

## **EL G20 Y LOS DEBATES PENDIENTES II**

### **AUTORES**

PARTE 1: MANUEL MONTES (\*) Y GUILLERMO WIERZBA CON LA COLABORACIÓN DE  
PABLO MARESO Y SOL RIVAS

PARTE 2: GUILLERMO WIERZBA, JORGE MARCHINI, SOL RIVAS Y ANDREA URTURI

PARTE 3: JORGE GAGGERO Y MAGDALENA RUA

**Documento de Trabajo Nº 72 – Septiembre de 2015**





DIRECTOR

GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

MARTÍN BURGOS ZEBALLOS

JORGE GAGGERO

VERÓNICA GRONDONA

RODRIGO LÓPEZ

PABLO MARESO

ESTANISLAO MALIC

ANDREA MEDINA

MARÍA SOL RIVAS

MAGDALENA RUA

MARÍA ANDREA URTURI

INVESTIGADORES INVITADOS

MARIANO A. BARRERA

EDUARDO BASUALDO

LEANDRO BONA.

ALEJANDRO FIORITO

PABLO MANZANELLI

JORGE MARCHINI

ANDRÉS WAINER

CONSEJO ACADÉMICO

CECILIA CARMEN FERNÁNDEZ BUGNA

ROBERTO FRENKEL

ALFREDO T. GARCÍA

FEDERICO PASTRANA

(\*) MANUEL MONTES - ASESOR SENIOR DE FINANZAS Y DESARROLLO, THE SOUTH CENTRE

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)

## **Comentario preliminar**

Hemos decidido publicar este documento de trabajo con el objetivo de dar difusión a dos presentaciones académicas que sendos grupos de investigadores del Cefid-Ar realizaron para la reunión del Think 20 que tuvo lugar en Ankara, Turquía (septiembre 2015). Además se publica un tercer documento que el Director del Cefid-Ar realizó conjuntamente con Manuel Montes, presentado en el encuentro del Think 20, Ottawa, Canadá (Mayo 2015).

El Think 20 es un ámbito de debate integrado por instituciones académicas que interactúa con el G20, desde las reuniones de Los Cabos (México, 2011). Los textos que integran este documento de trabajo reflejan los análisis, las opiniones y las propuestas de política acerca de los temas que constituyeron en cada convocatoria la agenda previamente fijada.

Al pie de la presente pueden encontrarse los links de acceso a las páginas de los dos eventos mencionados para que los lectores que quieran interiorizarse acerca de los debates puedan acceder a las ponencias de los centros de investigación de otros países participantes.

Guillermo Wierzba  
Director

<http://t20turkey.org/>

<https://www.cigionline.org/events/t20-ottawa-conference-prioritizing-international-monetary-and-financial-cooperation>

<http://www.t20turkey.org/eng/pages/September5TEPAV.html>

<b>Parte I: Claves para la adopción de un régimen efectivo de reestructuración de deuda soberana .</b>	<b>5</b>
<b>Bibliografía</b>	<b>9</b>
<b>Parte 2: El Estado de la gobernanza económica: algunos comentarios críticos en temas principales. Aportes para el Think 20.</b>	<b>10</b>
<b>Bibliografía</b>	<b>19</b>
<b>Parte 3 El rol de la banca global. administración de inversiones financieras mediante servicios de “banca privada”. Contribuciones para el Think 20.</b>	<b>21</b>
<b>El rol de los bancos globales en las cadenas globales de riqueza</b>	<b>22</b>
<b>Alcance global del caso HSBC</b>	<b>26</b>
<b>¿El viejo adagio, ”<i>Dura lex, sed lex</i>”, trocado en “<i>Too big to jail</i>”?</b>	<b>27</b>
<b>Bibliografía</b>	<b>31</b>

## **Parte I: Claves para la adopción de un régimen efectivo de reestructuración de deuda soberana <sup>1</sup>.**

Los mecanismos de reestructuración de la deuda soberana son elementos fundamentales del sistema financiero internacional y contribuyen a la prevención y a la gestión de crisis de deuda soberana (antes y después de los defaults). Estos procesos constituyen una herramienta esencial para garantizar la sostenibilidad de las deudas, condición necesaria – al mismo tiempo – para salvaguardar y sostener el crecimiento económico.

Sin embargo, la ausencia de un marco jurídico multilateral adecuado que permita la utilización de un mecanismo predecible y ágil para orientar la reestructuración de la deuda soberana da lugar a una proliferación de incentivos que aumentan de manera drástica los costos tanto para los deudores como para los acreedores “de buena fe”. Entre ellos, Krueger (2002) enumera los siguientes:

- ✓ Un estado soberano podría verse impulsado a demorar la búsqueda de una reestructuración, a vaciar sus reservas y a dejar al deudor y a la mayoría de sus acreedores en peores condiciones.
- ✓ La ausencia de un mecanismo de voto mayoritario podría complicar el proceso de negociación de una reestructuración equitativa de la deuda que le devuelva sostenibilidad al país.
- ✓ El riesgo de que algunos acreedores puedan esperar hasta que se realice un recorte más bajo o que se pague la totalidad del monto puede prolongar las negociaciones y, a la larga, impedir que se llegue a un acuerdo.
- ✓ La ausencia de un proceso previsible genera una incertidumbre adicional en relación con el valor de recuperación, lo cual tiene un impacto negativo en los balances.

La experiencia reciente de la Argentina demuestra que es posible que los “fondos buitres” obtengan fallos que exceden el marco jurídico y contractual, avanzando sobre los derechos de cobro de terceros acreedores “de buena fe”. Los actores del sistema financiero internacional no previeron estos acontecimientos, los cuales han generado la urgencia de establecer un marco estable y definitivo para las reestructuraciones de deuda soberana.

Cabe destacar que los Países Pobres Muy Endeudados (PPME) y los países de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM) han sido víctimas del tipo de

---

<sup>1</sup> Convenida su elaboración en la reunión de Estambul, Turquía, Febrero 2015. Presentado y discutido en la reunión de Ottawa, Canadá, Mayo 2015. Puesto como base de discusión del T20 en Ankara, Turquía, Septiembre 2015.

acciones judiciales que Argentina tuvo que soportar. El FMI (2014) informa sobre 18 casos en los cuales se otorgó una indemnización (FMI, 2014: Tabla AIII16, pág. 46). No queda claro cómo se resolvieron otros casos sin una resolución judicial. Los litigios iniciados contra los PPMD y IADM son la prueba más contundente de que el enfoque basado en el mercado no es el adecuado. El gobierno del Reino Unido, cuando se vio obligado a modificar sus leyes, respondió de forma legislativa a la serie de acciones judiciales iniciadas por acreedores comerciales como consecuencia de la reestructuración de la deuda.

En las últimas tres décadas, los cambios que se registraron en las finanzas globales, combinados con las reformas políticas, institucionales y legales que acompañaron este proceso, consolidaron una serie de desafíos nuevos para los procesos de reestructuración de la deuda soberana.

En las crisis de la deuda de principios de los 80, la introducción del Plan Brady derivó en una fragmentación de los prestadores. Desde ese entonces, las renegociaciones se tornaron más complejas, trascendiendo a un grupo de bancos combinados y con bonistas caracterizados por el anonimato y dispersos por todo el mundo.

A su vez, este proceso estuvo acompañado por modificaciones jurídicas que eliminaron el principio jurídico por el cual los estados gozan de plena inmunidad, que se vio reemplazado por una doctrina restrictiva que distingue las actividades estatales entre actos soberanos sujetos al derecho de inmunidad y los de carácter privado despojados de ese derecho. Bajo este nuevo régimen, los países centrales adoptaron normas restrictivas que encerraban definiciones deliberadamente vagas y que derivaron en una proliferación de controversias judiciales. La reformulación del principio de *champerty* (por el cual se prohibía específicamente la adquisición de bonos con el mero fin de litigar) en el estado de Nueva York (NY) facilitó la estrategia de los “fondos buitres” en dicha jurisdicción (Kupelian y Rivas, 2014).<sup>2</sup>

Al mismo tiempo, se verificaron reformas en los países deudores, que permitieron ceder la soberanía de manera legal a los tribunales extranjeros. Como consecuencia, en los contratos de adquisición de bonos se incluyeron cláusulas de inmunidad soberana que establecieron la primacía de las jurisdicciones extranjeras.

El otro elemento novedoso tiene que ver con el desarrollo de los seguros contra riesgo de default (*sovereign credit default swaps - SCDS*). Estos nuevos instrumentos crean una cobertura contra el riesgo de deuda soberana y no requieren que los titulares sean propietarios de los bonos asegurados para adquirirlos (salvo en la Unión Europea).

---

<sup>2</sup> Cuando el fondo buitres Elliott Associates L.P. demandó a Perú en 1999, el segundo circuito de Nueva York, en una sentencia que sentó jurisprudencia, decidió arbitrariamente que no correspondía aplicar la doctrina de *champerty*. Más adelante, se modificó la legislación en el 2004 limitando su alcance a las deudas menores únicamente.

Esto crea incentivos para que un grupo de titulares de deuda bloquee el proceso de reestructuración a fin de forzar una causal de default (Stiglitz et al 2014).

A pesar del consenso generalizado sobre los efectos negativos ocasionados por la demora en la reestructuración de la deuda soberana, se observan diferencias marcadas en relación con las propuestas para morigerar su impacto en la economía global. Existen dos paradigmas principales. Por un lado, una escuela de pensamiento sostiene que es suficiente mejorar la elaboración de los prospectos de emisión para superar el problema y, por otro lado, otra postura reconoce la necesidad de cambios legislativos para permitir la adopción de una serie de normas de aplicación obligatoria a todas las jurisdicciones y partes involucradas. En el marco de este segundo paradigma, la Asamblea General de las Naciones Unidas, en su resolución de septiembre de 2014, decidió avanzar hacia la creación de un sistema jurídico multilateral. De esa manera, se daría una esfera en la cual el modo en el que se toman las decisiones asume una representación democrática de las naciones soberanas, lo cual contrasta con el marcado sesgo a favor de los intereses de los países desarrollados que se observa en las entidades financieras multilaterales. En este contexto, el presente informe pretende identificar algunas cuestiones que consideramos relevantes para la elaboración de una propuesta específica de regulación y operación.

