



Regulaciones de la cuenta de capital y la protección de inversores en Asia

Manuel Montes

Asesor superior en materia de finanzas y desarrollo del Centro del Sur.

Por qué las regulaciones de la cuenta de capital*

Al menos desde principios de la década del 90, los países que han intentado regular la cuenta de capital han debido arriesgarse a un estigma auto-inflingido en la arena de las inversiones internacionales, incluso aun cuando contaran con razones analíticas incontrovertibles para demostrar el ser apropiado¹. Los eventos posteriores, inclusive la crisis financiera asiática en 1997, no han eliminado el riesgo del estigma de los controles de la cuenta de capital, pero la discusión analítica se ha desplazado a cuándo deben aplicarse y no si dichos controles pueden ser factibles².

Hay razones de peso para la regulación de la cuenta de capital. Se pueden clasificar en relación a sus objetivos en

tres niveles de escala creciente y vigente.

- (1) Como una herramienta para responder a crisis de la balanza de pagos;
- (2) Como una herramienta para recuperar y mantener espacio para políticas macroeconómicas anticíclicas.
- (3) Como una herramienta para vincular recursos financieros para apoyar el desarrollo industrial y la creación de un sector financiero nacional productivo.

La evaluación de los impactos de los tratados de libre comercio (TLC) y los tratados bilaterales de inversión (TBI) respecto a las regulaciones de la cuenta de capital debe ser llevada a cabo tomando en consideración cómo sus provisiones pueden inhibir el logro de estos tres objetivos.

Este escrito toma como punto de partida la visión elaborada por Gallagher, Griffith- Jones y Ocampo (2012) en cuanto a que los controles de la cuenta de capital (llamados por los autores como " regulación de la cuenta de capital ") deben ser una parte esencial

* Traducido y reproducido con autorización del Centro del Sur (<http://www.southcentre.int>) por el Centro de Investigación y Desarrollo de Economía Solidaria (CIGES) de Argentina (<http://www.ciges.org.ar>). Esta es una traducción no oficial. La autorización concedida no implica que la traducción haya sido aprobada o autenticada por el Centro del Sur. En caso de discrepancias se considera auténtico el texto en inglés.

del conjunto de herramientas de política macroeconómica política. Ocampo (2012) demuestra que la regulación de la cuenta de capital es necesaria para introducir instrumentos de política macroeconómica anticíclica. Esta visión es más amplia que la planteada por una reciente visión de funcionarios del Fondo Monetario Internacional (FMI) (Ostry y otros, 2010) considerando que los controles de capital podrían ser apropiados principalmente para prevenir la fragilidad financiera³. Una consecuencia inmediata de la opinión de que las regulaciones de la cuenta de capital son recursos permanentes de la gestión macroeconómica es que los gobiernos deben establecer y mantener las capacidades burocráticas para aplicar dichas normas. Los gobiernos también deben estar dispuestos a continuamente modificar los enfoques reglamentarios en respuesta a la continua evolución de las tácticas de los agentes privados para evadirlos (Spiegel, 2012).

A estas dos justificaciones se debe añadir que las regulaciones de la cuenta de capital son herramientas esenciales para el logro de objetivos de desarrollo a largo plazo. En un documento publicado originalmente en 1993, Akyüz (2012) identifica las razones analíticas para restringir la participación de los gerentes de "portfolios" externos y las instituciones bancarias extranjeras en el sector financiero local si acaso la prioridad es lograr objetivos de desarrollo industrial y, de hecho, para desarrollar de forma concomitante el propio sector financiero nacional como parte de la estrategia general de desarrollo.

