciertos bienes durables que, de no ser así, resultarían inaccesibles para la población. Cuando estos canales funcionan correctamente, el capital financiero se constituye efectivamente en un combustible de la economía, haciendo posible el crecimiento de la producción y la generación de mayores ingresos; y, en última instancia, resulta funcional al objetivo (que debería ser) primordial: motorizar procesos de desarrollo económico y social que redunden en mejores condiciones de vida para la población.

Luego de la Crisis Mundial de 1930, se inició un período de aislamiento financiero que se extendió hasta comienzos de los años setenta: el financiamiento externo era escaso y el crédito privado de largo plazo, prácticamente inexistente. Desde inicios de los años setenta, con la Segunda Globalización Financiera, en forma creciente, y en una etapa que (deseablemente) estaría llegando a su fin, el capital financiero se reprodujo con escaso control, y su lógica de valorización primó por sobre la de la economía real, dejando en ocasiones de constituir un combustible para el desarrollo, para convertirse en todo lo contrario.

La escala que han alcanzado los flujos financieros privados empequeñece a la economía real y a los recursos de las instituciones financieras internacionales (FMI, Banco Mundial) y los Estados-nación. Los flujos financieros especulativos circulan rápidamente alrededor del globo, buscando nuevas oportunidades de reproducción sin necesidad de vincularse en ningún momento con la economía real; es decir, con la producción de bienes y servicios. Basta observar este ejemplo que presentan Eatwell y Taylor (2005): 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.

En el pasado, los inversores individuales compraban y conservaban acciones o bonos, en carteras de valores relativamente pequeñas. Hoy, los inversores institucionales convierten carteras de valores individuales en enormes fondos que invierten a escala global. Y compiten entre sí para captar los ahorros de los individuos. Para ganar esta competencia, la clave es mostrar elevadas ganancias a corto plazo. Se hace necesaria entonces 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 (constituyendo un enorme desafío para la regulación pública) (Eatwell y Taylor, 2005).

La búsqueda de abultadas ganancias especulativas de corto plazo se entendieron muy bien con el Estado neoliberal. 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 multilateral, 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 (Comisión Mundial sobre la Dimensión Social de la Globalización, 2004). En este sentido, los países más poderosos en el concierto mundial tienen una responsabilidad mayor en la crisis global, ya que han gozado de una posición especialmente ventajosa en la toma de decisiones sobre las “políticas económicas globales”.

De forma esquematizada, las opciones 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. Como no es necesario aclarar, el camino escogido fue el segundo.

El argumento para profundizar la liberalización financiera era que el libre movimiento de los capitales beneficiaría a los países en desarrollo, quienes, gracias a la disposición de abundante financiamiento internacional a bajo costo, no deberían descansar exclusivamente en su ahorro interno para fondear la inversión y motorizar sus procesos de acumulación, sino que podrían aprovechar el ahorro de otras naciones. Como los países en desarrollo ofrecían 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. Esto no ocurrió, sino más bien todo lo contrario. El sentido de los fondos (netos) ha sido Sur-Norte, y no Norte-Sur³.

El problema, igual que en tantos otros análisis del pensamiento neoclásico, es que esta visión asume que los mercados de capitales funcionan de forma perfecta. Si los mercados fueran perfectos, el impacto beneficioso anunciado tal vez existiría. Sin embargo, como lo ha mostrado con una contundencia inusitada la crisis iniciada en 2007 (aunque sobran muestras ya desde los años setenta), los mercados financieros no sólo son imperfectos, sino que son aún más imperfectos que los demás mercados.

Fundamentalmente, existen comportamientos en manada y deficiencias de información (multiplicadas en el caso de los mercados financieros globales), entre

³ 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.

otras tantas “imperfecciones”. Los accionistas suelen saber muy poco de las firmas cuyas acciones poseen, los tenedores de bonos apenas tienen noticia de los gobiernos que los emiten. Los escándalos sobre las operaciones de los fondos especulativos y las agencias de calificación de riesgos en Estados Unidos son sólo una muestra, aunque más que contundente, de los problemas de “información” que caracterizan a estos mercados.

Si los costos de la liberalización financiera fueran asumidos únicamente (o, al menos, principalmente) por quienes son parte de la “timba global”, uno podría pensar que no habría mayores problemas por los que preocuparse. Quienes gustan de apostar en el Casino de Mar del Plata, por ejemplo, son libres de hacerlo. El Estado regula esta actividad como cualquier otra, y puede intentar proteger a los jugadores compulsivos de prácticas abusivas, pero, aún si fracasara en su intento, el impacto de una pérdida rotunda sería acotado: como máximo, el jugador compulsivo sufriría el embargo de su casa.

El problema es que los costos de la liberalización financiera, y las crisis que genera, no son asumidos por quienes optan por “jugar” y ganan con la timba global. La liberalización de los mercados internacionales de capital y la especulación con las monedas nacionales han extendido los tentáculos del casino a todo el mundo. Aún más, la peor parte se la llevan, en general, los sectores más postergados de los países de menores ingresos, quienes probablemente no hayan realizado jamás una colocación financiera, ni lo harán.

Esto se debe a que la volatilidad financiera extiende su incidencia mucho más allá del mercado de capitales, afectando a la economía real. Los ingresos y salidas de flujos financieros se producen con excesiva rapidez, obligando a cambios bruscos en las políticas económicas nacionales, e imposibilitando a los Estados el mantener en el tiempo estrategias coherentes de modo de avanzar en senderos de desarrollo económico y social. Además de la volatilidad inherente a estos mercados, cuando ocurren las crisis financieras se producen generalmente recesiones económicas, que implican privaciones para los sectores más vulnerables de las sociedades, especialmente de los países emergentes (que cuentan con menores herramientas y recursos para afrontar los “tiempos difíciles”).

Las crisis, además, no son simplemente “cimbronazos” de los que la sociedad sale indemne. La recuperación de ciertos estándares socio-económicos alcanzados con anterioridad a la crisis suele demandar mucho más tiempo que su destrucción. Las burbujas especulativas que explotan se asocian con profundas transferencias regresivas de ingresos entre sectores de la sociedad, por lo que profundizan, de un “plumazo”, la desigualdad en la distribución del ingreso⁴.

⁴ La devaluación y pesificación asimétrica que se produjo en Argentina en 2001-2002 es un ejemplo más que claro de este mecanismo. Si bien los avances en el marco del actual modelo de desarrollo productivo han sido notables, tanto en lo que hace a crecimiento económico, como a re-industrialización, complejización del comercio exterior y reducción de la pobreza, la mejora en la distribución del ingreso ha resultado mucho más lenta, para citar sólo un ejemplo de las dificultades que existen para recuperar terreno perdido en materia social. En este sentido, la instrumentación de la Asignación Universal por Hijo en 2009 ha significado un paso enorme en la reducción de la desigualdad.

Además, 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.