**Modificación estatutaria.** Como lo señalaran varios economistas de diversas escuelas de pensamiento (Krueger, Akyuz, Stiglitz, Guzman, Lombardi, Ocampo, Montes, Ugarteche, Li y otros), la mejora de las disposiciones contractuales de la deuda (cláusulas de acción colectiva – CAC –, más precisamente en el enfoque *pari passu* y otros) no resuelve el problema en su totalidad. La experiencia de la Argentina en los tribunales estadounidenses es *prima facie* la prueba más reciente de esta realidad y del hecho de que se necesita contar con un mecanismo legislativo para lograr que los mecanismos voluntarios y basados en el mercado sean efectivos y estén exentos del comportamiento egoísta de las partes con oportunidades redituables como consecuencia de la reestructuración de la deuda. Entre los problemas identificados se encuentra el enorme monto de los bonos de deuda soberanos sin las cláusulas mejoradas, la competencia por atraer capitales en situaciones de limitaciones externas, los problemas de “interpretación” en distintas jurisdicciones y la adopción de una postura obstruccionista a través de la adquisición de una pequeña cantidad de bonos por parte de litigantes especializados<sup>3</sup>. Por ello, el establecimiento

---

<sup>3</sup> Como observa Yuefen Li (2015), esto afecta a los países más pobres en especial, dado que los fondos de inversión con muchos recursos pueden terminar adquiriendo un porcentaje más alto que el 25% de la emisión y por lo tanto bloquear los acuerdos de reestructuración.

de un mecanismo legislativo que garantice una serie de condiciones que deberían ser respetadas por todos los países que firmen el acuerdo (y, por lo tanto, por sus jurisdicciones nacionales) sería necesario incluso para que dichas cláusulas sean efectivas y para proteger los intereses de los acreedores de buena fe. Dicho acuerdo debería garantizar que una minoría de los bonistas no pueda obstaculizar el proceso de reestructuración. Al mismo tiempo, sería conveniente contar con mecanismos de protección de liquidez, como en el caso de las quiebras internas, y con una suspensión de presentaciones judiciales para facilitar dicho proceso. Por último, debería considerarse al stock total de la deuda emitida como admisible para su reestructuración.

**Reglamentación de los SCDS.** En los últimos años, ha crecido la utilización de este instrumento de cobertura con fines especulativos (es decir, adquirir un contrato de seguro sin tener la titularidad del capital). Como indicó Stiglitz et al (2015), esto ha dado lugar a intereses divergentes entre los acreedores, dado que algunos de ellos podrían pretender obstaculizar la reestructuración a fin de inducir el default que genera el pago de seguros. Asimismo, como se trata de transacciones extrabursátiles, no hay constancia alguna de ellas, lo cual le suma opacidad al proceso de reestructuración. Las posiciones especulativas (en descubierto) deberían estar prohibidas en todo el mundo, como lo estuvieron en la Eurozona, y los entes reguladores deberían conocer las posiciones SCDS de los vendedores y compradores.

**El mecanismo de reestructuración debería establecerse a pedido de los estados soberanos.** Krueger (2002) propuso que el FMI sea la institución que determine el estado de sostenibilidad de la deuda de cada país. Este cálculo daría inicio al proceso de reestructuración. Esta propuesta fue criticada por presentar dos conflictos de interés, primero por el hecho de que los directores del FMI representan tanto a los países acreedores como a los deudores (y, también, debido a su estructura de poder y de gobierno, los países desarrollados tienen más capacidades para imponer su voluntad)<sup>4</sup>; y, segundo, por asignarle al FMI el carácter de acreedor privilegiado en comparación con todos los demás acreedores, incluidos aquellos del sector privado. Asimismo, las políticas crediticias de la organización, orientadas a abordar problemas con la balanza de pagos, resultaron poco efectivas. Principalmente, porque las metas de austeridad que acompañan al financiamiento pueden hacer que la cancelación de las deudas sea incluso menos factible porque los rescates crean un “peligro moral” que alienta el financiamiento imprudente (Akyuz, 2014). La experiencia histórica revela que el “peligro moral” asociado con el default “estratégico” de los estados soberanos

---

<sup>4</sup>En la actualidad, la necesidad de revisar las funciones y la estructura de gobierno de este organismo es parte de la agenda de debate del G20.

ha sido un problema menos relevante que el de las reestructuraciones insuficientes y tardías de la deuda en las que se otorgan rescates y se socializan pérdidas privadas sin garantizar que los países deudores vuelvan a un estado de sostenibilidad (Li, 2015).

## **Bibliografía**

Akyuz (2015) "Presentation to the Committee on Sovereign Debt Restructuring Processes", presentación ante las Naciones Unidas en Nueva York.

Brooks, S.; Guzman, M.; Lombardi, D. y Stiglitz, J. (2015) "Identifying and resolving inter-creditor and debtor-creditor equity issues in sovereign debt restructuring" CIGI Policy brief N°53.

Krueger, Anne (2002) "A New Approach to Sovereign Debt Restructuring". FMI.

Kupelian, R. y Rivas, S. (2014) "Vulture Funds. The trial against Argentina and the difficulty they represent in the global economy, "Documento de Trabajo N° 49 de CEFID-AR.

Li, Yuefen (2015) "Debt Restructuring Mechanism: Options for moving forward" South News N°84, febrero de 2015.

Propuesta de la Argentina (2015) "Towards a multilateral legal framework for sovereign debt restructuring processes". January 23, 2015. Disponible en: <http://www.unctad.info/upload/Debt%20Portal/GA%20Ad%20hoc%20committee%20statements/Permanent%20Mission%20of%20Argentina.pdf>

UN, 2014, "Towards the establishment of a multilateral judicial framework for the sovereign debt restructuring processes". Septiembre de 2014.

Stiglitz, J.; Guzman, M.; Lombardi, D.; Ocampo, J. y Svejnar, J. (2014) "Frameworks for sovereign debt restructuring" Conference Report, Columbia University, New York, 17 de noviembre de 2014.

South Centre (2015) "The battle to curb vulture funds" South Bulletin. Febrero de 2015.

Ugarteche, O. y Acosta, A. (2012) "Los problemas de la economía global y el tribunal internacional de arbitraje de deuda soberana" en <http://polis.revues.org/5393>

FMI (2014) "Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – Statistical Update", Fondo Monetario Internacional (FMI), Washington DC, diciembre de 2014.

## **Parte 2: El Estado de la gobernanza económica: algunos comentarios críticos en temas principales. Aportes para el Think 20<sup>5</sup>**

Hace casi siete años el enorme colapso financiero colocó al G-20 en un papel central. En la cumbre celebrada en Washington, el grupo anunció acciones coordinadas para mejorar la "cooperación macroeconómica, recuperar el crecimiento, evitar efectos indirectos negativos y apoyar a las economías emergentes y a los países en desarrollo"<sup>6</sup>. Estos objetivos tan ambiciosos no han sido aún alcanzados.

A pesar de las previsiones repetidas del comienzo de un período de fuerte crecimiento, la recuperación ha sido débil, y se teme, justificadamente, que los desequilibrios crecientes puedan estar llevando de nuevo a un escenario crítico. Entre los problemas globales latentes deben ser mencionados: la creciente brecha en la distribución de la riqueza entre los países y dentro de cada sociedad; la caída del comercio mundial; la inestabilidad de las condiciones monetarias y financieras internacionales; y el empeoramiento de las balanzas de pagos de muchos países. Se observa también un reciente reconocimiento de que las políticas activas llevadas a cabo para superar la crisis de 2008 fueron muy limitadas para revitalizar el crecimiento económico, a pesar de los enormes recursos públicos colocados, especialmente para el rescate del sistema financiero que llevó a enormes y crecientes desequilibrios fiscales y endeudamientos.

La persistencia de la crisis y del aletargamiento de la actividad económica mundial, a pesar del uso masivo de los recursos públicos como "disparadores", han llevado a la economía global a un terreno desconocido. ¿Cómo podemos lograr un equilibrio mundial elemental, recuperar el impulso y evitar una nueva crisis general?

Es necesario introducir la cuestión de si la cooperación está en aumento o en disminución. Seguramente la respuesta no puede ser lineal, particularmente por el amplio espectro en el que la palabra "cooperación" puede interpretarse. Por un lado, si se entiende como la conciencia adquirida de que las fallas no están relacionadas sólo a los países de la periferia -que "no" saben cómo comportarse-, sino que en cambio son globales y sistémicas, la respuesta debe ser firmemente que sí: el reconocimiento que los problemas y desafíos actuales no son individuales sino que son globales y sistémicos, ha crecido de manera positiva.

---

<sup>5</sup> Este trabajo fue distribuido en ocasión de la reunión del Think 20 en Ankara, Turquía. Septiembre 2015

<sup>6</sup> G-20 Cumbre. "Declaración sobre los Mercados Financieros y la Economía Mundial", Washington, 15 de noviembre 2008

Pero si interpretamos la palabra "cooperación" como los principales avances en los esfuerzos comunes para hacer frente a los problemas fundamentales de nuestra sociedad, especialmente con respecto a las brechas de desarrollo entre los países y la fragilidad de los sectores más vulnerables, hay que decir que la cooperación no se ha logrado. Incluso algunas lecciones básicas de la experiencia parecen no haber sido aprendidas. Muchos de los que se indican en la Cumbre del G-20 de 2008 como los "principales factores subyacentes de interrupciones graves del mercado" no se han desarmado completamente. Muchos movimientos y prácticas financieras especulativas e ilegales siguen sin control bajo excusas, a menudo cínicas, de "secreto bancario" o "libertad de movimientos de capital".

Contradictoriamente, las políticas financieras laxas, y aún más, los problemas derivados de la lógica de la financiarización y la liberalización, han ayudado a provocar más "burbujas financieras". Es más, un nuevo y altamente peligroso riesgo se ha añadido en el último período que no estaba presente en el peor momento de la crisis de 2008/2009 debido a los esfuerzos de cooperación de los bancos centrales: los desequilibrios entre las divisas a través de una oleada de devaluaciones competitivas no coordinadas. Estos comportamientos inseguros de "sálvese quien pueda", de hecho con resultados de "suma cero", no tienen, obviamente, nada que ver con la cooperación.

Las paradojas son mucho más evidentes, pero también desproporcionadas al momento de tener que asumir los costos del apoyo público debido a la emergencia de la crisis. Mientras que los sectores más beneficiados con los rescates se han identificado en gran medida como los causantes de los problemas, a la hora de pagar la factura por el desastre, los costos fueron adjudicados una vez más no sólo a países y sectores que no originaron las perturbaciones financieras, sino que fueron los más dañados por ellas. Las políticas regresivas de los repetidos "ajustes" que tan bien conocemos a través de la experiencia en América Latina, castigan especialmente a los más débiles y no resuelven los problemas ni restauran equilibrios. De hecho, contribuyen a un círculo vicioso de ajustes adicionales que conducen a una mayor recesión, empeorando, por lo tanto, las posibilidades de recuperación. El "demasiado grandes para quebrar" se ha convertido perversamente en "demasiado grandes para pagar".