El núcleo argumental desarrollista contra la total apertura de las cuentas de capital es que "la mayoría de las transacciones financieras internacionales son decisiones de fondo

de inversión, en gran parte formado por rentistas, en lugar de decisiones de negocios de empresarios" (Akyüz, 2012, p. 29). Esto significa que:

"La mayor parte de los movimientos de capital está motivada primariamente por la perspectiva de ganancias de capital a corto plazo, más que por las oportunidades reales de inversión y las consideraciones de riesgo a largo plazo y su retorno de inversión. El elemento especulativo es capaz de generar oscilaciones de los tipos de cambio y los precios de los activos financieros al causar cambios repentinos en los flujos de capital, por razones no relacionadas con políticas y / o datos básicos subyacentes. En vez de castigar políticas inapropiadas, los flujos de capital pueden ayudar a sostenerlas "(Akyüz, 2012, p.29).

(Akyüz 2012) cita su análisis en 1993 de los casos de Estados Unidos e Italia donde las políticas en relación con los flujos de capital fueron inadecuadas. Desde entonces, como otros países procuraron internacionalizar sus sectores financieros, muchos países emergentes, entre ellos los principales participantes en la crisis financiera de Asia, han visto períodos prolongados de entradas de capital a corto plazo auto generados a través de la creación de burbujas de precios de los activos locales. Estos períodos extendidos - pero en última instancia insostenibles - de sobrevaloración agrava el déficit comercial y pueden causar daños a largo plazo para el sector de bienes transables.

Los esfuerzos del gobierno para amortiguar el impacto inflacionario de las entradas de capitales conducen a políticas de esterilización costosas y un régimen de altas tasas de interés internas, desincentivando aún más la inversión nacional a largo plazo. Como

Akyüz (2012) señaló en 1993, estos impactos desfavorables de las cuentas de capital abiertas sobre el desarrollo a largo plazo son independientes si acaso los déficit fiscales son crónicos o si el comercio y / o la liberalización financiera se ha llevado a cabo. La cuestión no puede analizarse en relación a los grados de liberalización, sino que es sobre el desarrollo.

Si los objetivos son generar inversiones a largo plazo y la diversificación económica, se requiere entonces cierta estabilidad de los tipos de cambio y la disponibilidad de financiamiento con tasas de interés razonables para la inversión nacional a largo plazo. En el mayor número de casos, en los países en desarrollo las regulaciones de control de capitales son las medidas menos costosas lograr la estabilidad del tipo de cambio y los precios internos. Hipotéticamente, estas medidas también pueden ser utilizadas para cambiar la estructura de vencimientos de flujos de capitales externos, a pesar que no puedan realmente cambiar la estructura básica de los flujos en cartera de fuentes externas. Las medidas en realidad aplicables dependerán de muchos factores y tendrán que ser a menudo actualizadas para responder a acciones evasivas del sector privado. Estas medidas deben ajustarse a la magnitud y diversidad de los vínculos comerciales del país, la facilidad del movimiento a través de las fronteras ante el reclamo de activos, el nivel del desarrollo del sector real y del sistema financiero, entre otros.

El análisis en este artículo sugiere que la protección a los inversionistas que muchos países asiáticos han comprometido en los capítulos de inversión de sus acuerdos de libre comercio excluye la posibilidad de la introducción de medidas de control a la cuenta de capital, porque la mayoría

de sus protecciones se aplican de manera general a todas las inversiones financieras, incluyendo aún las que no están en vigor en el momento del tratado. A través de estos compromisos, todo tipo de inversión (Ej: en cartera, de corto plazo y especulativas) está protegido en virtud a estos compromisos. También incluyen provisiones explícitas permitiendo la libre circulación de capitales (de forma de no enmarcar los controles como una expropiación). Estos compromisos no reconocen la distinción entre las acciones de la actividad reguladora estatal legítima (denominadas “intervenciones regulatorias”) que puedan llegar a ser interpretadas también como expropiaciones indirectas. A partir de estas obligaciones la expropiación indirecta puede dar lugar a acciones por parte de los inversores para buscar que no se permitan acciones regulatorias o la puesta en marcha de procedimientos de arbitraje para obtener compensaciones. De acuerdo a estos tratados, las acciones de los inversores pueden dar comienzo sin la necesidad de elevar sus reclamos formalmente a través de los procesos regulatorios y judiciales nacionales.

