

Supervisión bancaria y control de capitales

FEDERICO FUENTES MARTÍN*
M.^a DEL CARMEN LOZANO GUTIÉRREZ*

Todavía hoy no se sabe si la crisis asiática de 1997 está terminada o quedan por padecer efectos de contagio. Como quiera que ésta y otras crisis, inherentes al sistema, no se deben sólo a problemas locales sino que también la inestabilidad de los mercados financieros internacionales ha contribuido a su estallido, se habla mucho de una nueva arquitectura internacional.

En este sentido, dos de las reformas que hay que llevar a cabo están siendo debatidas actualmente: la supervisión bancaria y algún tipo de control sobre la velocidad de liberalización de las operaciones de capital. Dentro del primer caso analizaremos el nuevo programa del Comité de Basilea y, en el segundo, la imposición sobre los movimientos de capital a corto plazo, sobre todo el impuesto Tobin.

Palabras clave: crisis financieras, sistema financiero internacional, movimientos de capital, sistema monetario, FMI, Banco Mundial, liberalización económica.

Clasificación JEL: E44, G15.



COLABORACIONES

1. Introducción

El interés generalizado que hoy se da entre los especialistas a propósito de la construcción de una nueva arquitectura financiera internacional viene motivado por la recurrencia de las crisis financieras, sobre todo en los países emergentes, que producen graves inconvenientes en el funcionamiento del sistema monetario y financiero mundial.

Durante las tres últimas décadas se ha visto cómo una desregulación, grande o pequeña, en los mercados financieros nacionales origina más desregulación en presencia de la liberalización de los flujos internacionales de capital. Las desregulaciones nacionales hacen referencia a varios

tipos en lo que al tema financiero se refiere: control del crédito, tipos de interés, servicios financieros, autonomía bancaria y control de la cuenta de capital. Este último será, sobre todo, el objeto de nuestra atención en lo que sigue.

Resaltemos antes que nada que, a propósito del debate actual sobre los controles de los movimientos de capital, ya el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional preveía la posibilidad de establecer controles de capital si las circunstancias así lo aconsejaban, de forma que los países tuvieran su independencia a la hora de elaborar sus políticas económicas. Por ésta razón se controlaba sobre todo el capital a corto plazo, que es el que presenta más peligro debido a su volatilidad. Esta política fue seguida por varios países incluyendo a Estados Unidos.

La Historia nos enseña que las crisis son inherentes al sistema económico basado en el mercado pero en los últimos años éstas se han acordado

* Profesores de los Departamentos de Economía Aplicada y Economía Financiera y Contabilidad. Universidad Politécnica de Cartagena.

en el tiempo de sucesión (Sistema Monetario Europeo, México, Sudeste Asiático, Rusia, Brasil) y ampliado en cuanto a gravedad. Estas crisis, y sobre todo las padecidas por las economías emergentes, están directamente relacionadas con la aceleración de la liberalización financiera. De los casi dos billones de dólares que circulan por los mercados de cambio, el 90 por 100 se refiere a transacciones que se realizan en menos de una semana y son puramente financieras, es decir, que las crisis han sido de carácter cambiario, bancario o de deuda externa.

La crisis que tuvo lugar en el Sudeste Asiático en 1997 merece destacarse por su rapidez, amplitud y desproporción entre las causas que la originaron y sus consecuencias. La desregulación en los mercados financieros internacionales y el aumento de la competencia fueron decisivos. En el primer caso, la oferta de liquidez hizo que se pasara de un mercado de vendedores (con selección de demandantes) a un mercado de compradores que solicitaban todo lo disponible para financiar el desarrollo. En el segundo caso, «los gobiernos asiáticos, impulsados por el FMI y el Banco Mundial además de por las élites empresariales nacionales, liberalizaron su sistema financiero a lo largo de los 90, incluyendo la cuenta externa de capital. La liberalización permitió a los agentes domésticos aumentar su financiación en los mercados financieros e hizo posible a los agentes extranjeros el acceso a los mercados financieros nacionales. Los agentes locales pudieron abrir cuentas en bancos extranjeros; los bancos pudieron dar créditos en moneda extranjera en los mercados domésticos; las instituciones financieras no bancarias y las grandes empresas pudieron pedir prestado en el extranjero; los extranjeros pudieron adquirir acciones emitidas por las compañías nacionales en las bolsas locales; los bancos extranjeros pudieron disfrutar de una más amplia libertad de entrada en el sector bancario nacional, y estos mismos bancos pudieron pedir prestado fuera para prestar en el mercado local» (1).