Analizando un poco más allá, dos cuestiones diferentes deben ser consideradas cuando el papel y las condiciones de las instituciones de Bretton Woods se colocan bajo escrutinio. La primera de ellas es, sin duda, la falta de reconocimiento de las condiciones cambiantes y la relevancia relativa de los "países emergentes" en la economía mundial que se han expresado en el retraso prolongado por el Congreso de

Estados Unidos para aprobar las **reformas de 2010 de las cuotas de participación en el FMI**. La otra, debe ser la falta de **atención y de autocrítica hacia el descrédito repetido a los países con problemas** a los cuales se les exigen políticas ortodoxas de apertura del mercado, desregulación y la privatización en el nombre de "reformas necesarias" ambigualmente definidas, aunque los resultados conducen a un empeoramiento de los problemas estructurales, las desigualdades internas y los desequilibrios externos.

Las crisis de deuda soberana son y han sido durante toda la historia un fenómeno común. Las reestructuraciones de deuda fueron siempre consideradas como una herramienta importante de prevención y de gestión de crisis para ayudar a garantizar la sostenibilidad de las deudas. Sin embargo, **los procesos de reestructuración se enfrentan a una serie de dificultades** que a menudo obstaculizan los esfuerzos de los Estados endeudados para encontrar soluciones duraderas a sus problemas y causan graves consecuencias económicas y sociales.

Las dificultades a las que se hace referencia en el párrafo anterior, no son un problema nuevo. Se han ido consolidando durante las últimas tres décadas con los cambios acaecidos en las finanzas globales y las reformas políticas, institucionales y legales que han acompañado ese proceso. Con el estallido de la crisis de la deuda en América Latina **a comienzos de los años 80, se adoptaron en la región planes de "rescate" y "estabilización" ideados por el FMI, el BM y los países centrales**. Particularmente, con la implementación del Plan Brady -que consistió, básicamente, en el canje de los préstamos sindicados por **títulos públicos comercializados libremente en el mercado**- se complejizaron las renegociaciones que ya no serían *vis a vis* con un grupo de acreedores identificable, sino con tenedores de bonos caracterizados por su anonimato y desperdigados por todo el orbe. De esta manera, **las deudas de los Estados devinieron en un activo más de la especulación financiera**.

A su vez, ese proceso, fue acompañado en materia legal por una fuerte desregulación, el **abandono de la doctrina absoluta del derecho y la instalación de la doctrina restrictiva**, bajo la cual se adoptaron en los países centrales normas con definiciones deliberadamente vagas que impusieron límites al derecho de inmunidad de los Estados soberanos. **La aprobación de estos textos y los criterios judiciales jurídica e insidiosamente incorrectos** que desde entonces se establecieron, **dieron lugar a la proliferación de disputas legales en torno a deudas públicas entabladas por especuladores financieros**.

Al mismo tiempo, en los países periféricos, se aprobaron reformas que admitieron la cesión de soberanía jurídica a tribunales extranjeros. De esta manera, se incluyeron

en los contratos de emisión cláusulas de renuncia al derecho de inmunidad soberana estableciéndose jurisdicciones foráneas. Este requisito constituye hoy un potente instrumento de subordinación de los países periféricos a los centrales.

Estas condiciones facilitaron la propagación de una alta especulación en torno a las deudas soberanas y las crisis de deuda. Particularmente, **fue proliferando el accionar de los llamados fondos buitres**. En línea con ello, cabe resaltar **el rol que ha desempeñado la jurisprudencia**, especialmente en la justicia norteamericana, emitiendo resoluciones basadas en arbitrarias interpretaciones con el fin de favorecer a estos actores. Los ejemplos más emblemáticos, en este sentido, son los casos de los países africanos, el del Perú –que derivó en la reformulación del principio Champerty- y, actualmente, el de la Argentina donde quedó demostrado que es posible para los fondos buitres conseguir decisiones judiciales por encima del marco legal y contractual, tales como, socavar la soberanía de un Estado extranjero e invadir el derecho al cobro de terceros acreedores de buena fe, sentando con ello un antecedente peligroso para futuras reestructuraciones.

El otro elemento que entorpece las reestructuraciones de deuda, son los seguros contra default soberanos (**SCDS** por sus siglas en inglés). Estos nuevos instrumentos implican **una cobertura contra el riesgo de impago soberano**; no es necesario poseer el título a asegurar para adquirirlos (excepto en la Unión Europea), y en ocasiones pueden generar incentivos para que una parte de los tenedores de deuda pretenda bloquear los procesos de reestructuración, para forzar el evento de incumplimiento (Stiglitz et al 2014).

Con el desarrollo de los sucesos hasta aquí descriptos, **se ha ido consolidando un negocio altamente especulativo en torno a las crisis de deuda soberana en el que unos pocos usureros se enriquecen a costa de ellas**. Las acciones encarnadas por estos depredadores financieros, obstaculizan y demoran en gran medida los procesos de reestructuración, la recuperación económica y la realización de los derechos económicos, sociales y culturales de los pueblos. Resulta imperiosa la necesidad de contar con un mecanismo estable y definitivo para las reestructuraciones de deuda soberana con el fin de limitar estas conductas criminales.

Es de celebrar que algunos países estén teniendo iniciativas a nivel nacional que buscan prevenir las conductas altamente especulativas sobre las deudas soberanas. Entre ellas, se destacan, la ley británica del año 2010 que impide el reclamo ante los tribunales de Londres sobre deudas de los países pobres altamente endeudados (HIPC) y, la recientemente sancionada por el Reino de Bélgica, que limita al precio que hubieran pagado por la recompra de la deuda los derechos de los acreedores respecto del Estado deudor. Sin embargo, si bien estas legislaciones significan un

progreso en la materia y resultaría trascendental que otros países avancen en ese camino, se necesita también la implementación de **un marco legal general internacional**.

En este contexto, cobra relevancia la resolución impulsada por el G77+China y aprobada por la ONU el 9 de septiembre de 2014 titulada “**Hacia el establecimiento de un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana**”, bajo la cual con 124 votos a favor, 41 abstenciones y 11 votos en contra (Australia, Canadá, República Checa, Finlandia, Alemania, Hungría, Irlanda, Israel, Japón, Reino Unido, Estados Unidos) se decidió elaborar y aprobar mediante un proceso de negociaciones intergubernamentales y con carácter prioritario, un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana con miras a, entre otras cosas, aumentar la eficiencia, la estabilidad y la previsibilidad del sistema financiero internacional, y lograr un crecimiento económico sostenido, inclusivo y equitativo y el desarrollo sostenible, de conformidad con las circunstancias y prioridades nacionales.

Es relevante, en ese marco, el documento que recientemente aprobó el Comité Ad Hoc de la ONU sobre **Procesos de Reestructuración de Deuda Soberana** que establece nueve principios básicos para la creación del marco jurídico multilateral. En ellos, se pone el énfasis en:

- el derecho soberano de los Estados a reestructurar su deuda, el cual debe ser protegido de medidas abusivas como el accionar buitre;
- el restablecimiento del derecho a la inmunidad soberana;
- el respeto por las mayorías calificadas en los procesos de reestructuración, haciendo extensivos los términos financieros de una renegociación al ciento por ciento de los acreedores cuando la propuesta sea aceptada por una mayoría calificada;
- la sustentabilidad de los acuerdos de reestructuración de deuda. El deudor soberano y la totalidad de sus acreedores deben comprometerse con una negociación constructiva para lograr un rápido y duradero restablecimiento de un nivel sustentable de deuda; y por último,
- la transparencia, la imparcialidad, el tratamiento equitativo, la buena fe y la legitimidad, son principios que deben estar presentes en los procesos de reestructuraciones de deuda con el fin de preservar los derechos de los acreedores, promover el crecimiento económico inclusivo y el desarrollo sustentable, minimizar los costos sociales, garantizar la estabilidad del sistema financiero internacional y respetar los derechos humanos.

Este **documento será sometido a votación** en la Asamblea General de la ONU el próximo 10 de septiembre. **Es de vital importancia que los países miembros apoyen esta iniciativa cuya máxima meta es lograr la creación de un marco jurídico internacional que garantice reestructuraciones de deuda soberana justas y eficientes con el principal objetivo de lograr un crecimiento económico sostenido, inclusivo y equitativo y la plena realización de los derechos económicos, sociales y culturales de los pueblos.**

La importancia de las grandes expectativas generadas por los anuncios de la creación de nuevas instituciones como el Banco Asiático de Inversión e Infraestructura (AIIB), el Nuevo Banco de Desarrollo BRICS / canasta de monedas, y el Banco del Sur en América del Sur, debe ser analizada y entendida como una señal de la necesidad de cambiar una arquitectura financiera que falla. Expectativas positivas se colocan en su objetivo: ser una alternativa a "las instituciones existentes dominadas por los países centrales – FMI BM-"<sup>7</sup>, para ser "construida sobre las lecciones de la experiencia de los bancos multilaterales de desarrollo y el sector privado existente"<sup>8</sup>, y la promesa de "fortalecer la integración; reducir las asimetrías y promover la equitativa distribución de las inversiones"<sup>9</sup>.

Después de haber sufrido reiteradamente consecuencias muy negativas por las políticas impuestas desde el exterior, los países en desarrollo han criticado de forma recurrente al Banco Mundial y al FMI por la fijación de las condiciones neoliberales de sus préstamos, incluida la privatización de los servicios públicos como el agua y la salud, y la liberalización prematura de los mercados. Las nuevas Instituciones alternativas para financiar las necesidades de infraestructura gigantescas sin exigencias extemporáneas, también están relacionadas por muchos países en desarrollo a la esperanza de que se desenvuelvan con más empatía.

Preguntas lógicas relacionadas con el papel y el futuro de estos nuevos bancos multilaterales, todavía en el proceso de organización, están abiertas: a) ¿Van a capitalizarse y fondearse de forma independiente de los grandes centros financieros globalizados?, b) ¿Qué será de sus prioridades diferenciales de crédito, las condiciones y los mecanismos de gobierno?; pero sobre todo una cuestión clave que podría anticipar los cambios más profundos geopolíticos: c) ¿Serán capaces de

---

<sup>7</sup> Ver página introductoria de web oficial del Nuevo Banco de Desarrollo en <http://ndbbrics.org>

<sup>8</sup> "What is the Asian Infrastructure Investment Bank" en web oficial : <http://www.aiib.org/html/aboutus/AIIB/>

<sup>9</sup> Acta Fundacional del Banco del Sur, en [http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/45566/UNASUR\\_-\\_Acta\\_fundacional\\_del\\_Banco\\_del\\_Sur\\_2\\_p.\\_.pdf?sequence=1](http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/45566/UNASUR_-_Acta_fundacional_del_Banco_del_Sur_2_p._.pdf?sequence=1)

movilizar los ahorros de forma dinámica y proporcionar créditos en diferentes monedas, desafiando la posición hasta ahora privilegiada del dólar como unidad monetaria de reserva global?