También hay interacciones entre los compromisos asumidos con un país en relación a otros. La existencia de un trato de “nación más favorecida” puede significar que, incluso si se incluyen salvaguardas en un tratado, éstas podrían no aplicarse si acaso no fueran también incluidas en otros tratados que no incluyeran tales salvaguardas.

Acuerdos comerciales/bilaterales y Tratados de Inversión

Los países asiáticos han sido tan activos como los de otras regiones en la negociación y concreción de acuerdos bilaterales y regionales que incluyen

capítulos o provisiones que potencialmente incluyen disposiciones que restringen regulaciones a la cuenta capital. En el capítulo 8 de Khor (2008) se analizan tales provisiones que tienden a formar parte de los capítulos sobre inversiones. En particular, los acuerdos de libre comercio con los Estados Unidos incluyen consistentemente estas disposiciones. En esta sección, se revisarán los acuerdos de libre comercio notificados al Organización Mundial del Comercio (OMC) de países clave de Asia y el Pacífico.

La OMC enumera 14 Acuerdos de Libre Comercio (TLC) notificados por parte de la India⁴, de los cuales cuatro tienen capítulos de inversión. Con excepción de los acuerdos de libre comercio con Chile y el Mercosur, los TLC firmados por la India incluyen capítulos de inversión con países de fuera del subcontinente, como Japón, la República de Corea y Malasia. Pakistán tiene seis TLC notificados, de los cuales dos, con China y Malasia, tienen capítulos de inversión. China notificó siete TLCs, y sólo aquellos con Macao y Hong Kong no tienen provisiones en relación a inversiones.

Los países del ASEAN siguen el modelo de China, ya que son excepción los TLC notificados a la OMC que no tienen un capítulo sobre inversiones. En el caso de Tailandia, de sus 10 TLCs sólo dos no tienen capítulos sobre inversiones.

Los países asiáticos han estado en los últimos años activos para la concreción de Tratados Bilaterales de Inversión (TBI), sobre todo apoyados en la última década por el gradual aumento de las actividades de facilitación de acuerdos llevadas adelante por la división de inversiones

de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD). La base de datos de la UNCTAD enumera 37 TBIs para Tailandia, 88 para China, 30 de las Filipinas, 36 para Malasia, 32 para Vietnam, 52 en Indonesia, 19 para Singapur, 19 para Camboya, 33 para la India, 39 para Pakistán. Es de destacar que Singapur, un importante destino de las inversiones, tiene relativamente pocos tratados en la base de datos. Tal como se explicará en la próxima sección, el número de tratados no es necesariamente un buen indicador de las restricciones impuestas a los países por los TBI, debido los efectos de la cláusula de nación más favorecida y la definición de un inversor.

Regulaciones respecto a restricciones a la cuenta de capital

Marco General

Los propósitos declarados en los acuerdos regionales y en las frases de los preámbulos de los acuerdos bilaterales indican que los países asiáticos suscriben mayoritariamente a la idea de eliminar los obstáculos a la libre circulación de bienes, servicios y la inversión como garantía de crecimiento y desarrollo. En la práctica real, el restablecimiento de la regulación de la cuenta de capital no fue una de las lecciones aprendidas por los países de la región de la crisis asiática. De hecho, los países emergentes de Asia "están ahora mucho más estrechamente integradas en el sistema financiero internacional de lo que estuvieron en el período previo a la crisis de 1997" (Akyüz, 2010, p. 17).

Tanto las declaraciones oficiales como los recientes cambios en sus políticas indican que los países asiáticos, o bien no comprenden o no brindan una elevada prioridad a la tercera

justificación para la regulación de la cuenta de capital : movilizar recursos para el desarrollo industrial y garantizar el desarrollo estable de las fuentes financieras nacionales. Los países de Asia, por el contrario, han desmovilizado enormes recursos de préstamos internos y externos para hacer crecer sus reservas internacionales como forma de asegurarse contra eventuales crisis de balanza de pagos y la aplicación de políticas pro-cíclicas de ajuste que propulsa el FMI. En base a ello, han introducido otras medidas en relación al primer objetivo de los controles de capitales a expensas de llevar a cabo los otros dos objetivos. En particular, en los países en desarrollo el aumento de las reservas también implica un costo de oportunidad sobre recursos que podrían haber sido aplicados al desarrollo industrial o al desarrollo, por si mismos, de servicios financieros locales