La lógica de los mercados financieros es la siguiente: ellos se mueven por lo que "*la opinión promedio espera que sea la opinión promedio*". El inversor exitoso debe dilucidar qué piensa la mayoría de los inversores sobre lo que todos los demás creen. Por lo tanto, está siempre atento a toda información o señal que pueda ayudar a reconocer oscilaciones en la opinión de los jugadores (Eatwell y Taylor, 2005). De allí que si, por ejemplo, el último dato sobre el desempleo en Estados Unidos es (no necesariamente muy) superior al esperado, *cada inversor piensa que la mayoría de los demás inversores pensará que los pronósticos de crecimiento no son buenos*, por lo que actuará en consecuencia vendiendo sus acciones. Como muchos inversores hacen lo mismo, el resultado es que se desploma la Bolsa.

Los inversores buscan señales claras y definidas, por esto los mercados están dominados por eslóganes simples: "*los grandes déficit fiscales hacen subir la tasa de interés*"; "*los aumentos de la oferta monetaria incrementan la inflación*"; "*el gasto público es malo*". En cierta medida, para los mercados financieros no importa demasiado si estos eslóganes simplistas son verdaderos o falsos. Basta que la mayoría asuma estos *fundamentals*, o convenciones, como "verdades reveladas" para que el sistema funcione (Eatwell y Taylor, 2005).

Es decir, los mercados están estables por "convención": cuando todos creen que todos los demás creen que la economía anda bien. Pero si esta convención es cuestionada, o sacudida por un cambio en las creencias, los valores de los activos financieros pueden llegar las nubes o caer en picada. Si los mercados creen que un banco está por caer, el banco caerá; si consideran que una moneda nacional está por perder valor en forma sustancial, sin dudas lo hará (Eatwell y Taylor, 2005).

El impacto negativo para las economías de la liberalización financiera, evidente para cualquier lector de diarios, 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 al crecimiento de muchos países en desarrollo se encuentra en una insuficiencia de la inversión productiva (es decir; en la escasez de proyectos de inversión de magnitud), 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 que, de no existir intervención, la abundancia de la moneda fuerte haga reducir su precio; es decir, el tipo de cambio. Un dólar barato significa menor competitividad internacional de la economía, desaliento de las exportaciones, aliento a las importaciones, crecimiento del déficit comercial (o reducción del superávit) y desindustrialización. Como ha mostrado América Latina durante los años noventa (Argentina como caso paradigmático), y Brasil en la actualidad, la apreciación afecta negativamente el crecimiento y, en consecuencia, la voluntad de invertir del sector privado.

Con anterioridad, dadas las restricciones a los movimientos de capitales, las crisis financieras tenían efectos locales, con escaso impacto más allá de las fronteras nacionales. Con la globalización financiera, además de los efectos sobre la propia economía generados por el libre movimiento de capitales, las naciones se ven afectadas por los efectos contagio: el establecimiento de contratos a través de las fronteras nacionales creó la posibilidad de transmisión internacional. La crisis en un país tiene repercusiones adversas sobre la tasa de interés que deben afrontar otros países y sobre la oferta de financiamiento externo que reciben. El riesgo de contagio afecta en mayor medida a aquellas economías “emergentes”, cuyos mercados financieros son más vulnerables.

Las crisis han provocado caídas en los niveles de producción y empleo, especialmente en los países en desarrollo. Sin embargo, además de lo que ocurre con las economías protagonistas de (y contagiadas por) los procesos de turbulencia, el desempeño económico mundial de los años de la globalización financiera resultaron pobres, tanto en lo que hace a crecimiento económico, como a inversión productiva y generación de empleo. El orden financiero internacional no sólo se caracteriza por las crisis recurrentes, sino que también ha estado acompañado por un peor desempeño de las economías (Eatwell y Taylor, 2005).

Y la inequidad social sea quizá uno de sus rasgos centrales. Más allá de que los indicadores sobre desigualdad muestren que la distribución del ingreso ha empeorado en las décadas de la globalización, los datos adquieren ribetes mucho más claros cuando pensamos en los salarios de los CEOs de las empresas financieras⁵ y en el dramático crecimiento del hambre en el mundo en tiempos recientes.

La especulación es uno de los determinantes del fuerte aumento en los precios de los alimentos observado en tiempos recientes, que afecta especialmente a los sectores de menores ingresos. Ellos no sólo se ven arrastrados a la pobreza (al no disponer de recursos para afrontar sus otras necesidades más allá del alimento, como la salud, la educación y la vivienda), sino incluso a situaciones extendidas de hambre, y consecuentes muestras de desesperación en varios países de África, Asia y América Latina.

La crisis económica actual fue precedida por una escalada en los precios de los alimentos, como el arroz, el maíz, el trigo y la soja, que no había tenido lugar en tres décadas, arrastrando 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. Y, lamentablemente, no es el techo. Durante el primer semestre de 2011, los precios de los alimentos superaron los máximos anteriores observados en 2008, lo que hace prever un nuevo crecimiento (UN, 2011). Sin dudas, estamos ante uno de los ejemplos más descarnados de la voracidad que puede alcanzar la lógica especulativa, cuyos impactos, en la vida de estas personas y en las posibilidades de desarrollo de sus pueblos, no requieren demasiada explicación.

⁵ Luego de que en 2008 y 2009 los CEOs de los países más ricos renunciaran a sus gratificaciones para calmar las demandas de la sociedad civil, el salario recibido por los máximos responsables de los 15 bancos más importantes de Estados Unidos y Europa aumentó fuertemente (un 36%) en 2010. Lloyd Blankfein, número uno de Goldman Sachs, cobró el año pasado 15 veces más que en 2009, unos u\$s 14 millones (“Volvieron los salarios altos: los CEOs pusieron fin al sacrificio”, CRONISTA.COM, 04/07/11).

La crisis alimentaria es el resultado de una serie de factores que se retroalimentan entre sí. La especulación en los mercados de futuros de las *commodities* alimentarias y el crecimiento exponencial del biodiesel en Europa y EE.UU., se han combinado con otros factores (que alientan la demanda o reducen la oferta), disparando el precio de los alimentos: cambios en la dieta de los países asiáticos de mayor crecimiento, presión sobre la cantidad y calidad de suelo y agua disponibles, reducción en las reservas de alimentos, mayores costos, sequías más frecuentes y extendidas por el cambio climático y concentración en el sistema de comercio internacional, dominado por pocos jugadores, entre otros (UN, 2011; Murphy, 2009).

Sin embargo, el fuerte crecimiento de la especulación en alimentos constituye un factor fundamental del crecimiento en tiempos recientes. 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 y esparció a las finanzas internacionales desde mediados de 2007, siguiendo la desregulación en EE.UU.⁶, los inversores se movieron hacia los mercados de alimentos y minerales, buscando seguridad, contribuyendo y beneficiándose del “super ciclo de las *commodities*”. Es por esto que se observan grandes similitudes en la trayectoria de los precios de las *commodities* alimentarias y de otros refugios de valor, como el oro (UN, 2011)⁷.

3. LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA EN ARGENTINA Y LA REGIÓN

Las economías en desarrollo de Asia, América Latina y Europa Oriental que fueron golpeadas por diversas crisis financieras mostraban muchos elementos en común. Entre ellos se destacaban el corrimiento del Estado como regulador de las actividades de la economía real y financiera (especialmente, del mercado internacional de capital) y el establecimiento de tipos de cambio fijos o cuasi-fijos, que funcionaban, de hecho, como “seguros de cambio”.

De esta manera, el sector financiero privado pudo hacer de las suyas, generando procesos de fuerte desestabilización: los capitales ingresaban en las economías en momentos de auge gracias a la liberalización financiera, aprovechaban la existencia de una tasa de interés más elevada que en los países “seguros”, y, cuando esperaban una reversión del ciclo, retiraban las inversiones realizadas, que cambiaban a dólares a un tipo de cambio conveniente.

La experiencia de ciertos países latinoamericanos, entre los que se encuentra Argentina, mostró los impactos negativos de la liberalización financiera en el

⁶ La mayor parte de los productos agrícolas se comercializan en bolsas internacionales. Hasta hace poco, en las principales bolsas del mundo se limitaba la participación de actores que no se dedicaran al comercio de materias físicas, sino que compraran y vendieran especulando con las variaciones de precios. De esa forma, la actividad especulativa se mantenía bajo control. En algunos casos, por ejemplo, los especuladores estaban limitados a comerciar 11 millones de bushels de granos. En los años ochentas comenzó una desregulación gradual de esta actividad en Estados Unidos. El resultado es claro: en 2008, los dos mayores índices de fondos tenían una posición combinada de más de 1.500 millones de bushels (Murphy, 2009).

⁷ En el G-20 está 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.

desarrollo de las naciones ya con los primeros pasos de la Segunda 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, y se ofrecían inicialmente a bajas tasas de interés.

La región “brindó” al mundo las primeras experiencias de apertura comercial y financiera completas, cuando Argentina, Chile y Uruguay instrumentaron paquetes de políticas similares: los llamados “experimentos de liberalización del Cono Sur”. En el caso de nuestro país, como afirma Frenkel (2005): “*La historia de Argentina en los últimos treinta años puede contarse como la historia de la inserción del país en la segunda globalización financiera*”. Argentina fue parte de este proceso desde sus primeros pasos, adoptando de forma extrema (como el mejor alumno de las peores materias) la desregulación del sistema financiero y la liberalización a los flujos de capital externo, junto con otras reformas como la apertura comercial. La nuestra fue una de las peores experiencias de inserción en el sistema financiero globalizado, si no la peor.

El ministro de Economía de la dictadura militar instaurada en el poder en 1976, Martínez de Hoz, y los “*Chicago Boys*” locales podrían reclamar derechos de autor, como menciona Frenkel, sobre buena parte de lo que sería en los años noventa la versión local del Consenso de Washington. Desde que nuestro país se integró a la economía mundial como productor de bienes agropecuarios e importador de manufacturas y de capitales a fines del siglo XIX, esta etapa fue la del peor desempeño económico y social, con efectos fuertemente regresivos en la distribución del ingreso (Frenkel, 2005).

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. A su vez, las crisis de la región mostraron al mundo los primeros episodios de contagio regional⁸. Con la crisis de la deuda, se produjo durante los años ochenta una reversión temporal de la apertura y liberalización financiera (Frenkel, 2007a).

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 financiero, 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 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).

⁸ Por ejemplo, a pesar de no presentar problemas de sustentabilidad, Colombia fue forzada a la renegociación de su deuda, por no recibir financiamiento externo en el contexto de crisis regional.

Es decir, la desregulación de la cuenta de capital no fue una decisión aislada, sino un componente de determinada estrategia de inserción en el mundo. El lanzamiento de los programas fue seguido entonces por masivos ingresos de capital, acumulación de reservas y una expansión de la demanda interna (Frenkel, 2007a)

Se creía estar asistiendo a un proceso de profundización financiera a escala mundial que no se detendría. “Lo pasado pisado”: la experiencia traumática de los años setenta, los trabajos analíticos realizados sobre el tema y las consecuentes recomendaciones de política que surgieron, que instaban a la regulación, parecieron no existir: fueron ignorados por las recomendaciones del FMI, los analistas de los mercados, y gran parte de la producción académica, quienes festejaban los ingentes ingresos de capitales hacia Argentina y Méjico (Frenkel, 2007a y b).

La posibilidad de crisis y de comportamientos en manada por parte de los inversores internacionales era simplemente descartada. Hasta que llegó la tormenta en el día soleado con la crisis protagonizada por Méjico en 1994. Los comportamientos en manada y los procesos de contagio tuvieron que ser reconocidos como una realidad por quienes los habían desestimado poco tiempo atrás, y se convirtieron en indiscutibles a partir de la crisis asiática y de las que la siguieron (Frenkel, 2007a y b).

Con el correr de la década, el incremento de la deuda externa (que se traducía en erogaciones crecientes de capital e intereses), y la mayor extranjerización de la economía (con su contraparte, la remisión de utilidades), hacían necesarios ingresos de capitales externos cada vez mayores: el esquema se volvió muy vulnerable a cambios en los flujos financieros. Esta vulnerabilidad fue más clara en el caso argentino, debido a que el régimen involucraba una completa liberalización a las corrientes de capital.

De esta manera, las crisis financieras fueron moneda corriente en la región durante los noventa: Méjico (1994-1995), Argentina (1995), Brasil (1998-1999) y nuevamente Argentina (2001-2002). Éstos eran los países de la región que habían recibido los mayores flujos de capital en las fases de auge previas, las economías de mayor tamaño y, por lo tanto, los “mercados emergentes” latinoamericanos más importantes (Damill y Frenkel, 2006).

Los efectos contagio fueron habituales. El “Efecto Tequila” que siguió a la crisis protagonizada por Méjico en 1994-1995 impactó en la región y en otros mercados emergentes, y detonó la crisis argentina de 1995. Los efectos contagio se ampliaron a partir de 1997 con la crisis asiática. La crisis en un país repercutía negativamente en las otras naciones consideradas semejantes por los mercados: debían hacer frente a mayores tasas de interés y a menores flujos de capital (cuando más los necesitaban).

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 “recomendadas” por el Consenso de Washington, se produjo también la desregulación de los mercados financieros domésticos. Muchos países latinoamericanos adoptaron los principios de la liberalización, en parte cautivados por la posibilidad de atraer a bancos internacionales.

Durante los noventas, la presencia de la banca extranjera creció entonces notablemente en América Latina. La estabilidad macroeconómica 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. Ellos extendieron su participación en el mercado de capitales, especialmente en la gestión de los fondos de pensiones (uno de los negocios que les resultó más atractivos) (Moguillansky et al, 2004).

Sin embargo, a pesar de los supuestos beneficios que esto traería para los países en desarrollo, Moguillansky et al (2004) encuentran que 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.