La aparición de nuevos actores y alternativas ha hecho posible en el último período, que nuevas opciones financieras incipientes de países de la periferia lleguen sin condiciones neoliberales (swaps, créditos de infraestructura, acuerdos de pago con monedas locales, etc.). Las nuevas tendencias tendrán también que ser incluidas en el debate de una nueva arquitectura financiera internacional. **Un gran problema real que deben enfrentar hoy muchas economías periféricas**, no es la absoluta falta de ahorro para inversiones **sino la fuga de capitales creciente** que vacía recursos genuinos y, desequilibra las cuentas externas, un fenómeno más agudo en un período de crecientes incertidumbres globales.

Los **Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM)** son un acuerdo alcanzado por los Estados con el fin de lograr una mejor calidad de vida para las personas en todo el mundo. Esta propuesta nació en 2002 y concretó la declaración en 2005 como una respuesta a cubrir y satisfacer las necesidades básicas, tales como: la reducción de la extrema pobreza y la erradicación del hambre (ODM 1), garantizar el acceso a la educación primaria (ODM 2), garantizar la sostenibilidad del medio ambiente (ODM 7), y la generación de una asociación mundial para el desarrollo (ODM 8), entre otros, con la intención de alcanzarlos hacia el 2015.

Mientras que por un lado los principales países asumieron estos objetivos, por otro, su comportamiento en el sistema de comercio mundial deja poco lugar para la acción.

**Los nuevos acuerdos comerciales multilaterales han sido a la vez amplios e intrusivos hacia los firmantes**, y mientras el ODM 8 propone que todos los países deben lograr un sistema comercial en el que los países en desarrollo podrían alcanzar mayores beneficios de estos acuerdos, reducen las alternativas para llevar a cabo el desarrollo orientado del comercio y políticas nacionales industriales para hacer frente a la desaceleración y asimetrías que no se pueden superar con mecanismos automáticos de libre mercado. **Los países menos desarrollados no pueden dejar que su crecimiento dependa de productos primarios y/o exportaciones de bajo valor y/o su inclusión muy marginal en "cadenas de valor" de las empresas multinacionales en la condición de "maquiladoras"**.

Los acuerdos OMC Plus, han incluido temas que exceden los aspectos comerciales particularmente referentes a la liberalización de los servicios (finanzas, transporte, energía, etc.), la apertura de las inversiones y la implementación de los derechos de propiedad intelectual, que en lugar de facilitar el comercio, dificulta la capacidad de los Estados para tomar decisiones en diversas áreas.

Incluso si se tienen en cuenta los ODM, la manera propuesta de alcanzarlos puede ser mal interpretada. En el caso de la eliminación de la pobreza, se propone que a) se permita a los más pobres competir en un mercado mundial globalizado, aumentando su productividad; también que b) los gobiernos garanticen una distribución más equitativa de los beneficios generados por el comercio mundial; y que c) protejan a los grupos vulnerables de los efectos de la liberalización del comercio cuando esto ponga en peligro sus medios de vida, así, es que los Estados para d) garantizar que la liberalización del comercio de bienes y servicios contribuyan eficazmente al logro de los objetivos antes mencionados.

**Reclamar la liberalización y al mismo tiempo referir a la necesidad de proteger contra los efectos dañinos de la liberalización es un reconocimiento que se plantea incluir la enfermedad y el remedio en la misma política, sobre todo cuando sólo se aplica a los menos desarrollados. Ya no es posible decir que una mayor liberalización trae cada vez más desarrollo (que ya no es sinónimo de crecimiento de la economía).** Sin embargo, los acuerdos internacionales y las recetas siguen confiando en las propuestas que surgen el viejo paradigma. Las posibilidades que quedan para los países en desarrollo para lograr la definición e implementación de las políticas comerciales y de desarrollo nacionales son escasas. Es esencial incluir en las negociaciones en marcha de la OMC el derecho de los países en desarrollo a proteger a la población rural pobre y alcanzar mayores grados de soberanía alimentaria junto con las salvaguardias especiales para evitar el agotamiento expoliatorio de los recursos naturales. Sin embargo, los miembros desarrollados de la OMC insisten en no sólo no cumplir con esta demanda sino también en mantener el beneficio creado a través de subsidios a su producción rural bloqueando las posibilidades de futuras negociaciones en la Cumbre de Doha<sup>10</sup>.

**La protección de la salud debe ser una prioridad** frente a la deformación generada por monopolios privados privilegiados que están beneficiados y protegidos por medidas como la propiedad intelectual y las patentes. Las políticas que promueven las exportaciones y limiten las importaciones en términos de desarrollo industrial no deben ser solamente aceptadas como medidas de emergencia para los países en desarrollo y menos desarrollados, sino que deben ser permitidas para que las políticas nacionales de desarrollo y los objetivos sociales sean plausibles de alcanzar para estos países.

---

<sup>10</sup> Cuando los países se quejaron en la OMC por las medidas que Argentina aprobó, el Ministerio de Relaciones Exteriores comunicó que la Argentina "está alarmada ante la insistencia de los países (frente a las licencias no automáticas, o medidas de control de importaciones), mientras ellos están poniendo barreras comerciales artificiales para dificultar el ingreso de productos agroindustriales de los países en desarrollo y a su vez ejercen presión política para obligar a estos países a recibir productos que su mercado interno no puede absorber por la situación económica que enfrenta desde 2008 y son los verdaderos obstáculos para la construcción de un sistema económico multilateral más equilibrado" Diario Uno. Marzo de 2012.

**Las medidas arancelarias, tanto para las exportaciones como para las importaciones, son esenciales para los países menos desarrollados y en desarrollo que alcanzan un objetivo de recaudación fiscal a través de estos impuestos.** Los medios para proteger a las industrias incipientes pueden llegar a ser ineficaces frente a los aranceles consolidados de la OMC (muchos impuestos) y la presión permanente para reducirlos. Como Argentina afirma en el Informe 2012 de los ODM, **"Acompañando a los países menos adelantados (PMA) en el proceso de fortalecimiento de su propia capacidad para construir el desarrollo sostenible requiere que los esfuerzos de los países menos adelantados tengan apoyo internacional concreto a través de acuerdos de asociación genuina, que no sólo contribuyen a la consecución de los ODM (...), sino también a facilitar la realización de otros objetivos vitales para los objetivos de crecimiento sostenible de estos países"**<sup>11</sup>.

No es sólo a través de las exportaciones que un país sale de la pobreza. Se requieren políticas de Estado que superen el comercio internacional y que se centren en la generación de la demanda interna. Esto significa no ofrecer en el mercado nacional el mismo trato a las empresas extranjeras que a las entidades nacionales. En el área de los servicios, los proveedores extranjeros o privados de servicios básicos, pueden resultar tendientes a profundizar las diferencias en la provisión del mismo, a menos que éstos estén bajo el control del Estado.

Es evidente que el margen de maniobra requerido por los Estados para alcanzar los ODM se redujo a causa de los compromisos internacionales que implicaron la apertura y la facilitación del comercio (más cuando esta "facilitación del comercio" es disfrazada por los países desarrollados en requisitos y trazabilidad de los productos, dejando fuera a los productores de los países menos adelantados). En este contexto, es entonces esencial afirmar que el comercio y la economía deben estar al servicio de las personas y su bienestar y no a la inversa<sup>12</sup>. **Es imperioso que las futuras**

---

<sup>11</sup> Objetivos de Desarrollo del Milenio. Informe País Argentina 2012. Proyecto ODM, Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Sociales. <http://www.politicassociales.gov.ar/odm/pdf/IP2012.pdf>

<sup>12</sup> La relación del MERCOSUR como bloque regional asociado con los donantes tradicionales (la República Federal de Alemania, la Unión Europea y la Agencia Española y la cooperación con organizaciones internacionales como la Organización de las Naciones para la Agricultura y la Alimentación de las Naciones Unidas (FAO), la Andina Corporación de Fomento (CAF) y la Organización Panamericana de la Salud (OPS / OMS)), continúa. Estos acuerdos contribuirán al logro de los ODM en las áreas de apoyo, tales como la eficiencia energética y las energías renovables, la seguridad alimentaria y la nutrición, la infraestructura y la producción de la integración, el desarrollo de la competitividad, el desarrollo humano sostenible, la cohesión social, la competitividad y la salud, entre otras áreas de interés a claras en el proceso de integración del MERCOSUR.

En el futuro, el Mercosur tiene como objetivo desarrollar la CSS (Cooperación Sur Sur) con propias políticas, la asociación y la integración; y promover las relaciones de cooperación desde una perspectiva horizontal que una a sus miembros. En ese sentido, en la más reciente Cumbre del MERCOSUR el Consejo del Mercado Común aprobó la Constitución del Grupo de Cooperación Internacional (GCI) que reemplaza al anterior Comité de Cooperación Técnica (CCT), y promueve un sesgo más político y más técnico. La "Cooperación Política aprobada en la misma instancia internacional MERCOSUR", establece los principios y directrices básicas para la negociación y la aplicación de acuerdos y proyectos de cooperación, tanto recibidos como horizontal e intra-MERCOSUR. Informe País Argentina ODM 2012.

**negociaciones de prioridad y eviten una mayor profundización de la brecha entre ricos y pobres, entre naciones ricas y pobres. La capacidad de administrar el crecimiento a través de la industrialización y el uso de las políticas comerciales dirigidas a la mejora de la producción y las condiciones de trabajo deben ser una herramienta a la mano de los gobiernos de los países en desarrollo y no que esté limitada por los compromisos internacionales.**

La economía mundial se enfrenta a dificultades más profundas y desequilibrios. No podemos ser pasivos y esperar que los acontecimientos se precipiten. Se necesitan con urgencia grandes esfuerzos para pensar y propuestas creativas sin prejuicios dogmáticos.

### **Bibliografía**

Akyuz (2015) "Presentación en el Comité sobre Procedimientos de Reestructuración de Deudas Soberanas" ante las Naciones Unidas en Nueva York.