(1) WADE, R. (1998): «From miracle to cronyism: explaining the Great Asian Slump», *Cambridge Journal of Economics*, volumen 22, página 696.

Aparte de lo anterior la aceleración de la liberalización financiera puso de relieve los defectos estructurales del sistema financiero del Sudeste Asiático: demasiada financiación a corto plazo, elevado apalancamiento, baja solvencia bancaria y distorsiones de la supervisión del sistema financiero. Como puede deducirse, se formó una situación muy peligrosa resultado de la libertad del mercado de capitales con ausencia de regulación interna, coincidiendo con unas prácticas de alto apalancamiento y de financiación empresarial por la vía bancaria a imitación de los conglomerados japoneses. De aquí a la crisis financiera sistémica no hay sino un paso, puesto que importantes alteraciones en el sistema financiero hacen ineficaz al mercado financiero incidiendo negativamente en la economía real, de forma que se reducen enormemente las posibilidades de crecimiento en las economías que la padecen.

Independientemente de las explicaciones que puedan darse sobre cada una de las crisis que han ido sucediéndose en los últimos años, el origen está en el defectuoso funcionamiento de los mercados nacionales e internacionales por lo que se exige la creación de los mecanismos necesarios que puedan alertar sobre la aparición de una crisis, que puedan manejarla cuando se presente con alguna eficacia y que evite su contagio en la medida de lo posible. Estos son objetivos que se plantea la nueva arquitectura financiera internacional y para ello se pretende comenzar con la regulación de los flujos de capital, sobre todo los de corto plazo que son causa de crisis financieras por su carácter desestabilizador. Y esto es así porque las entradas de capital, desde el comienzo de la década de los noventa, se intensificaron de tal forma que en cinco países del Sudeste Asiático —Tailandia, Indonesia, Corea del Sur, Malasia y Filipinas— las entradas netas de capital en 1996 fueron de 103.000 millones de dólares (España tenía, antes de la entrada en vigor del euro, 60.000 millones de dólares de reservas en divisas para hacer frente a movimientos especulativos). Por otro lado, las últimas crisis también ha puesto en evidencia como, una vez instalada la desconfianza en el tipo de cambio es muy costosa la recuperación, por mucho que el FMI se comprometa a interve-



COLABORACIONES

nir, si no se llevan a cabo los controles de capital correspondientes. Y el último punto que queremos resaltar, y que también ha sido común a estas crisis es la inmadurez de las instituciones financieras: la rápida liberalización no se vio acompañada de una puesta al día de los mecanismos de supervisión y control.

El problema que se presenta con la generalizada actitud a favor de la organización de una nueva arquitectura financiera internacional, es que el proceso de puesta en marcha será lento y, tal vez, acompañado por sucesivas crisis. Si la necesidad de reforma es general el progreso en ese sentido es poco evidente: no existe una idea clara de lo que hay que hacer y, peor aún, no existe voluntad política por parte de los principales países de actuar conjuntamente. Por el momento una medida como la vigilancia de las operaciones *offshore* ha sido bloqueada por la importante industria de servicios financieros estadounidense que cuenta con la fuerza necesaria para ello. Una medida parecida sería imprescindible para luchar contra el narcotráfico pero todavía no se ha puesto en práctica. Tal vez un desastre de las características del ocurrido el 11 de septiembre pasado, propicie un cambio de actitud.