Como muestra Bleger (2011), la liberalización de los mercados financieros y el ingreso de la banca extranjera generaron también una mayor concentración en la región. En promedio, la participación de las cinco mayores entidades en Argentina, Brasil y Méjico es del 64%, y la de los países sudamericanos alcanza el 75%. Una elevada concentración significa ganancias y comisiones exorbitantes, prácticas abusivas, y la creación de bancos “demasiado grandes para fallar” (*too big to fail*⁹).

En el caso (nuevamente) paradigmático de Argentina, la Ley de Entidades Financieras de 1977, herencia de la dictadura militar, es una de las piedras fundamentales de la arquitectura institucional actual, junto con la Carta Orgánica del Banco Central (BCRA) de 1992. La Ley ha redundado en una profunda liberalización financiera: un sistema de banca universal (en oposición a la banca especializada), la admisión de todo tipo de operaciones (salvo las expresamente prohibidas), la apertura del camino para el posterior trato nacional a la banca extranjera, la discriminación a la banca cooperativa y el impulso a la generalización de la forma jurídica de la sociedad anónima (Wierzba et al, 2010).

El Estado abandonó desde entonces su participación en la asignación de recursos de acuerdo al establecimiento de prioridades nacionales en materia de desarrollo. La concentración del sistema terminó de concretarse dos décadas después: cuando las numerosas privatizaciones de los bancos públicos provinciales, y el proceso de extranjerización, dejaron pocas herramientas para la instrumentación de políticas públicas anticíclicas, en un sistema financiero que se había constituido en uno de los más abiertos del mundo.

En el marco de la nueva estrategia de desarrollo implementada en Argentina desde 2003, ciertas regulaciones fueron modificadas. Sin embargo, los rasgos estructurales del sistema financiero heredado se mantienen. Las ganancias extraordinarias de los bancos se han combinado con su escaso aporte al crecimiento de la inversión, y consecuentemente, al desarrollo. La banca pública ha sido quien generó nuevas

⁹ Los bancos “demasiado grandes para fallar” asumen riesgos de forma irresponsable porque consideran que, llegado el caso, serán rescatados por el Estado, ya que un colapso bancario generaría un daño gravísimo a la economía.

líneas de crédito con mayores plazos, fomentando la inversión, y jugado un rol contra-cíclico cuando fue necesario, mientras que la banca cooperativa ha reafirmado su especialización en el segmento PyME (Wierzba et al, 2010)¹⁰.

De modo más general, luego de la crisis argentina de 2001-2002, llegaron nuevos bríos para nuestros países. América Latina ha podido atravesar de forma relativamente exitosa las secuelas de la primera vuelta de la crisis internacional. A diferencia de lo observado durante los treinta años previos, no se produjeron desde entonces nuevas crisis financieras, a pesar de la ocurrencia de distintas turbulencias con efectos contagio.

Las políticas macroeconómicas adoptadas en la región (como la generación de superávits en cuenta corriente o reducciones de déficits previos y el “auto-aseguramiento” basado en la acumulación de reservas internacionales) 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. Además, el “subdesarrollo” en materia financiera permitió que nuestra economía, como la de Brasil, no se viera afectada por los derivados tóxicos.

Las defensas han surgido tanto de las condiciones macroeconómicas existentes, como también de las mejoras en el marco regulatorio implementadas en los últimos años. La crisis internacional tuvo un mayor impacto, en cambio, en aquellos países que continuaron aplicando políticas macroeconómicas similares a las predominantes durante los noventa, como las economías del centro y este de Europa.

4. LA CRISIS INTERNACIONAL Y LA NECESIDAD DE REGULACIÓN DE LOS FLUJOS FINANCIEROS

Las crisis continuarán ocurriendo. Por más intensas que sean las regulaciones que logren establecerse, no podrán ser evitadas: son inherentes a los sistemas financieros. Sin embargo, una regulación y supervisión adecuadas pueden, y deberían, disminuir su frecuencia y severidad, mitigar sus impactos sociales y asegurar que la distribución de las consecuencias sea justa. Aquellos que asumen riesgos son quienes deberían afrontar sus consecuencias (Caliari, 2011).

Sin embargo la regulación no es sencilla. A pesar de los intentos de mejorarla, el acceso a la información financiera y la unificación de estándares resultan sumamente complicados. Los inversores acostumbran, justamente, explotar las diferencias en las convenciones y estándares contables y requisitos entre países. Y los paraísos fiscales cumplen una función clave en el ocultamiento.

¹⁰ El gobierno argentino ha realizado avances de modo que el sistema bancario ocupe un lugar más destacado en el desarrollo. El proyecto oficial que busca reformar la Ley de Entidades Financieras procura alentar el crédito a los sectores productivos (fundamentalmente a las PYMES y a la producción de manufacturas). Se establecerían límites al porcentaje de la cartera de crédito que las entidades pueden destinar al financiamiento del consumo privado y del Estado. También se impondrían topes a los costos de financiamiento, y se exigiría a los bancos locales y extranjeros que operan en la Ciudad de Buenos Aires, que abran sucursales en todo el territorio nacional. De este modo, se diversificaría la oferta de créditos: en la actualidad el 81% de los préstamos al sector privado se concentra en la Ciudad de Buenos Aires, la Provincia de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe. El proyecto podría tratarse antes de fin de año.

Además, como mencionan Eatwell y Taylor (2005), la característica fundamental de los mercados financieros es el “dinamismo sin remordimientos”. Desde la liberalización de los movimientos de capitales, la velocidad del cambio ha resultado apabullante, y difícil de predecir, constituyendo un enorme desafío para los reguladores. 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 ardua tarea no es cosa sencilla: la mayoría de los operadores formados suelen trabajar para la industria financiera, que paga salarios mucho mayores que el Estado. La carencia de personal calificado se profundiza aún más en el caso de los países de menor desarrollo.

La crisis surgida en los Estados Unidos iba necesariamente a tener un impacto global, ya que su sistema financiero constituye el núcleo central de una trama que entrelaza los sistemas financieros nacionales de prácticamente todo el mundo (aunque es especialmente densa entre los países desarrollados): *“Una crisis en el centro de un sistema financiero globalizado es una crisis global”*, fuera de la jurisdicción de cualquier estado nación.

La liberalización y la innovación financiera han menoscabado las fronteras nacionales. Sin embargo, en el proceso de globalización, se globalizaron los agentes privados y los mercados financieros, pero no se desarrollaron en paralelo instituciones internacionales de regulación y supervisión, ni mecanismos de provisión de liquidez. Es necesario entonces que los países adopten y ejecuten en forma relativamente simultánea medidas para frenar la crisis y revertir las tendencias disruptivas, y las monitoreen conjuntamente. Una dificultad importante es que esto supone la cesión de soberanías nacionales a entes supranacionales (Frenkel, 2009).