Brooks, S.; Guzman, M.; Lombardi, D. y Stiglitz, J. (2015) "Identifying and resolving inter -reditor and debtor - creditor equity issues in sovereign debt restructuring" CIGI Policy brief N°53.

Gibbs, Murray. Política Comercial. Estrategias Nacionales de Desarrollo, Guías de orientación Políticas Públicas. Departamentos de Asuntos Económicos y Sociales (ONU/DAES/ UN DESA) Nueva York, junio de 2007.

Keynes en Bretton Woods en 1944.

Kupelian, R. y Rivas, S. (2014) "Fondos Buitre. El juicio contra argentina y la dificultad que representan en la economía mundial" Documento de Trabajo N°49 de CEFIDAR.

Li, Yuefen (2015) "Debt Restructuring Mechanism: Options for moving forward" Southnews N°84 February 2015.

Proposal by Argentina "Towards a multilateral legal framework for sovereign debt restructuring processes"

<http://www.unctad.info/upload/Debt%20Portal/GA%20Ad%20hoc%20committee%20statements/Permanent%20Mission%20of%20Argentina.pdf>

Objetivos de Desarrollo del Milenio. Informe País Argentina 2012. Proyecto ODM, Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Sociales.

<http://www.politicassociales.gov.ar/odm/pdf/IP2012.pdf>

Stiglitz, J.; Guzman, M.; Lombardi, D.; Ocampo, J. y Svejnar, J. (2014) "Frameworks for sovereign debt restructuring" Conference Report, Columbia University, New York, November 17, 2014.

South Centre (2015) "The battle to curb vulture funds" South Bulletin. February 2015.

Ugarteche, O. y Acosta, A. (2012) "Los problemas de la economía global y el tribunal internacional de arbitraje de deuda soberana" en <http://polis.revues.org/5393>

Guillermo Wierzba, G; Marchini, J; Kupelian, R; y Urturi, M.A. (2013) “La unidad y la Integración Económica en América Latina”. Documento de Trabajo N° 50 Cefid-Ar

Páginas Web:

<http://ndbbrics.org>

<http://www.aiib.org/html/aboutus/AIIB/>

[http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/45566/UNASUR -  
\\_Acta fundacional del Banco del Sur 2 p. .pdf?sequence=1](http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/45566/UNASUR_-_Acta_fundacional_del_Banco_del_Sur_2_p._.pdf?sequence=1)

### **Parte 3 El rol de la banca global. Administración de inversiones financieras mediante servicios de “banca privada”. Contribuciones para el Think 20.<sup>13</sup>**

#### **RESUMEN**

Existe en un creciente mercado de servicios *offshore* que promueve flujos de capitales desde economías *onshore* hacia guardidas fiscales o jurisdicciones que cuentan con secreto financiero, brindando servicios a personas ricas y millonarias que desean mantener sus activos financieros en el exterior. Los bancos globales son actores clave en el desarrollo y la prestación de servicios que crean, mantienen y protegen las cadenas globales de riqueza (Seabrooke y Wigan, 2014). Estos capturan “clientes”, transfieren sus tenencias no declaradas al exterior, las resguardan por fuera de las jurisdicciones donde se originaron y las multiplican en el mundo *offshore*, encubriendo a los beneficiarios reales.

El mayor caso de evasión fiscal internacional vinculado al banco HSBC, últimamente revelado como resultado de la información provista por el “whistleblower” (alertador o denunciante) Hervé Falciani -un ex ingeniero en informática del banco HSBC-, ha dejado al descubierto una práctica generalizada desarrollada por este grupo financiero, con 130.000 clientes de todo el mundo, ligados a 203 países.

La existencia de muchos otros bancos internacionales involucrados en evasión fiscal, fuga de capitales y lavado de dinero, y la multiplicación de denunciantes internos que advierten patrones comunes de acción, parecen tener su origen en el comportamiento sistemático y generalizado de gran parte de estas entidades financieras, que tiene por objetivo ocultar la riqueza privada financiera de sus clientes de todo el mundo a gran escala.

---

<sup>13</sup> Este trabajo fue distribuido en ocasión de la reunión del Think 20 en Ankara, Turquía. Septiembre 2015

## **El rol de los bancos globales en las cadenas globales de riqueza**

La "desregulación" sustancial y la consiguiente falta de control de la actividad financiera mundial tiene impactos grandes y profundos sobre:

- i) la mayor inestabilidad y la menor tasa de crecimiento de la economía global;
- ii) el deterioro continuo de las variables fiscales durante el peor período de la reciente crisis financiera, incluida la inversión pública masiva en rescates bancarios que se tradujo en un fuerte aumento de la deuda pública;
- iii) el empeoramiento de la distribución de la riqueza y el ingreso.

Además de estas fuerzas de disuasión, los bancos globales no sólo no cooperan con las autoridades fiscales con el fin de asegurar una administración efectiva del impuesto a las ganancias (incluso en los países de la Unión Europea), sino que también han desarrollado -a través del sector de "banca privada"- una plataforma global con el objetivo de facilitar la evasión fiscal, la fuga de capitales<sup>14</sup> y el lavado de dinero en todo el mundo.

Las entidades financieras cumplen un papel fundamental en el mercado de servicios *offshore*. Transfiriendo, por una parte, hacia guaridas las fiscales los activos financieros no declarados ante las autoridades fiscales de personas ricas y grandes empresas y, por el otro, manteniendo en completa confidencialidad su origen, los valores implicados, su circulación y titularidad. Un instrumento fundamental es el secreto bancario y, con él, la promoción y utilización de las guaridas fiscales.

La banca global gestiona este negocio a través del sector de "*private banking*" (*private*, en el sentido de secreto o privacidad), que brinda el servicio denominado "*wealth management*". Este consiste en asesoraría y gestión para las inversiones de personas con altos patrimonios -por lo general, con activos involucrados superiores a los 250 mil dólares- y de las entidades a ellas vinculadas. Los servicios ofrecidos

---

<sup>14</sup> La cuestión de la fuga de capitales está en el foco de un programa de trabajo de largo alcance del CEFID-AR (iniciado en 2006 y con una duración programada hasta el año 2015), coordinado por Jorge Gaggero, al cual el Centro ha dedicado parte de sus esfuerzos de investigación y extensión.

Esta investigación se ha realizado con la colaboración de "Systems of Tax Evasion And Laundering" (STEAL), proyecto (#212210), financiado por "Research Council of Norway" (NUPI).

Ver RUA, M., B. (2014) Fuga de capitales V. Argentina, 2014. Los "facilitadores" y sus modos de acción. Con la supervisión de Jorge Gaggero. CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 60. Buenos Aires, Agosto de 2014; y RUA, M., B. (2015) The "enablers" of capital flight and their ways of working. Argentina, 2014. Norwegian Institute of International Affairs (NUPI). Buenos Aires, Enero de 2015.

incluyen la apertura de cuentas bancarias *offshore* de personas físicas y jurídicas, interposición de sociedades “ad hoc”, fundaciones o *trusts* -que son constituidos en guaridas fiscales con la finalidad de mantener el total anonimato de los beneficiarios reales-, asesoramiento en fusiones y adquisiciones, y en transacciones en el mercado de capitales, planificación de sucesiones y asesoramiento de inversión en fondos mutuos, *hedge funds* y *private equity*.

Este sector de la banca privada funciona a través de las oficinas ubicadas en casi todos los países del mundo (o mediante agentes independientes), en conexión con las filiales localizadas en las guaridas fiscales y en los centros financieros globales más importantes. En muchos casos, los bancos globales no disponen de un sector de *private banking* operativo en el país-fuente -debido a la existencia de ciertas regulaciones locales o controles relativamente efectivos, por ejemplo-, pero ello no constituye un obstáculo insalvable para el desarrollo del negocio. En estos casos suelen contar con “intermediarios financieros” que brindan el mismo servicio al cliente sin necesidad de una prestación directa desde la entidad. Vale decir, el cliente no tiene vínculo directo habitual con el banco (ya sea su filial local o su casa matriz) sino uno gestionado por un intermediario, para la administración de los activos que son manejados por la entidad extranjera dedicada al “*private banking*”. También ocurre que los bancos globales envían especialistas desde el exterior a los sitios donde desean capturar nuevos clientes, tal como lo han confirmado Stephanie Gibaud –ex empleada del banco UBS- y entre otros denunciantes internos.<sup>15</sup>

Los bancos internacionales suelen fraccionar a los clientes en distintos segmentos según el valor total de los activos líquidos a invertir por cada uno de ellos. De acuerdo al segmento asignado al cliente, éste obtendrá servicios más o menos complejos y personalizados. Los clientes con grandes fortunas, *UHNW (Ultra High Net Worth)* con fortunas superiores a los 25 millones de dólares líquidos y *HNW (High Net Worth)* con tenencias entre los 10 y 25 millones líquidos, por lo general, requieren de un servicio altamente calificado que involucra variadas jurisdicciones con estructuras fiscales y legales complejas (como son las redes de fundaciones, *trusts*, fideicomisos, *holdings* empresariales y fondos de inversión internacionales, “*hedge funds*”, entre otras). Para el diseño de estas arquitecturas, la banca privada dispone de abogados especialistas y aceitados contactos con las grandes firmas de consultoría y tributación (en especial, las denominadas *Big Four*) que trabajan en conjunto con los banqueros para diseñar los mecanismos a ser utilizados (Seabrooke y Wigan, 2014). Las familias *UHNW*

---

<sup>15</sup> Ver Buenos Aires Herald. Tuesday, April 21, 2015. 'Banks moved their evasion experts to LatAm' Disponible en: <http://www.buenosairesherald.com/article/187291/%E2%80%98banks-moved-their-evasion-experts-to-latam%E2%80%99>

suelen contar con múltiples asesores en *private banking*, así como asistencia contable, impositiva y legal. Este segmento de clientes también suele ser atendido por los denominados *family offices*, usualmente ex banqueros de *private banking* con amplia experiencia profesional que trabajan de modo independiente para brindar un servicio integral personalizado con un amplio abanico de opciones de cartera.