2. Regulación internacional

Se han dado pasos importantes en el camino de la regulación internacional, aunque claramente insuficientes, por parte de organizaciones como el FMI que ha creado diversas instituciones e instrumentos que ayuden a alcanzar los objetivos señalados más arriba como son: a) el Foro para la Estabilidad Financiera (FEF), que junto al Banco de Pagos Internacionales, con la IOSCO (*International Organisation of Securities Commission*) y la IAIS (*International Association of Insurance Supervisors*), se encargan de analizar los paraísos fiscales, los movimientos de capital a corto plazo y las instituciones no bancarias con alto apalancamiento; b) dos instrumentos de ayuda en forma de préstamos (*New Arrangement to Borrow*) y líneas de crédito contingente (*Contingent Credit Lines*) o fondos que se facilitan antes de la crisis. Desde el punto de

vista de la vigilancia y forma de actuar de las instituciones financieras nos limitaremos a tratar sucintamente la iniciativa del Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria.

El Comité de Basilea

El Comité de Basilea está formado por representantes de los bancos centrales y supervisores de Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Luxemburgo, Holanda, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos, el cual se reúne cada tres meses en el Banco Internacional de Pagos, Basilea, donde están las oficinas administrativas. Su objetivo es proporcionar orientaciones que puedan seguir los organismos supervisores de los diferentes países y, algunas de sus iniciativas, como la del Acuerdo del Capital, será el esquema básico de capital para los países miembros del Comité, y se espera que el resto de países lo tome como referencia de la misma forma que lo han hecho el FMI y el Banco Mundial en el desarrollo de sus misiones.

El Comité de Basilea ya empezó en 1975 emitiendo un acuerdo tendente a mejorar la supervisión bancaria internacional en el sentido de responsabilizar de la regulación al país de origen y/o de destino. El acuerdo se modificó en 1992 después de la quiebra del *Bank of Credit and Commerce International* (BCCI) (2) quedando los siguientes cuatro estándares mínimos: 1) Todos los bancos internacionales deben ser supervisados por una autoridad en su país de origen que sea capaz de lograr una supervisión consolidada; 2) La creación de un establecimiento bancario en el extranjero debe recibir el consentimiento previo tanto de las autoridades del país de origen como de las de destino; 3) Los supervisores del país de origen deben tener derecho a recolectar información de los establecimientos bancarios en el extranjero; 4) Si no se cumpliera algunos de los requisitos anteriores a satisfacción de la autoridad de destino, se



COLABORACIONES

(2) VARELA, F. (2001): *Supervisión Bancaria*, Universidad de Alcalá de Henares (por publicar). Citado por PAVON, L. (2001): «Crisis, regulación y supervisión bancarias», *Boletín Económico de ICE*, número 2698.

podrán imponer restricciones y prohibir las operaciones de la institución bancaria. El principal obstáculo que se presenta a la hora de ejercer una eficaz labor supervisora que sobrepase las fronteras nacionales es la falta de transparencia en la información y la falta de intercambio de ésta entre las diferentes entidades financieras de los países en cuestión.

El acuerdo de capital adoptado por el Comité de Basilea en 1988, y actualmente en vigor según sucesivas modificaciones, fue un importante paso para promover normas sólidas de capital internacional y hoy es aplicado por más de 100 países. Sin embargo los supervisores fueron dándose cuenta de que su labor resultaba cada vez más difícil dados los continuos cambios que se han ido produciendo en las prácticas comerciales, la informática y la aparición de nuevos y complejos productos.

Las categorías de riesgo crediticio del acuerdo vigente son muy amplias, y aunque de fácil aplicación no diferencian suficientemente los grados de riesgo asumidos por los bancos según la calidad del prestatario. El Acuerdo de 1988 requiere que los bancos mantengan un capital igual, al menos, al 8 por 100 del total de los activos ponderados en función del riesgo, estableciéndose cuatro categorías de ponderación según la calidad del prestatario (0 por 100, 20 por 100, 50 por 100 o 100 por 100). Sin embargo, en la práctica, los bancos aplicaban ese 8 por 100 a todos los créditos privados no bancarios.