Sin embargo, además, como muestra Caliri (2011), resulta central no desatender las respuestas unilaterales (nacionales) en lo que hace a regulación de los flujos de capital. De acuerdo al autor, en general, los acuerdos multilaterales que llegan a buen puerto se refieren al “mínimo común denominador”, o surgen de acuerdos en los que los países de menor desarrollo participan 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 multilateral.

Uno de los principales ámbitos internacionales en el que se produjeron ciertos avances ha sido el G-20¹¹, ámbito creado en 1999 que cobró relevancia recién a partir de fines de 2008. La profundidad y el alcance de la crisis hicieron necesario coordinar a nivel global las políticas monetarias y fiscales, discutir una nueva regulación financiera, y replantear el rol de las instituciones financieras internacionales, fundamentalmente el FMI y el Banco Mundial.

¹¹ El Foro del G-20 está integrado por 19 países y la Unión Europea como bloque económico. Entre los 19 países, se encuentra el G-7 (las siete naciones más industrializadas del mundo: Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido), Rusia (G-8) y once países recientemente industrializados de todas las regiones (Argentina, Australia, Brasil, China, India, Indonesia, Méjico, Arabia Saudita, Sudáfrica, República de Corea y Turquía).

El G-20 ganó poder político y capacidad de decisión a partir del establecimiento de reuniones encabezadas por los presidentes de todos los países miembro. Hasta el momento se desarrollaron las reuniones de Washington en 2008, Londres y Pittsburgh en 2009, y Toronto y Seúl en 2010. Desde este año, las reuniones de presidentes serán anuales. La próxima tendrá lugar en Cannes, Francia, en noviembre, y allí se deberá abordar la nueva fase de la crisis económica internacional.

Más allá de sus limitaciones (como la escasa representatividad geográfica, el desplazamiento del ámbito de la ONU como espacio "natural" para estas discusiones, y el giro hacia la ortodoxia a partir de la reunión de Pittsburgh) el G-20 promovió ciertas políticas destinadas a evitar los movimientos bruscos de los flujos de capital a corto plazo y, de limitar los impactos del comercio de derivados en la estabilidad financiera y el precio de las *commodities*.

Sin embargo, además de las dificultades ya mencionadas, las medidas regulatorias tendientes a procurar la estabilidad financiera surgidas no sólo del G-20, sino también de cuerpos de regulación financiera internacionales (como el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria o el FMI), o de organismos como UNCTAD, pueden entrar en contradicción con las actuales normas del AGCS de la OMC en lo que hace al sector financiero. Mientras, como discutiremos luego, las normas de la OMC son de estricto cumplimiento, los compromisos del G-20 no se encuentran sujetos a ningún sistema de implementación. Si los países que asumieron compromisos amplios en la OMC implementaran ciertas recomendaciones del G-20 podrían encontrarse en riesgo de ser "sometidos a disciplina".

5. LA OMC Y EL ACUERDO GENERAL SOBRE EL COMERCIO DE SERVICIOS. LIMITANTES ACTUALES

A. La OMC y sus limitantes a las políticas de desarrollo

La Organización Mundial de Comercio (OMC) nació en 1995 como resultado de la Ronda Uruguay, a partir de la transformación del GATT (Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio), que data de 1947. El propósito de la OMC es establecer un marco institucional común para las relaciones comerciales, y lograr el libre acceso a los mercados, eliminando lo que denomina "distorsiones comerciales" y barreras al comercio.

En los hechos, los acuerdos de la OMC constituyen un limitante para la definición de políticas nacionales en los países en desarrollo. Por ejemplo, un gobierno elegido por la mayoría de la población que se propone modificar los rasgos de la inserción internacional de la economía, no puede avanzar más allá de los compromisos asumidos en el plano multilateral por gobiernos anteriores. El limitante es mayor cuanto mayores los compromisos asumidos, y en este aspecto, Argentina constituye nuevamente un caso extremo.

Los acuerdos de la OMC vigentes han sido negociados y firmados durante los noventa, y ratificados por los congresos de los diversos países, por lo que son de cumplimiento obligatorio y tienen calidad de ley. Aún más, de la mano de la consolidación del sistema multilateral de negociaciones nació el Órgano de Solución

de Controversias (OSD) para la resolución de conflictos, el cual ha funcionado de forma asimétrica¹².

Ya a fines del siglo XIX el economista alemán Federico List 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”¹³) del coreano Ha-Joon Chang hace referencia a los países que han podido desarrollarse en términos económicos y sociales gracias a la “escalera” de la protección, y que nos miran desde arriba mientras la patean, alegando los grandes beneficios que reporta la libertad de mercado.

En este marco deben entenderse las restricciones a la definición de las políticas públicas nacionales que emanan de los acuerdos de la OMC. La OMC ha limitado 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. En cambio, el marco regulatorio global que constituye el nuevo terreno en el que los países en desarrollo deben instrumentar sus políticas de desarrollo incluye límites al uso de barreras arancelarias, trato a las empresas extranjeras de igual modo que a las nacionales¹⁴ y la dificultad de instrumentar requisitos de desempeño para inversiones externas (Sacrosky, 2009).

En lo que hace específicamente al tema que nos ocupa, muchos países hoy desarrollados han instrumentado regulaciones destinadas a que los bancos financiaran a los sectores de la economía real escogidos. Además, Estados Unidos, por ejemplo, ha “pedido” insistentemente la abolición de los controles de capitales en los foros de la OCDE, el FMI y la OMC, contradiciendo su propia historia de desarrollo económico, en la que existieron largos períodos con controles de capitales.

Sin embargo, también es cierto que dentro de la OMC es posible para los países en desarrollo limitar 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 países 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. De acuerdo a algunos especialistas, la posible pérdida de credibilidad del foro multilateral

¹² 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 obtuvo un fallo favorable. En controversias contra EE.UU. y la UE, los países latinoamericanos lograron en muy pocos casos un acuerdo que los beneficiara en la fase pre-contenciosa -donde se resuelve la mayor parte de los fallos-.

¹³ 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 Neoliberalismo”).

¹⁴ En realidad, las empresas extranjeras no son tratadas de igual modo que las nacionales, sino mejor, ya que pueden recurrir a tribunales internacionales.

redundaría en la proliferación de acuerdos bilaterales bajo la forma de tratados de libre comercio, especialmente los llamados acuerdos Norte-Sur, 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 asimetrías¹⁵.

Si bien la OMC fue originalmente planteada como un ámbito para discutir cuestiones comerciales, fue extendiendo su incidencia a distintas esferas de política. Cuestiones que hasta entonces no se habían tomado en consideración desde una perspectiva comercial, como los servicios, los derechos de propiedad intelectual, las políticas hacia la inversión y en materia de competencia, integran en la actualidad el ámbito de las negociaciones comerciales. Esta extensión implicó una mayor profundidad en los compromisos de los miembros, incluyéndose en las negociaciones medidas y herramientas de política interna que hasta ese momento habían estado fuera del ámbito internacional.