Existe una estrecha vinculación entre el éxito de este negocio y el de las guardidas fiscales, ya que en estas jurisdicciones se concentra “formalmente” la mayor actividad del área de *private banking*. Según un análisis de la *Asociación de Banqueros Suizos* (*Swiss Bankers Association*, 2013), Suiza abarca el 26% de la participación del negocio de *private banking* global, y es el país “número 1” del “*Indice de Secretismo Financiero*” (*FSI*, según su sigla en inglés) elaborado por *Tax Justice Network* (*TJN*) para el año 2013. Es seguida por Hong Kong y Singapur con un 14%, Islas del Canal (Jersey y Guernesey) y Dublin (Irlanda) con un 13%, Caribe y Panamá con un 13%, Reino Unido con un 11%, Estados Unidos con un 8% y Luxemburgo un 7%. Todas ellas jurisdicciones calificadas en los más altos rangos del índice mencionado. Asimismo, Hong Kong, Singapur e Irlanda tienen fuertes lazos con la City de Londres y las Islas del Canal son territorios dependientes de la Corona Británica, por lo que el Reino Unido en conjunto con su red de jurisdicciones bajo su influencia suma, en rigor, el 38% del mercado (Rua, 2014). En el mismo sentido, *Oxfam* ha estimado que el 67% de la riqueza *offshore* se encuentra en guardidas fiscales vinculadas a la Unión Europea y el 33% está ubicada en guardidas vinculadas al Reino Unido.<sup>16</sup>

**Cuadro N° 1**

Nº Ranking FSI (2013)	Participación de mercado en <i>private banking</i> transfronterizo en 2012	
1	Suiza	25,90%
3	Hong Kong	14,10%
5	& Singapur	
	Caribe	12,90%
11	& Panamá	
9	Jersey	12,90%
15	Guernesey	
47	& Dublin (Irlanda)	

<sup>16</sup> Ver <https://www.oxfam.org/en/pressroom/pressreleases/2013-05-22/tax-private-billions-now-stashed-away-havens-enough-end-extreme>

21	Reino Unido	10,60%
6	Estados Unidos	8,20%
2	Luxemburgo	7,10%
	Otros	8,20%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de *Swiss Bankers Association* (2013) y TJN, Financial Secrecy Index (2013).

Las jurisdicciones con altos niveles de secreto y/o bajas tasas impositivas registran un número de entidades bancarias totalmente desproporcionado, en comparación de la población que las habita. Esta presencia sólo se justifica por el tráfico de enormes flujos financieros externos (Harari et. al., 2012). El vínculo que a bancos y guaridas se puede ver con mayor claridad en aquéllas conocidas como “tradicionales”; vale decir, de bajo ritmo de desarrollo (Rua, 2014). Un ejemplo claro es el de las Islas Caimán, que cuentan con una población de alrededor de 53 mil habitantes y 234 bancos; vale decir, con una entidad bancaria cada 226 habitantes.

Los bancos de capitales suizos UBS y Crédit Suisse manejan el 50% del *Private Banking* en Suiza (*Swiss Bankers Association*, 2013). Cabe recordar que el secreto bancario tiene su origen en este país, como consecuencia de la sanción de una ley del año 1934. Esta condición de confidencialidad no podía ser violada por ninguna razón hasta hace muy poco tiempo, con algunas muy pocas excepciones: por ejemplo, de comprobarse lavado de dinero (en caso de existir evasión impositiva, los bancos en general no están obligados a brindar información a un Estado extranjero).

### **Estimaciones acerca de la riqueza *offshore* global y en América Latina**

*The Boston Consulting Group* (2014) estima que la riqueza privada *offshore*<sup>17</sup> alcanzó los 8,9 billones en el año 2013 (ver Cuadro N°2). El monto total de riqueza *offshore* global parece estar fuertemente subestimado por el *BCG*, ya que otros cálculos, como el realizado por el *Fondo Monetario Internacional* estima el dinero informal global en 18 billones de dólares<sup>18</sup> y excluye a Suiza de la estimación (lo que indica que la cifra debería ser aún mayor). Otras estimaciones acerca de la riqueza financiera privada

---

17 Aquí el término *offshore* se refiere a los activos alojados en un país donde su inversor no tiene domicilio fiscal o residencia legal.

18 Esta estimación se realiza tomando centros financieros internacionales, que incluyen Andorra, Antigua y Barbuda, Aruba, Bahamas, Bahrein, Barbados, Belice, Bermuda, Islas Caimán, Gibraltar, Granada, Guernesey, Jersey, Isla de Man, Líbano, Liechtenstein, Macao, China, Mauricio, Mónaco, Montserrat, Nauru, Holanda, Antillas, Palau, Panamá, Samoa, Isla de San Cristóbal, Santa Lucía, San Vicente y Granadinas, Islas Turcas y Caicos, Vanuatu, Islas Vírgenes Británicas, y excluyendo a Suiza, entre otros centros importantes. (Ver <http://bharatkalyan97.blogspot.com.ar/2015/04/black-money-and-tax-havens-1-r.html>)

global no registrada alcanzan a rangos entre 21 billones y 32 billones de dólares para el año 2010 (Henry, 2012).

The *Boston Consulting Group* (ver Cuadro N°2) estima un crecimiento de 5,6% promedio para todo el globo entre 2009 y 2013, mientras que el incremento promedio para América Latina resultaría mayor, de 6,7% en el mismo período. Asimismo, la participación de la riqueza *offshore* de América Latina sobre la global era del 10,8% en el año 2009 y habría crecido hasta el 12,4% en 2013.

## Cuadro N° 2

### Evolución de la riqueza privada financiera offshore global y en América Latina. 2008-2013

*En billones de dólares corrientes*

Año	Riqueza Offshore Global (Billones)	Variación de la Riqueza Offshore Global	Riqueza offshore de América Latina (Billones)	Variación de la Riqueza Offshore de América Latina	Participación de Riqueza Offshore de América Latina sobre Global
2008	6,8		0,8		11,8%
2009	7,4	8,82%	0,8	0,0%	10,8%
2010	7,8	5,41%	0,9	12,5%	11,5%
2011	7,8	0,00%	0,9	0,0%	11,5%
2012	8,5	8,97%	1	11,1%	11,8%
2013	8,9	4,71%	1,1	10,0%	12,4%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de The Boston Consulting Group.

Nota: En este cuadro América Latina está integrada solamente por México, Brasil, Venezuela, Colombia, Argentina, Chile, Perú y Uruguay.

### Alcance global del caso HSBC

Constituye el caso más importante de evasión fiscal revelado en la historia de la banca global hasta el momento. Se trata de un caso inédito no sólo por su magnitud sino porque revela la existencia de una extensa –en el tiempo y en el territorio- práctica sistemática del banco desarrollada tanto en países desarrollados cuanto en naciones en desarrollo y emergentes. La información develada comprende más de 130 mil

cuentas bancarias *offshore* que se presumen en su gran mayoría no declaradas entre los años 2005 y 2006, con fondos totales que superaban los 102 mil millones de dólares e involucran a 106 mil personas residentes en 203 países, que gracias al servicio del banco lograron burlarse de las autoridades fiscales en prácticamente todo el mundo. La información fue obtenida por Hervé Falciani, ex informático del HSBC *Private Bank* de Ginebra (Suiza), del propio sistema informático de la empresa. Con ella viajó a Francia para entregarla y lograr validarla ante la Justicia Francesa<sup>19</sup>. Los primeros 10 países afectados, en orden de importancia del daño sufrido según las cantidades de ciudadanos involucrados con cuentas “secretas” en el HSBC Ginebra, son: Suiza, Francia, Reino Unido, Brasil, Italia, Israel, Argentina, Estados Unidos, Turquía y Bélgica.<sup>20</sup> De acuerdo al orden de relevancia del total de los fondos involucrados por país de origen, los 10 primeros lugares los ocupan: Suiza, Reino Unido, Venezuela, Estados Unidos, Francia, Israel, Italia, Bahamas, Brasil y Bélgica.

### **¿El viejo adagio, “*Dura lex, sed lex*”, trocado en “*Too big to jail*”?**

Esta última sección enumerará de modo muy breve y parcial las primeras reacciones que, en los planos administrativo, parlamentario y judicial, los gobiernos afectados por las descritas operaciones de la “*private banking*” global –en especial por las del Banco HSBC- han tenido.

Se trata de reacciones preliminares, si se recuerda que los sucesos involucrados tienen una antigüedad máxima inferior a una década.

En primer lugar, debe destacarse que los países anglosajones que resultan sede de los mayores centros financieros globales (Londres y Nueva York) y también centro de los más importantes *hubs* globales de guardidas fiscales, parecen resultar –a la vez- los que registran los impactos económico-financieros más importantes de las maniobras en análisis y los que muestran la más “permissiva” reacción de sus sistemas legales ante las mismas.

En el caso de los Estados Unidos, las acciones de su administración y su Parlamento al respecto suelen ser rápidas y efectivas, al menos –en el último caso- en sus labores de investigación, aunque no en su actividad propiamente legislativa. En el plano judicial debe destacarse que las sanciones se han limitado a multas que aparecen como contundentes, sólo si no se las compara con los beneficios que los bancos sancionados han obtenido como consecuencia de la violación de las leyes. Cuando se

---

<sup>19</sup>La Corte de Casación, Sala en lo Criminal, ha validado la información declarando que se obtuvo en una pesquisa realizada regularmente. Consultado en: <http://www.legifrance.gouv.fr/affichJuriJudi.do?oldAction=rechJudi&idTexte=JURITEXT000028255498&fastReqId=785879806&fastPos=7>

<sup>20</sup> <http://www.icij.org/project/swiss-leaks/explore-swiss-leaks-data>

lo hace, estas multas se revelan como “gangas”, sobre todo si se recuerda que forman parte de acuerdos por los cuales los directivos directamente implicados y pasibles de la aplicación de prisión efectiva no resultaron encausados en ninguno de los casos abordados. Un nuevo principio legal, “*Too big to jail*”, parece sumarse ahora al más conocido y antiguo principio de política económico-financiera, “*Too big to fail*”, en beneficio de los grandes bancos globales y sus propietarios y directivos.<sup>21</sup>

En el caso del Reino Unido, hasta el momento, la anomia que muestra al respecto la autoridad tributaria parece resultar consistente con la casi total parálisis de su sistema judicial en relación con los desafíos planteados. Como excepción significativa, sólo cabe destacar los interrogatorios a los que fueron sometidos varios máximos directivos de la casa matriz global del HSBC (con sede en Londres) por parte de la titular de una Comisión de Presupuesto Público de la Cámara de los Comunes (miembro de un partido de oposición).<sup>22</sup>

Casi todas las multas significativas aplicadas a los grandes bancos globales fueron entonces pagadas por ellos en los Estados Unidos. En la City de Londres, “cuyo centro financiero internacional es de similar tamaño que el de los Estados Unidos, además de significativamente más corrupto y peligroso incluso que su contraparte americana, la *captura* (de las autoridades políticas y regulatorias) es más completa”.<sup>23</sup> Destacan también la revista británica “*The Economist*” y el experto americano James S. Henry que admitiendo que el comportamiento criminal fue (en el pasado) garantía de quiebra (entre las empresas), el Departamento de Justicia (de los Estados Unidos) y otros reguladores parecen haber hecho desaparecer esta consecuencia.<sup>24</sup> No debe olvidarse además, se concluye, que se trata de un proceso que está en progreso. La *captura* no está siendo combatida; parece –por el contrario- haber comenzado a penetrar aún más profundamente, ahora que lo peor de la crisis financiera ha quedado, por el momento, atrás.