El propio Comité de Basilea reconoció los defectos del Acuerdo y decidió revisarlo valiéndose de un documento consultivo emitido en julio de 1999 donde se establecieron los tres pilares en los que se basa el nuevo acuerdo el cual, después de haber recogido las opiniones de buen número de instituciones, pasaría a ser definitivo para entrar en vigor a partir del año 2004, dando un plazo de dos a tres años para que los bancos pudieran acomodarse a sus requisitos. Estos tres pilares se refieren a requerimientos mínimos de capital, a un proceso de supervisión que asegure la asignación de capital y a una disciplina de mercado que incentive el uso de sanas prácticas bancarias.

a) El primer pilar

El Comité estudió los modelos estadísticos sobre el riesgo de crédito que tenían algunos grandes bancos pero no consideró que los resultados fueran suficientemente fiables y, a pesar de los problemas que plantean los métodos de calificación de riesgo (se basan en el pasado, súbitos cambios en empresas que antes gozaban de buena calificación, etcétera), adopta un método de calificación estándar que usa la valoración externa y que puede utilizar cualquier banco, y propone un método basado en calificaciones internas (*Internal Rating Based Approach* o IRB) para los bancos que tengan ratings internos fiables y con dos niveles: un IRB básico y un IRB avanzado.

En lo que al método estándar se refiere hay cambios con respecto al Acuerdo de 1988 en donde la base era la pertenencia o la no pertenencia de los países a la OCDE, ya que la utilización de *ratings* tipo *Standard & Poor's* permite discriminar en función de la calidad del prestatario. En el caso de riesgos soberanos sólo los países acreedores de la triple A o doble A se beneficiarán de una ponderación nula de riesgo independientemente de si pertenecen o no a la OCDE. Además hay una categoría más de ponderación del riesgo para aquellos prestatarios con un *rating* inferior a B, del 150 por 100, lo que no casa muy bien con la ponderación del 100 por 100 para aquellos riesgos sin calificación externa.

Para el método IRB hay que considerar que el riesgo de crédito de una operación contempla tres aspectos: la probabilidad de que tenga lugar un impago, la parte del saldo vivo que se supone va a perderse si hay impago, y el saldo vivo cuando se produzca el impago. Esto significa que el banco debe conocer muy bien a su clientela, debe poseer una buena base de datos para que los cálculos no se vean sesgados por la situación actual del ciclo y, también, disponer de una metodología coherente de selección de riesgos. El método IRB básico sería de aplicación cuando el banco sólo proporcionara el dato de la probabilidad de impago, añadiendo el supervisor los otros dos elementos. En el caso de que el banco tenga capacidad suficiente para calcular los tres datos necesarios se aplicaría el IRB avanzado.



COLABORACIONES

El nuevo Acuerdo de Capital no sólo modifica la metodología de cálculo del riesgo de crédito sino que añade otro más: el riesgo operacional. Este contempla el riesgo de pérdidas directas o indirectas procedentes de errores de los procesos internos, del personal y/o de los sistemas, o resultantes de factores externos, pero todavía no están claros los coeficientes a aplicar aunque si se ha apuntado la asignación de un 20 por 100 del capital.

b) El segundo pilar

Con este segundo pilar el Comité pretende garantizar que los bancos dispongan de los procedimientos adecuados para medir su exposición al riesgo y que cuenten con el capital suficiente para enfrentarse con ese riesgo.