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

La firma del AGCS se asoció al proceso de privatizaciones de empresas públicas llevado a cabo por los países 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.

La firma de este Acuerdo por parte de los países en desarrollo ha tenido un gran impacto en las condiciones de vida de la población, especialmente de aquellos sectores más vulnerables. Aunque la privatización ha mejorado en ocasiones la calidad de los servicios prestados, redundó frecuentemente en el establecimiento de precios inaccesibles para los sectores de menores ingresos, al pasarse de un monopolio público a uno privado. El ejemplo de la privatización en la prestación del servicio de agua en Cochabamba, Bolivia, es más que claro al respecto¹⁶.

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 una lista de compromisos específicos. Los Estados pueden establecer límites en el nivel de *acceso a los mercados* que permiten y al *trato nacional* para las empresas extranjeras, definiendo, por ejemplo, que sólo una cierta cantidad de firmas foráneas pueden establecerse en determinada industria. Sin embargo, las negociaciones han implicado en general que las naciones menos desarrolladas asumieran compromisos extensos.

Las limitaciones a los compromisos se expresan sólo una vez, y para siempre. Es decir, si un país asumió compromisos en un sector de servicios, sólo podrá retirar este sector del ámbito multilateral, y, consecuentemente recuperar su capacidad

¹⁵ Ramiro Manzanal, “Fracaso inminente”, Diario Página12, 9 de mayo de 2011.

¹⁶ En el año 2000, luego de marchas y movilizaciones multitudinarias, el gobierno se vio obligado a retroceder en la privatización del agua potable en la ciudad de Cochabamba, Bolivia. La empresa Aguas de Tunari fue vendida en 1999 a la transnacional estadounidense Bechtel, incrementando los precios en hasta un 300%.

regulatoria, luego de haber negociado acuerdos de compensación con todos los miembros que aleguen en forma exitosa que sus intereses comerciales se vieron dañados por tal modificación. Si los países no introducen las modificaciones exigidas en el sector financiero, los tribunales pueden autorizar sanciones sobre cualquier sector de la economía alcanzado por un acuerdo de la OMC. En el caso de Argentina, por ejemplo, de realizarse una demanda exitosa por las regulaciones financieras implementadas, podrían producirse sanciones comerciales contra rubros importantes de las exportaciones del país, como la carne, el trigo o la soja (Public Citizen, 2009).

C. La liberalización del comercio de servicios financieros

Los compromisos sobre servicios financieros del AGCS limitan la instrumentación de políticas consideradas discriminatorias hacia el capital extranjero, pero también ciertas regulaciones que no lo son.

Por ejemplo, si un país se comprometió a brindar acceso a mercado sin excepciones en un sector de servicios, no le está permitido establecer regulaciones que limiten el tamaño o la cantidad de empresas que operan, incluso si las regulaciones se aplican de igual modo a empresas nacionales y extranjeras. Tampoco, puede establecer límites al tamaño de las firmas (por ejemplo, de los bancos extranjeros), ni límites al valor o a la cantidad de transacciones que pueden realizar. Esto restringe considerablemente las posibilidades de instrumentar medidas para evitar el surgimiento de los bancos “demasiados grandes para fallar”, o de proteger a los bancos nacionales de ser adquiridos por bancos extranjeros, especialmente habitual en tiempos de crisis (Public Citizen, 2009).

A su vez, el país 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).

Otros condicionantes a las políticas nacionales incluyen la prohibición de establecer límites sobre los tipos de servicios financieros que una entidad puede proporcionar (de modo de evitar, por ejemplo, que los bancos comerciales ofrezcan productos de alto riesgo y derivados, poniendo en riesgos los ahorros de los hogares), y de limitar las actividades de alto riesgo, incluso si tal regulación se aplica de igual modo a empresas nacionales y extranjeras (Public Citizen, 2009).

Si bien el AGCS trata sobre el comercio de servicios financieros, estas definiciones tienen una gran incidencia en el establecimiento de medidas para regular los flujos de capitales. El AGCS es en la actualidad el único esquema multilateral vinculante que establece disciplina sobre los controles de capitales, proveyendo menos espacio de política que el permitido por el FMI. Los países cuyos gobiernos asumieron menos compromisos en el AGCS durante los años noventa, son quienes disponen hoy de mayores márgenes de intervención (Gallagher, 2010).

Un país que ha asumido compromisos en lo que hace a servicios financieros en el AGCS en los modos 1 (comercio transfronterizo) y 3 (establecimiento de presencia

comercial) debe mantener su cuenta capital abierta, de modo que las transacciones involucradas en la prestación de estos servicios puedan realizarse libremente. Esto se debe a que si un país 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 (Gallagher, 2010).

Cerca de 100 naciones no han asumido compromisos en lo que hace a servicios financieros, por lo que se encuentran en condiciones de instrumentar libremente las medidas asociadas al control de capitales que consideren oportunas. Sin embargo, 37¹⁷ países, entre los que se encuentra Argentina, han asumido compromisos significativos en los modos 1 y 3 para servicios financieros, por lo que son vulnerables a sufrir acciones contra el uso de los controles de capitales (Gallagher, 2010).

Los únicos recurso para estas 37 naciones, si se la acusara de violar los compromisos asumidos por establecer ciertos controles de capitales, son los siguientes.

Una primera opción sería invocar que la medida fue asumida por razones “prudenciales”. Sin embargo, como el Acuerdo establece que las medidas prudenciales no pueden ser utilizadas como forma de eludir los “compromisos asumidos” ante la OMC, la posibilidad de utilizar esta vía es muy acotada (Gallagher, 2010). Aún más, con “prudencial”, la OMC se refiere únicamente a “prudencia financiera”, por lo que si el Estado necesitara establecer regulaciones para proteger otros intereses públicos, como la seguridad alimentaria o el medioambiente, la posibilidad desaparecería (Caliari, 2011).

Otra opción para el país sería invocar las “Restricciones para salvaguardar el Balance de Pagos”. Sin embargo, estas medidas pueden utilizarse siempre que no sean discriminatorias, sean consistentes con lo que establece el FMI, no generen “daño innecesario” a otros miembros, no se “excedan más allá de lo necesario” y sean temporarias y desarticuladas de forma progresiva. Como puede intuirse, es muy difícil que una medida asociada con el control de capitales cumpla todas estas condiciones, especialmente en lo que hace a la “necesidad”, un concepto más que escurridizo.

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

China, Brasil e India, por ejemplo, han conservado espacio para utilizar los controles de capitales, y, los han utilizado tanto de forma transitoria como permanente. Argentina, en cambio, así como cumplió al extremo los dictados del Consenso de Washington en diversas materias de política, realizó también una gran cantidad de

¹⁷ Argentina, Indonesia, Panamá, Australia, Japón, Filipinas, Bahrain, Kuwait, Qatar, Canadá, Kyrgyzstan, Rumania, China (Hong Kong), Letonia, Sierra Leona, China (Macao), Malawi, Singapur, Ecuador, Mauricio, Islas Solomon, 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).

concesiones en el Acuerdo AGCS. El país asumió compromisos en 18 de los 18 subsectores que integran la categoría de “Servicios bancarios y otros servicios financieros (excluidos los seguros)”, incluyendo depósitos, préstamos hipotecarios, gestión de pensiones, negociación de valores y derivados (incluidos los *hedge funds*), entre otros (Public Citizen, 2009).