La administración y la justicia parecen estar actuando con mayor celeridad y contundencia en los casos de Francia, España y otros países del continente europeo.

---

<sup>21</sup> El último episodio de colusión bancaria para operar (más) ventajosamente en el tráfico de divisas en los Estados Unidos ha implicado a varios de los usuales comprometidos en graves transgresiones a la ley: UBS, Barclays, Royal Bank of Scotland, JP Morgan Chase y Citigroup. Se trata de un mercado donde se transan 5 billones de dólares por día. Una vez que los acusados se declararon culpables, el Departamento de Justicia de los Estados Unidos le fijó una multa por 5 mil millones, un valor ínfimo comparado con las ganancias ilegales que realizaron. Los bancos implicados han quedado habilitados, además, a hacer negocios “*as usual*”, como si nada hubiera pasado. (Banks fined over foreign exchange rigging; Greek default fears grow - as it happened. *The Guardian*, 20 de mayo de 2015. Disponible en: <http://www.theguardian.com/business/live/2015/may/20/greece-june-repayment-ecb-support-live-updates>).

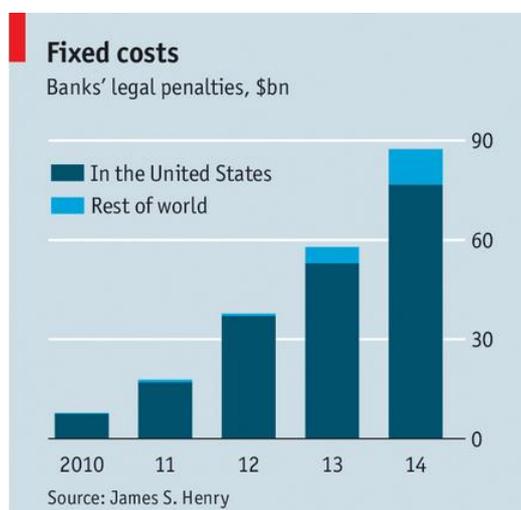
<sup>22</sup> El Comité de Cuentas Públicas de la Cámara de los Comunes abrió una investigación sobre las prácticas del banco HSBC, llamando a declarar al CEO de HSBC Holding, Stuart Gulliver, entre otros directivos citados.

<sup>23</sup> Ver Justice, interrupted: will bankers get off the hook ever more lightly? *Tax Justice Network*. 22 de mayo de 2015. Disponible en: <http://www.taxjustice.net/2015/05/22/justice-interrupted-will-bankers-get-off-the-hook-ever-more-lightly/>

<sup>24</sup> Ver Justice, interrupted. More wrongdoing at banks, more swingeing fines, no prosecutions. *The Economist*. 23 de mayo de 2015. Disponible en: <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21651811-more-wrongdoing-banks-more-swinging-fines-no-prosecutions-justice>

Todavía no es posible realizar un análisis completo de esta cuestión, por lo ya señalado acerca del escaso tiempo transcurrido desde la revelación de los hechos en análisis, pero los dos países mencionados ya han obtenido en sede administrativa importantes rectificaciones (y pagos) por parte de sus contribuyentes como consecuencia de los análisis realizados por las autoridades tributarias de la información recibida de Falciani. También están avanzando las causas judiciales respectivas que involucran al HSBC, aunque en sus fases preliminares y sin que pueda arriesgarse aún ningún pronóstico debidamente fundado acerca de los probables resultados.

**Gráfico N°1**



Fuente: Economist.com (op.cit.)

En cuanto al caso de Argentina, los antecedentes no permiten ser –en principio- muy optimistas acerca del efectivo resultado que puedan acarrear las acciones administrativas, parlamentarias y judiciales frente a los desafíos que supone el “caso HSBC”. La evaluación oportuna de estas cuestiones resultará muy significativa para el conjunto de países en desarrollo o emergentes dada la extensa vigencia y los impactos financieros y económicos que los fenómenos de la fuga de capitales y la evasión tributaria, principalmente, tienen en el país (Gaggero, Rua y Gaggero, 2014). Debe recordarse que la “libertad de cambios” tuvo vigencia en Argentina durante gran parte del período de 35 años transcurrido entre 1976 y 2001, que este mismo ha sido un período de enorme acumulación de una deuda externa insostenible (que llevó al

*default* soberano más grande de los últimos tiempos a fines de 2001, con el derrumbe del “sistema de convertibilidad”), que durante el mismo período la fuga de capitales domésticos escaló hasta niveles tales que el monto de los activos *offshore* en manos de residentes argentinos fue –en promedio- aproximadamente igual al monto de la deuda soberana, y que también durante el mismo período rigió una ley de bancos de corte neoliberal sancionada en 1977 (aún vigente) que ha dado amplia libertad a la efectiva operación local de los bancos transnacionales y –en particular- a la acción del “*private banking*”.

Si bien desde 2002 fue restablecido el control de cambios, ninguna actividad sustancial se ha orientado –hasta hace muy poco tiempo- a la prevención y castigo efectivo de tales operaciones y, más en general, a atacar con efectividad la dupla evasión tributaria-fuga de capitales. Esto último, a pesar: a) de las circunstancias de la gravísima crisis 2001-2002, dominada por el drama de la fuga de divisas; b) de las lúcidas conclusiones de una Comisión Parlamentaria que investigó entonces (principios de 2002) la fuga de capitales, cuyas conclusiones finales que fueron entregadas al gobierno nacional hacia fines de 2003; c) de las advertencias de estudios académicos que anticiparon la posible reemergencia futura de severas crisis de divisas como consecuencia de la continuidad de la fuga de capitales (como “problema de fondo”, subsistente mas allá de la superación de crisis macroeconómicas puntuales; entre ellos, Gaggero, Casparrino y Libman, 2007); y d) de las denuncias de Hernán Arbizu acerca de la evasión y fuga de capitales promovidas en el país por JP Morgan del año 2008.

La reaparición vigorosa (Octubre de 2011) de la “restricción de divisas” en Argentina y el conocimiento detallado de las circunstancias y envergadura del “caso HSBC” (Septiembre de 2014) han resultado muy recientemente (fines de 2014) en las acciones administrativas y judiciales emprendidas por la AFIP; en una coordinación –previamente inexistente- de los organismos del Ejecutivo nacional con pertinencia acerca de las cuestiones involucradas (Banco Central, Comisión Nacional de Valores, AFIP, UIF, PROCELAC –Procuraduría de Criminalidad Económica y Lavado de Activos- y otros); y en la creación de una nueva Comisión Bicameral Investigadora en el seno del Congreso Nacional que aspira a retomar los temas analizados por la precedente (hasta el momento, muy tardía e insuficientemente atendidos).

El alcance global y las características de la operación del “*private banking*” –entre las cuales descolla hoy la del HSBC, sólo porque el “*whistle blower*” Hervé Falciani trabajaba en su área informática y se decidió a actuar a favor de los intereses públicos comunes- han sido abordados en este texto con algún detalle. También se han

analizado, de modo muy preliminar, las restricciones políticas e institucionales que se reflejan crudamente en las limitadas (o nulas, en algunos casos relevantes) reacciones que los países del Norte y el Sur muestran de cara al desafío que sufren sus economías (en particular, aunque no exclusivamente, sus fiscos). Resulta claro, por último, que estas operaciones de la banca global y su extensivo uso de las facilidades que les proveen las guaridas fiscales (y, en algunos casos, de las grandes firmas asesoras tributarias y legales externas) deberían obligar a los estudiosos y a los hacedores de política a poner el foco en los “determinantes estructurales” del fenómeno, en el denominado mundo *offshore*, buscando modos efectivos de abordar la cuestión de “las contradicciones entre el mercado mundial y el sistema de Estados-nación” (Seabrooke y Wigan, 2014; Palan, 2003). Así como “el análisis de las cadenas globales de valor resulta esencial para comprender no sólo cómo las finanzas (globales) están cambiando sino también las relaciones entre los cambios nodales de las finanzas y la producción en el capitalismo moderno” (Seabrooke y Wigan, 2014).

## **Bibliografía**

EMMENEGGER, P. (2014) **“A nut too hard to crack”**: **Swiss banking secrecy and the international campaign for the automatic exchange of information in tax matters**. Department of Political Science. Draft. Mayo de 2014.

GAGGERO, J., CASPARRINO, C. y LIBMAN, E. (2007) **La Fuga de Capitales. Historia, Presente y Perspectivas**. CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 14. Buenos Aires, Mayo de 2007.

GAGGERO, J. y GRASSO, F. (2005) **La cuestión tributaria en Argentina. La historia, los desafíos del presente y una propuesta de reforma**. CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 5. Buenos Aires, Diciembre de 2010.

GAGGERO, J. (2008), **La progresividad tributaria. Su origen, apogeo y extravío**. CEFID-AR. Documento Técnico N° 23, Buenos Aires, Diciembre de 2008.

GAGGERO, J., KUPELIAN, R. y ZELADA, M., A. (2010) **La Fuga de Capitales II. Argentina en el escenario global (2002-2009)**. CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 29. Buenos Aires, Julio de 2010.

GAGGERO, J., RUA, M. y GAGGERO, A. (2013) **Fuga de Capitales III. Argentina (2002-2012). Magnitudes, evolución, políticas públicas y cuestiones fiscales relevantes**. CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 52. Buenos Aires, Diciembre 2013

GAGGERO, J., RUA, M. y GAGGERO, A. (2013) **ARGENTINA. FUGA DE CAPITALES (2002-2012)**, *AABA/CITY UNIVERSITY/TJN Research Workshop on BEPS and the Future of Corporate Taxation* (co-organised by the Association for Accountancy & Business Affairs and Tax Justice Network), Londres, Julio de 2013.

GAGGERO, J., RUA, M. y GAGGERO, A. (2014) **THE OFFSHORE ASSETS OF ARGENTINES. Evolution of capital flight and relevant tax matters.** FLACSO-ISA CONFERENCE, BUENOS AIRES, 24-25 JULY 2014.