La supervisión se basa en cuatro principios: 1) los supervisores esperan que los bancos mantengan los coeficientes de capital por encima de los mínimos exigidos; 2) los bancos deberán disponer de un procedimiento para valorar la adecuación de su capital a su perfil de riesgo y de una estrategia para mantener sus niveles de capital; 3) los supervisores deberán vigilar el cumplimiento de los coeficientes de capital obligatorio y examinar las valoraciones y estrategias que los bancos lleven a cabo en relación con el capital; 4) los supervisores deberán poder intervenir con antelación para evitar que el capital caiga por debajo de los niveles mínimos.

c) El tercer pilar

Siguiendo la corriente dominante en los organismos financieros internacionales a propósito de la transparencia de las entidades crediticias, el Comité de Basilea propone, con este tercer pilar, que se publiquen una serie de informaciones con el fin de lograr una mayor disciplina de mercado. Para ello recomienda que se divulgue información sobre: la composición del capital regulatorio, análisis detallado de los riesgos crediticios, estrategias para la gestión del riesgo, términos y condiciones de los principales instrumentos de capital, y un análisis sobre los coeficientes de capital y su adecuación en la consolidación.

Perspectivas de futuro

La innovación financiera ha producido una creciente internacionalización y desregulación de las operaciones financieras que ha llevado a la actividad bancaria a moverse en un entorno sin reglas de juego. Si a esto añadimos el gran tamaño y la gran volatilidad de las operaciones financieras ya tenemos los motivos para exigir una reforma que garantice la solidez institucional y la prevención de riesgos sistémicos.

La actividad del Comité de Basilea, aunque fundamentalmente dirigida a sus países miembros, se realiza en este sentido y sus recomendaciones han sido aceptadas por muchos países, contribuyendo así a la estabilidad financiera internacional por medio de la supervisión y el establecimiento de reglas para todos. Por eso el Acuerdo de Capital, vigente en 2004, trata de incorporar a la práctica bancaria las necesidades mínimas de capital, la supervisión y la disciplina de mercado.

Sin embargo aparecen problemas graves a la hora de aplicar esos requisitos y así se lo han hecho notar al Comité algunas de las entidades consultadas como el Banco Mundial, la *Commission de Surveillance du Secteur Financier* de Luxemburgo o el Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros. La propuesta del Comité de Basilea es de gran utilidad para que los bancos se hagan con buenos sistemas de calificación y de gestión del riesgo, pero la introducción de métodos alternativos puede generar la aparición de diversas velocidades en los intentos de aplicación, lo cual no sería muy grave si no fuera porque no todos los bancos podrán adoptar las mismas fórmulas debido a sus complejidades. Esto daría lugar a que los bancos más avanzados siempre podrían elegir la metodología que más les conviniese mientras que los otros deberán conformarse con la estándar, aunque suponga más exigencias en capital. Por otro lado, dado el fracaso que se está experimentando en materia de compartir información, no parece muy realista el cumplimiento del tercer pilar relativo a la disciplina de mercado que se basa en la publicidad. Además, no es de despreciar el hecho de que es precisamente en los países emergentes



COLABORACIONES

donde más se plantea la necesidad de estrictas medidas de regulación y supervisión, dada la mayor volatilidad de sus variables fundamentales y su mayor dependencia de la inversión extranjera, y donde el sistema financiero está menos preparado para ello.

Hemos de ser conscientes de que la estabilidad del sistema financiero internacional no está garantizada ya que, incluso, «la existencia de instituciones adecuadas y transparentes no garantiza la robustez de un sistema financiero ni la de cada uno de sus agentes individuales, ya que países como Finlandia, Suecia o Noruega también han sufrido crisis de divisas y EEUU ha tenido la experiencia reciente de la bancarrota en una parte importante de su sistema bancario y la insolvencia de sus *Long Term Capital Management* (LTCM)» (3).

Los marcos reguladores y de supervisión caducan rápidamente porque los agentes bajo su jurisdicción poseen más recursos e información que los supervisores y han desarrollado formas de evadirlos, ya que ello les repercute en una mayor utilidad. Quizás por eso los acuerdos internacionales recientes evitan recurrir a marcos reguladores basados en reglas, dando una mayor flexibilidad a la actividad supervisora.