Lo que resulta notable es que en algunos acuerdos alcanzados por países de la región existen provisiones que parecieran estar basadas en una concepción general distinta que, en su lugar, reconocen la necesidad que las autoridades locales puedan imponer regulaciones a la cuenta capital y otras barreras a la libertad de movimientos de flujos financieros externos. Por ejemplo, el artículo 10.8 del TLC India-Malasia presenta un listado de transferencias de fondos que deben ser asumidos “libremente y sin demora” tales como: (a) capital inicial y adicional para aumentar inversiones; (b) ganancias; (c) ingresos de la venta o liquidación total o parcial de cualquier inversión; (d) pagos realizados bajo un contrato, incluidos los de acuerdo de crédito; (e) pagos realizados con el objeto de compensar pérdidas por expropiaciones; (f) pagos surgidos de arreglos en disputas; (g) ingresos y

otras remuneraciones de personal de la otra parte empleados y habilitados a trabajar en relación con tal inversión. En tanto algunas de estas transferencias podrían resultar problemáticas en una crisis de la balanza de pagos, no existe un compromiso general contra la aplicación de restricciones a la transferencia de capital.

El mismo TLC India-Malasia, reserva espacio para la regulación de la cuenta capital por una disposición subsiguiente (artículo 10.8.3) reconociendo explícitamente la posibilidad de prohibiciones o retrasos en la transferencia de fondos en situaciones relacionadas con la protección de inversores nacionales, operaciones con valores, compromisos futuros, opciones y derivados, y el aseguramiento del cumplimiento con órdenes y sentencias de procedimientos judiciales.

El TLC India-Malasia resulta notable también por las disposiciones incluidas en el Anexo 10-1 que definen cuándo una acción puede ser considerada una expropiación indirecta. Este Anexo prevé que “la determinación de si un acto o una serie de acciones por parte de una Parte en situaciones reales específicas pueden constituir un expropiación indirecta requiere investigaciones específicas basadas en los hechos considere” una serie de factores, tales como si acaso el carácter de la acción del gobierno resulta desproporcionada en relación a los objetivos declarados.

Salvaguardias de las balanzas de pagos

La mayoría de los acuerdos de libre comercio de Asia contienen salvaguardias que permiten a los países a poner en práctica medidas de control de capitales en caso de crisis de balanza de pagos. Por ejemplo, el artículo 17.2

de la ASEAN-Australia-Nueva Zelanda TLC establece que:

"Ninguna disposición de este Capítulo⁵ afectará los derechos y obligaciones de cualquiera de las Partes como miembros del Fondo Monetario Internacional , inclusive la utilización de medidas cambiarias que estén en conformidad con los artículos del Acuerdo del FMI , a condición de que una Parte no imponga restricciones a las transacciones de capital que sean incompatibles con sus compromisos específicos respecto de esas transacciones, excepto al amparo del artículo 4 (Medidas de Salvaguardia de la Balanza de Pagos) del Capítulo 15 (Disposiciones Generales y Excepciones), a bien a requerimiento del Fondo Monetario Internacional."

De todas formas, es en Asia donde se ubica uno de los dos acuerdos de libre comercio más regresivos, el TLC EE.UU.-Singapur, que incluye "prohibiciones a las restricciones de capital" (Siegel, 2003-2004, p.297). El FMI ha expresado sus reservas a estas prohibiciones por su contraposición al uso de controles de capital durante crisis de balanza de pagos⁶. Siegel pone la atención en el hecho de que, dependiendo de cómo se definen las inversiones en los TBI los inversores en transacciones de "dinero caliente" (por ejemplo, colocaciones inmediatas de alto rendimiento y otros productos financieros derivados) podrían buscar protección en las normas sobre inversión" (Siegel, 2003 - 2004, p. 298). Su análisis llega a la conclusión que aun con una opinión oficial del Tesoro de EE.UU. que acepta la posibilidad de un período congelamiento de un año en el que los inversores no podrían demandar por daños y perjuicios en una crisis de balanza de pagos, ello no reduciría el nivel de responsabilidad de Singapur.