De hecho, Argentina asumió aún más compromisos que Estados Unidos en lo que hace a derivados, valores mobiliarios, y los valores de emisión de servicios. A su vez, se incluyeron poquísimas excepciones en lo que hace a acceso a mercados. No es posible para el país establecer límites sobre el valor de las transacciones que realiza una entidad, el número de operaciones, o establecer que ciertos servicios sean prestados por determinados tipos de entidades jurídicas. También son poquísimas las excepciones establecidas por Argentina en lo que hace a trato nacional. Por lo tanto, el establecimiento de beneficios al sector financiero que alteren las condiciones de competencia favoreciendo a los bancos nacionales, aún incluso si no lo hicieran de forma expresa, podrían violar las normas. En lo que hace a “Servicios de Seguros”, los compromisos asumidos durante los noventa fueron menores (Public Citizen, 2009).

D. Los nuevos límites para el establecimiento de regulaciones nacionales en discusión

El AGCS establece que los miembros celebrarán rondas de negociaciones sucesivas para avanzar en la liberalización del comercio de servicios. De acuerdo a Public Citizen (2009), EE.UU. y la UE buscan alcanzar compromisos adicionales por parte de los países en desarrollo en la actual Ronda de Doha, y los representantes de la industria se encuentran desplegando su poder de lobby en este sentido.

La mayor parte de las negociaciones actuales en lo que hace a servicios está teniendo lugar en el “*GATS Working Party on Domestic Regulations*”. Muchas de las propuestas presentadas allí procuran lograr una mayor liberalización y desregulación en lo que hace a servicios financieros. Debe mencionarse que las disciplinas sobre Regulación Doméstica son especialmente problemáticas, ya que, si la Ronda de Doha se suspendiera, las negociaciones continuarían.

Algunas de las propuestas incluyen “tests de necesidad” que pueden limitar los derechos de los países a establecer sus propios criterios de pre-establecimiento; es decir, los requisitos para que las firmas financieras sean autorizadas a operar fronteras adentro. Los paneles de la OMC juzgarían mediante tests de necesidad si, en su opinión, el objetivo de una regulación es lo suficientemente importante, si la regulación es una manera efectiva de lograr determinado fin, y si el gobierno podría haber tomado otra medida que afectara en menor medida a los intereses privados. También algunas propuestas mencionan que las regulaciones nacionales deben ser “transparentes”, “objetivas” y “relevantes”, caracterizaciones difíciles de definir de modo claro (Gould, 2009).

Además, la UE ha solicitado a Argentina que adoptara el “Entendimiento relativo a los compromisos en materia de Servicios Financieros” del AGCS, que implica una desregulación aún mayor: prohíbe la introducción de nuevas regulaciones y exige que se permita a los inversores extranjeros ofrecer nuevos productos financieros sin

restricciones (Public Citizen, 2009). Por ejemplo, las propuestas surgidas en EE.UU. de modo de re-regular o prohibir aquellos productos financieros riesgosos 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 propuestas de la UE para regular los fondos de riesgo, que también contribuyeron sistemáticamente al surgimiento de crisis económicas (SOMO, 2009).

También en la Ronda Doha se encuentran listas para ser adoptadas nuevas disciplinas tendientes a limitar las regulaciones sobre el sector de contabilidad, de modo de evitar que surjan barreras “innecesarias” al comercio de estos servicios. El hecho de que sea la OMC quien establece qué regulaciones son necesarias, se traducirá seguramente en presiones para que los gobiernos desregulen el sector, en lugar de avanzar en la re-regulación¹⁸. Como menciona Pedro Paez (2010), esto podría limitar aún más las posibilidades de los países del sur de reducir las prácticas de “contabilidad creativa” desarrolladas por los bancos del norte.

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 el interés en la reunión de marzo del CTFS, especialmente entre los representantes de India, Turquía, China, Argentina y Brasil.

El hecho de que países cuyos intereses son afines puedan trabajar de forma cooperativa en el marco de la OMC sería sin duda un gran avance para lograr que las negociaciones en el plano multilateral coadyuven, o al menos, no limiten, la definición de políticas nacionales para avanzar en senderos de desarrollo económico y social, para lo cual la regulación de los flujos financieros resulta central.

6. DE CARA AL FUTURO

El impacto de la crisis actual es difícil de prever. El desempleo global se incrementó notablemente con la “primera etapa” de la crisis, pasando de 178 millones de personas en 2007 a 205 millones de 2009. Según lo últimos datos de la Organización Internacional del Trabajo, la situación no ha mejorado en lo que va de 2011 y, dado que el camino escogido ha sido hasta el momento el del ajuste recesivo¹⁹, el panorama hacia el futuro es desalentador. El crecimiento del desempleo, a su vez, aumenta la vulnerabilidad social, especialmente en los países de menor desarrollo que no cuentan con esquemas comprensivos de protección social (UN, 2011).

¹⁸ Por ejemplo, el hecho de que Grecia haya restringido la posibilidad de que auditores (nacionales y extranjeros) presten otros servicios a sus auditados, podría ser sujeto a disciplina. Lo mismo ocurriría con otras regulaciones que buscan proteger a los países de los impactos en las economías de este tipo de “conflictos de intereses”.

¹⁹ En estos días, bajo la presión de Alemania y Francia, España se convirtió en el primer país de la Unión Europea en incorporar el límite al gasto público en su Constitución Nacional. El ex presidente del gobierno español Felipe González (1982-1996) dijo, que los países de Europa “son como galgos que corren detrás de una liebre mecánica que nadie sabe quién mueve y que nunca logran alcanzar” (<http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-176739-2011-09-14.html>). En los últimos dos años, Grecia redujo su sector público en 200.000 funcionarios. Pero no fue suficiente: para recibir un salvataje de 100.000 millones de euros del FMI y el Banco Mundial, el Ejecutivo se comprometió a despedir otros 150.000 trabajadores hasta 2015 <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-177295-2011-09-22.html>.

El FMI se repositó como eje de la reconstrucción del consenso liberal, atribuyendo la crisis en Europa a la irresponsabilidad de los gobiernos, e instando a la instrumentación de ajustes fiscales. Los países desarrollados con los mayores desequilibrios presupuestarios iniciaron profundos planes de ajuste (que incluyen desde la flexibilización laboral hasta la privatización de servicios públicos).