GRONDONA, V. (2014) **Fuga de capitales IV. Argentina, 2014. La manipulación de los “precios de transferencia”.** Con la supervisión de Jorge Gaggero. CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 58. Buenos Aires, Junio de 2014.

HARARI, M., MEINZER, M. y MURPHY, R. (2012) **Mapping Financial Secrecy. Key Data Report. Financial Secrecy, Banks and the Big 4 Firms of Accountants.** TAX JUSTICE NETWORK. Octubre de 2012.

HENRY, J., S. (2012) **THE PRICE OF OFFSHORE REVISITED.** TAX JUSTICE NETWORK. July 2012.

PALAN, R. (2003) **The Offshore World: Virtual Spaces and the Commercialization of Sovereignty.** Ithaca, Cornell University Press.

PALAN, R., MURPHY, R., and CHAVAGNEUX, C. (2010) **Tax Havens.** Ithaca: Cornell University Press.

PICCIOTTO, S. (1992) **International Business Taxation: A Study in the Internationalization of Business Regulation.** Cambridge: Cambridge University Press.

PICCIOTTO, S. (1999) **Offshore: the state as legal fiction.** In Abbot, J, and M Hampton (eds.) *Offshore finance centres and tax havens: the rise of global capital*, MAcmillan: Basingstoke, New York.

RUA, M. (2014) **Fuga de capitales V. Argentina, 2014. Los “facilitadores” y sus modos de acción.** Con la supervisión de Jorge Gaggero. CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 60. Buenos Aires, Agosto de 2014.

RUA, M. (2015) **The “enablers” of capital flight and their ways of working. Argentina, 2014.** Norwegian Institute of International Affairs (NUPI). Buenos Aires, Enero de 2015.

SEABROOKE, L. y WIGAN, D. (2014) **The Governance of Global Wealth Chains.** Norwegian Institute of International Affairs (NUPI), Working Paper 839.

SWISS BANKERS ASSOCIATION (2013) **The Financial Centre: Engine of the Swiss Economy.** SWISSBANKING. Julio de 2013. Disponible en: [http://www.swissbanking.org/en/20130715-fp\\_motor\\_der\\_schweizer\\_wirtschaft.pdf](http://www.swissbanking.org/en/20130715-fp_motor_der_schweizer_wirtschaft.pdf)

THE BOSTON CONSULTING GROUP (2009) **Global Wealth 2009. Delivering on the Client Promise.** Septiembre de 2008.

THE BOSTON CONSULTING GROUP (2010) **Global Wealth 2010. Regaining Lost Gound. Resurgent markets and new opportunities.** Junio de 2010.

THE BOSTON CONSULTING GROUP (2011) **Global wealth 2011. Shaping a new tomorrow. How to capitalize on the momentum of change.** Mayo de 2011.

THE BOSTON CONSULTING GROUP (2012) **Global wealth 2012. The battle to Regain Strength.** Mayo de 2012.

THE BOSTON CONSULTING GROUP (2013) **Global wealth 2013. Maintaining Momentum in a Complex World.** Mayo de 2013.

THE BOSTON CONSULTING GROUP (2014) **Global Wealth 2014. Riding a wave of growth.** Junio de 2014.

#### **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 CAPITALS 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.

Nº 42 “Globalización financiera y crisis. Los límites que impone la OMC para la regulación estatal”. Ariana Sacroisky y María Sol Rivas. Abril 2012

Nº 43 – “Estrategias de desarrollo y regímenes legales para la inversión extranjera”. Enrique Arceo y Juan Matías De Lucchi. Mayo 2012.

Nº 44 – “El enfoque de dinero endógeno y tasa de interés exógena”. Juan Matías De Lucchi. Junio 2012.

Nº 45 – “Expansión económica y sector externo en la Argentina de los años 2000”. Balance y desafíos hacia el futuro. Fabián Amico, Alejandro Fiorito y María Agustina Zelada. Julio 2012.

Nº 46 – “Impacto sobre la equidad II. Simulación de los efectos distributivos de cambios en el gasto público y los impuestos. (Argentina, 2010)”. Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Septiembre 2012.

Nº 47 – “Impacto sobre la equidad III. Fiscalidad y Equidad en la Argentina: un enfoque de equilibrio general”. María Priscila Ramos y Leandro Antonio Serino. Con el asesoramiento de Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Octubre 2012.

Nº 48 “SECTOR EXTERNO Y POLÍTICA FISCAL EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO. LA EXPERIENCIA DE AMÉRICA LATINA ANTE LA CRISIS INTERNACIONAL DE 2008-2009. Martin Abeles, Juan Cuattromo, Pablo Mareso y Fernando Toledo. Marzo 2013.

Nº 49 “FONDOS BUITRE. EL JUICIO CONTRA ARGENTINA Y LA DIFICULTAD QUE REPRESENTAN EN LA ECONOMÍA MUNDIAL” Romina Kupelian y Maria Sol Rivas. Septiembre 2013.

Nº 50 “LA UNIDAD Y LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA: SU HISTORIA, EL PRESENTE Y UN ENFOQUE SOBRE UNA OPORTUNIDAD INÉDITA”. Guillermo Wierzba, Jorge Marchini, Romina Kupelian y María Andrea Urturi. Octubre 2013.

- Nº 51 “LA POLÍTICA FISCAL EN EL ENFOQUE DE HAAVELMO Y KALECKI. EL CASO ARGENTINO RECIENTE”. Fabián Amico. Noviembre 2013.
- Nº 52 “LA FUGA DE CAPITALS III. ARGENTINA (2002-2012). MAGNITUDES, EVOLUCIÓN, POLÍTICAS PÚBLICAS Y CUESTIONES FISCALES RELEVANTES. Jorge Gaggero. Magdalena Rua, Alejandro Gaggero. Diciembre 2013.
- Nº 53 “MACROECONOMÍA DE LA DEUDA PÚBLICA. EL DESENDEUDAMIENTO ARGENTINO (2003-2012) Juan Matías De Lucchi. Enero 2014.
- Nº 54 “CRECIMIENTO Y BRECHA DE INFRAESTRUCTURA”. Norberto E. Crovetto, Guillermo Hang, Claudio Casparrino. Febrero 2014.
- Nº 55 “RACIONAMIENTO DE CREDITO EN UN MARCO DE DINERO PASIVO Y REFERNCIA POR LA LIQUIDEZ DE LOS BANCOS” Rodrigo López y Pablo Mareso. Marzo 2014.
- Nº 56 “ CRÉDITO Y COMUNIDAD. DEBATES, ESQUEMAS Y EXPERIENCIAS EN EL CAMPO DE LAS FINANZAS SOLIDARIAS” Ariana Sacroisky y Andrea Urturi. Abril 2014
- Nº 57 “SOSTENIBILIDAD E IMPLICANCIAS DEL DESACOPLE ENTRE EL CENTRO Y LA PERIFERIA EN EL CONTEXTO LATINOAMERICANO” Fabián Amico. Mayo 2014
- Nº58 “FUGA DE CAPITALS IV. ARGENTINA, 2014. LA MANIPULACIÓN DE LOS PRECIOS DE TRANSFERENCIA” Verónica Grondona con la supervisión de Jorge Gaggero.
- Nº 59 “EXCEDENTE Y DESARROLLO INDUSTRIAL EN ARGENTINA: SITUACIÓN Y DESAFÍOS” Autores: Fernando Porta, Juan Santarcangelo y Daniel Schteingart. Julio 2014
- Nº 60 “FUGA DE CAPITALS V. ARGENTINA, 2014. LOS “FACILITADORES” DE LA FUGA”. Autora: Magdalena Rua con la supervisión de Jorge Gaggero. Agosto 2014
- Nº 61 “POLÍTICA MONETARIA, BANCOS PÚBLICOS Y FLUJOS DE CAPITALS EN CHINA. UN MERCADO FINANCIERO LIDERADO POR EL ESTADO” Autor: Juan Matías De Lucchi. Septiembre 2014
- Nº 62 “UNA MIRADA CRITICA AL PARADIGMA DEL MULC” Autor: Estanislao Malic. Octubre 2014
- Nº 63 “LA SOJA EN ARGENTINA (1990-2013): CAMBIOS EN LA CADENA DE VALOR Y NUEVA ARTICULACIÓN DE LOS ACTORES SOCIALES” Autores: Martin Burgos, Ernesto Mattos y Andrea Medina. Noviembre 2014
- Nº 64 “Dinámica de la producción industrial y la sustitución de importaciones. Reflexiones históricas y balance del período 2003-2013” Autores: Matías Kulfas, Evelin Goldstein y Martín Burgos. Diciembre 2014
- Nº65 “TÓPICOS SOBRE MECARDOS Y BANCA CENTRAL. REDISCUTIENDO LOS DESAFÍOS DE LA POLÍTICA ANTE LA CRISIS GLOBAL” Autor: Juan Matías De Lucchi. Enero 2015
- Nº 66 “EL G20 Y LOS DEBATES PENDIENTES” Autores: Parte I: Guillermo Wierzba, con la colaboración de Verónica Grondona. Parte II: Jorge Gaggero, con la colaboración de Fabián Amico y Romina Kupelian. Febrero 2015
- Nº67 “LOS SALARIOS REALES EN EL LARGO PLAZO: SURGIMIENTO DE UN NUEVO PISO ESTRUCTURAL DE LAS REMUNERACIONES EN ARGENTINA” Autor: Fabián Amico. Marzo 2015

N°68 “DEUDA EXTERNA, FUGA DE CAPITALES Y RESTRICCIÓN EXTERNA. DESDE LA ÚLTIMA DICTADURA MILITAR HASTA LA ACTUALIDAD” Autores: Pablo Manzanelli, Mariano Barrera, Andrés Wainer, Leandro Bona. Coordinador: Eduardo Basualdo. Abril 2015.

N°69 “FLUJO DE CAPITALES HACIA AMÉRICA LATINA EN EL PERIODO 2003-2013. EL ROL DE LAS AGENCIAS DE RIESGO CREDITICIO” Autores: Estanislao Malic, Pablo Mareso. Mayo 2015

N°70 “PATRONES DE DESARROLLO Y DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO EN LA ARGENTINA” Autor: Alejandro Fiorito. Junio 2015

N°71 “FUGA DE CAPITALES VI. ARGENTINA 2015. ESTIMACIÓN DE LOS PRECIOS DE TRANSFERENCIA. EL CASO DEL COMPLEJO SOJERO” Autores: Verónica Grondona y Martín Burgos. Coordinación de Jorge Gaggero. Julio 2015