Debido a que los miembros del FMI tienen el derecho a imponer controles de capital y el FMI tiene la facultad de solicitar a los miembros introducir controles, los inconsistentes derechos y obligaciones que emanan del TLC Singapur- EE.UU. crean "el riesgo que, por cumplir sus obligaciones con el TLC, un miembro podría llegar a estar inhabilitado para utilizar los recursos previstos por los Estatutos del Fondo "(Siegel, 2003 a 2004, p.301).

Definición de inversión o inversor

Los TLC y TBI asiáticos tienden a incluir definiciones amplias sobre "inversión" cubierta e "inversor". En particular, en una situación de crisis de balanza de pagos una definición amplia de inversión generaría pasivos estatales a inversores privados por el tipo de controles que Malasia impuso durante la crisis financiera asiática a fines de la década del 90.

Algunas definiciones de inversión logran excluir específicamente las transacciones en cuenta corriente, como se observa en el artículo 1 del TLC ASEAN-Corea, al señalar lo siguiente:

"El término inversión no incluye los reclamos monetarios que surjan exclusivamente por: i) contratos comerciales por la venta de bienes o servicios por parte de una persona física o jurídica en el territorio de una Parte a una persona física o jurídica en el territorio de cualquier otra Parte; o ii) el otorgamiento de crédito en relación con una transacción comercial, tal como el financiamiento al negocio ".

Esto permitiría a los países a imponer restricciones a la utilización de los créditos comerciales para las transacciones de "carry trade". Pero la exclusión de las transacciones en cuenta corriente algunas veces también se

debilita veces debilitada por las definiciones que incluyen una protección específica a los derechos de propiedad intelectual, aun siendo que los pagos de regalías se clasifican como transacciones de cuenta corriente.

El artículo 88.d del TLC Malasia – Pakistán plantea una posible restricción de acuerdo a las leyes y políticas nacionales al definir como inversión a "todo tipo de activo de propiedad o controlada, directa o indirectamente, por un inversionista de una Parte en el territorio del país de la otra Parte, de conformidad con la legislación, reglamentos y políticas nacionales de esta última".

La definición de quién está legitimado como inversor para iniciar una demanda contra el Estado es también crítico. La mayoría de los TBI y los TLC definen los inversores como aquellos que tienen capacidad jurídica en los gobiernos contratantes. Ello lleva a extender la protección del inversor a las empresas multinacionales incorporadas en el territorio de los gobiernos contratantes, incluso si no tienen su sede o realicen operaciones significativas en estos lugares. Por el hecho de declarar como fuente de un proyecto de inversión una oficina en una jurisdicción que tiene un acuerdo de inversión, el inversionista obtiene protección, aun cuando no desarrollara operaciones significativas en ese lugar. Algunas disposiciones restringen el tipo de socios que pueden ser considerados como inversores. Por ejemplo, el TLC Filipinas- Japón restringe el acceso a las protecciones del tratado a las "personas jurídicas" que son propietarias en un cincuenta por ciento o más de los inversores de los países contratantes. El mismo tratado establece además que la sucursal de una persona jurídica de un "no-socio" ubicada en el área de una "Parte" no se considerará un inversor.

Cláusulas de la Nación más Favorecida (NMF)

Casi todos los acuerdos de inversión de Asia incluyen una cláusula estándar de Nación más Favorecida (NMF). La mayoría de las cláusulas se aplican a los acuerdos que podrían ser finalizados con posterioridad al acuerdo particular. Ello se extiende a los países en el acuerdo con cláusulas NMF el mejor tratamiento disponible para los inversores en estos otros países. En las controversias entre inversores y Estados, los paneles de arbitraje pueden aplicar el tratamiento más favorable a los inversores de otros tratados/acuerdos, incluso si el inversor está cubierto en virtud de otro acuerdo o tratado.