La liberalización financiera ha impulsado grandes movimientos de flujos especulativos a corto plazo dentro del sistema, que se caracterizan por generar una gran volatilidad financiera: dar lugar a fuertes aumentos en los ingresos de capital, seguidos de fuertes contracciones, como respuesta a cambios en las percepciones del mercado financiero sobre el panorama económico en los países receptores. Los problemas de información en estos mercados suelen magnificar estas respuestas. El efecto negativo de la volatilidad se ha agravado por los efectos contagio, que provocan "comportamientos en manada". Estos flujos especulativos no sólo no aportaron al incremento de la inversión productiva, sino que la limitaron, dificultando la instrumentación de políticas de desarrollo.

Los sistemas financieros seguirán involucrando cierto grado de fragilidad que vuelve necesarias las intervenciones públicas por medio de regulaciones, supervisión y controles orientados a disminuir la vulnerabilidad y resolver las crisis cuando éstas se desarrollan. Los controles a los movimientos de capitales, mediante regulaciones financieras, constituyen una herramienta que permite que los países en desarrollo puedan prevenir y mitigar crisis derivadas de los movimientos de capital de corto plazo.

La crisis actual no ha dejado lugar a dudas: es imperioso que las naciones recuperen el espacio político necesario para regular a la industria financiera. El Acuerdo AGCS ha protegido los intereses del sector financiero, reduciendo el espacio de intervención a aquellos países que, como Argentina, han asumido compromisos amplios.

El aporte del sector financiero al desarrollo económico se asocia de forma inequívoca al impulso que puede generar en la economía real. Resulta imperioso redireccionar la dinámica de las finanzas, estableciendo las normas de modo que alienten a las actividades productivas.

La crisis internacional, de alcance aún desconocido, abre una oportunidad para la creación de nuevas reglas del juego para el sistema financiero: puso de manifiesto la debilidad de los sistemas regulatorios nacionales y de las relaciones financieras internacionales. Gran parte de los supuestos que sustentaron los marcos legales vigentes se encuentra profundamente cuestionada hoy, lo que debería abrigar el surgimiento de nuevos esquemas regulatorios, no sólo en nuestro país, sino en el mundo.

En este sentido, como han reclamado organizaciones de la sociedad civil, como Nuestro Mundo No Está En Venta (*Our World Is Not For Sale* - OWINFS), es necesario detener las negociaciones relativas a los servicios financieros en el ámbito del AGCS y el "Entendimiento relativo a los compromisos en materia de Servicios Financieros".

Sin embargo, esto no es suficiente, especialmente para países como Argentina, que han cedido grandes espacios de intervención durante los noventa. Sería necesario

modificar los acuerdos vigentes, especialmente en el marco de la actual crisis internacional, de modo de ganar espacios para la definición de políticas en lo que hace a los flujos de capital y sus impactos en las economías. Aquellos países que establecieron en su momento límites estrictos a la liberalización financiera, tuvieron acceso a herramientas que los ayudaron a reducir los impactos negativos derivados de la crisis mundial.

Por lo tanto, sería necesario establecer un plazo en el que los países pudieran revertir los compromisos asumidos, o retirar sus sectores sensibles del Acuerdo AGCS sin afrontar costos. Las naciones deberían poder tomar todas las medidas que consideren necesarias de modo de prevenir crisis financieras, sociales y ambientales, sin enfrentar amenazas de represalias de acuerdo a las normas del AGCS.

Los países en desarrollo, fundamentalmente China, India y Brasil han ganado voz en tiempos recientes, dado su un rol central en el crecimiento mundial, incrementando su participación en la producción, el comercio y las inversiones globales. Paralelamente, han reforzado sus lazos económicos, como lo evidencia el crecimiento del comercio Sur-Sur y los mayores vínculos financieros y de inversión entre países y regiones en desarrollo.

En estos días, a fines de agosto de 2011, los cancilleres de la UNASUR se encuentran avanzando en el diseño de respuestas comunes a la crisis económica internacional, sobre tres ejes: la desdolarización del intercambio comercial entre los países del bloque (impulsando el pago en monedas locales), la consolidación de una banca regional (con el lanzamiento del Banco del Sur) y la coordinación en el uso de las reservas propias. El Consejo Suramericano de Economía y Finanzas será el organismo encargado de coordinar las medidas del bloque para preservar el mercado sudamericano de la crisis y la volatilidad financiera. El nivel de acuerdos alcanzados es considerado "histórico".

Sería deseable que los vínculos entre los países en desarrollo continuaran profundizándose, avanzando en la coordinación de acciones en las instancias multilaterales como la Organización Mundial de Comercio, de modo de ganar márgenes de acción en las negociaciones y potenciales litigios en lo que hace a la regulación de los flujos financieros internacionales, que, sin dudas, han sido uno de los principales limitantes a nuestros procesos de desarrollo.

7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Bleger, L. (2011), "La reforma financiera internacional y las regulaciones financieras de los países de América Latina", CEDES, Buenos Aires, abril.

Caliari, A. (2011), "Transatlantic Cooperation for Post-Crisis Financial Reform - To What End?", Center of Concern, HEINRICH BÖLL STIFTUNG, Abril.

Comisión Mundial sobre la Dimensión Social de la Globalización (2004), "Por una globalización justa: crear oportunidades para todos", Suiza.

Damill, M. y R. Frenkel (2006), "El mercado de trabajo argentino en la globalización financiera", REVISTA DE LA CE PAL 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.

Frenkel, R. (2009), "La acción internacional es imprescindible", LECTURA 38, Iniciativa para la Transparencia Financiera, Buenos Aires.

- Frenkel, R. (2007a), "América Latina en el proceso de globalización financiera", LECTURA 21, Iniciativa para la Transparencia Financiera.
- Frenkel, R. (2007b), "Las crisis financieras y externas en América Latina.", LECTURA 20, Iniciativa para la Transparencia Financiera, Buenos Aires.
- Frenkel (2005), "Argentina en la globalización financiera", LECTURA 17, Iniciativa para la Transparencia Financiera (Exposición en la reunión "El consenso de Buenos Aires", 23 de agosto de 2005), Buenos Aires.
- 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.
- Gould, E. (2009), "The Draft GATS Domestic Regulation Discipline: Potential Conflicts with Developing Country Regulations", Analytical Note, South Centre, octubre, Génova, Suiza.
- Moguillansky, G, R. Studart y S. Vergara (2004), "Comportamiento paradójico de la banca extranjera en América Latina", R E V I S T A D E L A C E P A L 8 2 • A B R I L.
- Murphy, S. (2009), "La crisis mundial en el precio de los alimentos", Social Watch, Informe 2009.
- Páez, P. (2010), "How Do GATS Rules Relate to Countries' Post-Crisis Financial Regulatory Policies?", WTO Public Forum, Session 6, Septiembre.
- 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.
- Public Citizen (2009), "Para promover la estabilidad económica, la Argentina debe liberarse de los dictados de la desregulación financiera de la OMC", 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.
- 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
- 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.
- Valckx, N. (2002), "WTO Financial Services Commitments. Determinants and Impact on Financial Stability". IMF Working Paper WP/02/214, Washington, DC.
- 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.