Las cláusulas de NMF podrían más específicamente alterar los esfuerzos para volver a regular el sector financiero, revirtiendo años de desregulación financiera en las economías asiáticas. Tal esfuerzo sería coherente con los recientes esfuerzos de re-regulación en marcha en el marco del Foro de Estabilidad Financiera (FEF). En tal sentido, aun no habiendo sufrido significativamente la primera etapa de la crisis financiera global, no está claro si los países asiáticos tienen un interés inmediato en la re-regulación de las finanzas más allá de cumplir con las futuras normas del FEF.

El trato nacional

Las cláusulas de trato nacional exigen la igualdad de trato de los inversores extranjeros y locales. Con la participación de empresas extranjeras en el sector financiero nacional, los esfuerzos de re-regulación financiera, en particular aquéllos destinados a generar capacidad interna en el sector financiero, exponen a los países

asiáticos a asumir pasivos por la violación del trato nacional.

Un país en desarrollo que permite a una compañía nacional operar un fondo de cobertura (*hedge fund*) a nivel nacional, es probable que tenga que permitir la entrada y la operación de fondos de cobertura por parte de socios de países desarrollados por obligaciones de trato nacional pre-establecidas bajo un TBI⁷. Los recursos financieros, por no mencionar los vínculos con los mercados externos, de la empresa nacional suelen ser mucho más pequeñas que los de la empresa extranjera. La empresa extranjera tendría una ventaja inmerecida y una mayor capacidad de desestabilizar la economía, por ejemplo a través de operaciones cambiarias.

Hay implicaciones adicionales ante una situación en que las empresas financieras nacionales tuvieran que ser rescatadas. El trato nacional requerirá un tratamiento simétrico de las empresas extranjeras, limitando severamente la capacidad de las autoridades de un país para hacer supervisar y ayudar a las empresas financieras locales (UNCTAD, 2011). Un ejemplo de ello es el TBI Ecuador-Holanda, que no parecen hacer excepciones para las subvenciones, donaciones o préstamos respaldados por el gobierno, garantías o seguros.

Los desafíos de Asia

Los hacedores de política asiáticos han manifestado su preferencia revelada hacia una combinación de políticas de auto-seguro a través de la acumulación de reservas, la continua liberalización de la cuenta de capital y el fortalecimiento de la protección del inversor.

La capacidad de las economías asiáticas para resistir crisis financieras y de balanza de pagos sobre la base de esta estrategia sigue sin ser probada. Las reservas parecieron ser suficientes para afrontar la crisis de 2007-2008, pero no hay pautas de análisis para evaluar cuándo las acumulaciones de reservas son demasiado altas o demasiado poco. Está claro que la estrategia implica costos de oportunidad. Los recursos de la iniciativa Chiang Mai, que se ha multilateralizados, nunca han sido requeridos.

Lo más importante, la continua adhesión de los países del Asia-Pacífico a los capítulos sobre inversiones de los TLC y los TBI, con disposiciones estándar en virtud del objetivo a largo plazo de liberalización financiera protegiendo a los inversores extranjeros, restringirá severamente la capacidad de estos países para canalizar recursos de capital hacia el desarrollo industrial y financiero.

NOTAS FINALES

¹ Para un ejemplo histórico en Filipinas de “carry trade” durante un periodo anterior de auge con yenes, consultar Montes (1997).

² Las discusiones del personal técnico del FMI se han desplazado a cuando en vez de si acaso los controles de capital son justificados. Esta posición es aun fundamentalmente contradictoria con el hecho que los Artículos del Acuerdo del FMI de reservan a los países miembros el derecho soberano a introducir controles de capital,

³ Véase también Gallagher (2010) para una discusión sobre el impacto de los TLC y TBI de EE.UU., sobre todo el cuadro 6, que enumera las medidas de control de capital, tales como los descalces cambiarios y los requisitos de permanencia mínima que podrían potencialmente ir contra de estos acuerdos con EE.UU.

⁴ No podemos presumir que las notificaciones a la OMC sean el conjunto completo de acuerdos de libre comercio existentes. Suponemos que

estas notificaciones proporcionan una muestra suficiente para discernir patrones relacionados con disposiciones sobre inversión.

⁵ Hay una salvaguarda distinta de balanza de pagos que se aplica al comercio, tal como el artículo XII del GATT 1994 y el Entendimiento sobre Provisiones de la Balanza de Pagos del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio de 1994 en el Anexo 1A del Acuerdo sobre la OMC. Véase, por ejemplo, el artículo 21 del acuerdo de colaboración entre Japón y la ASEAN.

⁶ Mientras que el artículo que se cita tiene el descargo de responsabilidad habitual de que las opiniones son las del autor (que era entonces un Asesor Jurídico Principal del FMI), la nota 1 establece que "gran parte del análisis se extrae de un artículo del Sr. Sean Hagan, Asesor General Adjunto del Departamento Jurídico del FMI" (Siegel, 2003-2004, p. 297).

⁷ Como por ejemplo el Modelo 2004 de TBI de EE.UU. (Véase también Khor (2008) Capítulo 8 para una discusión sobre el impacto de los derechos "preestablecidos" en los acuerdos de libre comercio de EE.UU.)

REFERENCIAS

Akyüz, Yilmaz (2011) "The Management of Capital Flows and Financial Vulnerability in Asia" in

Akyüz Yilmaz (ed.) *The Management of Capital Flows in Asia* (Penang: Third World Network), pp. 1-26.

Akyüz Yilmaz (2012) "Financial Liberalization: The Key Issues" South Centre Reprint Series No. 1. Geneva: The South Centre.

Gallagher, Kevin P. (2010) "Policy Space to Prevent and Mitigate Financial Crises and Trade and Investment Agreements." G24 Discussion Paper Series no. 58, May.

Gallagher, Kevin, Stephany Griffith-Jones, and Jose Antonio Ocampo (2012) "Executive Summary: Capital Account Regulations for Stability and Development: A New Approach" in Pardee Center Task

Force, *Regulating Global Flows for Long-Run Development* (Boston: Boston University), pp. 1-12.

Khor, Martin (2008) *Bilateral and Regional Free Trade Agreements: Some Critical Elements and Development Implications*. Penang: Third World Network.

Montes, Manuel F. (1997) "Private Deficits and Public Responsibilities: Philippine Responses to Capital Inflows," in *Papers and Proceedings of the International Symposium on Macroeconomic Interdependence in the Asia-Pacific Region* (Economic Research Institute, Economic Planning Agency, Government of Japan, March 1997), pp.409-460.

Ocampo, Jose Antonio (2012) "The Case for and Experience with Capital Account Regulations" in Pardee Center Task Force, *Regulating Global Flows for Long-Run Development* (Boston: Boston University), pp. 13-21.

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis B.S. Reinhardt (2010). "Capital Inflows: The Role of Controls." In IMF Staff Position Note. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Siegel, Deborah E. (2003-2004) "Using Free Trade Agreements to Control Capital Account Restrictions: Summary of Remarks on the Relationship to the Mandate of the IMF." *ILSA Journal of International & Comparative Law*, vol 10, pp. 297-304.

Spiegel, Shari (2012) "How to Evade Capital Controls. . .and Why They Can Still Be Effective" in Pardee Center Task Force, *Regulating Global Flows for Long-Run Development* (Boston: Boston University), pp. 71-84.

UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) (2011) *Sovereign Debt Restructuring and International Investment Agreements*. IIA Issues Note no. 2, July.

_____ (2012) Investment
Policy Framework for Sustainable
Development. Geneva. July.

Viterbo, Annamaria (2012)
International Law and Monetary
Measures (Cheltenham: Edward Elgar).