El diseño de cualquier marco de regulación y supervisión bancarias requiere preguntarse cuáles son los insumos relevantes para el banco y cuales las colocaciones relevantes para el inversionista, ya que la innovación y la globalización propician que las instituciones financieras estén constantemente pendientes de la situación buscando como beneficiarse de ella. En este proceso, la comprensión del riesgo puede rezagarse con respecto a las capacidades técnicas por lo que la efectividad de la disciplina interna puede ser insuficiente. Sólo cuando la reglamentación y supervisión de ciertas prácticas sea del interés de la mayoría de los agentes económicos con peso en el sistema financiero, se podrá llegar a un acuerdo de reglamentación y éste será respetado (4).

3. Propuestas de solución

Algunos especialistas han hecho diversas propuestas para afrontar los problemas que causa la globalización financiera. A continuación resumimos los más importantes:

1. Regular los flujos de inversión en cartera y el uso de productos derivados a base de exigir depósitos de reserva según el riesgo del país receptor.

2. Regionalizar el FMI para facilitar su actuación de forma que sea más fácil adaptar sus políticas a la situación del país comprometido; obligar también a los acreedores a correr con los gastos de la crisis; y pensar más en progreso que en estabilidad.

3. Implicar al sector privado en la prevención y gestión de las crisis obligando a los bancos a proporcionar líneas contingentes de crédito.

4. Permitir suspensiones temporales de pago cuando la situación así lo exija (UNCTAD).

5. Coordinar los tipos de cambio de las tres monedas más importantes (R. Mundell).

6. Crear un impuesto sobre las transacciones en divisas (impuesto Tobin), que algunos organismos como el PNUD han solicitado.

7. Crear nuevas instituciones internacionales; refiriéndose algunas de ellas a erigir una autoridad financiera internacional sobre la base del Banco Internacional de Pagos o un banco central mundial que fuera prestamista de última instancia y con poder para controlar la oferta monetaria mundial.

Un especialista de la talla de Eichengreen (5) no es optimista con respecto a esas propuestas por razones técnicas o políticas y hace, a su vez, tres propuestas que, por lo menos dos de ellas, han sido tratadas por instancias internacionales y a las que ya nos hemos referido:

1. Establecimiento de normas internacionales emanadas del FMI.

2. Mejor gestión bancaria de los riesgos de crédito y tipo de cambio, y mejor regulación y supervisión.



COLABORACIONES

(3) STIGLITZ, J. E. (1998): «Bad Private-Sector Decisions», *Wall Street Journal*, 4 de febrero.

(4) PAVON, L, *art. cit.*, páginas 65-66.

(5) EICHENGREEN, B. (1999): *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, Institute for International Economics, Washington DC.

3. Control en la entrada de capital a corto plazo como hizo Chile con los préstamos bancarios en 1991-1998.

De esta última medida nos ocuparemos a continuación.

Los controles de capital

Son diversas las formas a las que pueden acudir los países cuando pretenden controlar los capitales. Estos controles pueden establecerse a entrada y/o a la salida o tener la forma de depósitos no remunerados en el banco central como hizo Chile en el período 1991-1998.

Aquí nos vamos a ocupar del impuesto más popular de todos como es el «Tobin tax». La idea de este impuesto no es nueva ya que fue una adaptación que hizo el Premio Nobel J. Tobin de una idea anterior expresada por Keynes en 1936 cuando, pensando sobre la gran depresión, decía que los mercados eran demasiado volátiles en Wall Street porque no había impuestos sobre las transacciones, cosa que no ocurría en la bolsa londinense.

En los años setenta Tobin propuso aplicar un impuesto pequeño, entre el 0,01 y el 0,25 por 100, sobre las transacciones en divisas a fin de reducir la especulación, lo cual proporcionaría de paso unos recursos financieros que podrían aplicarse a la lucha por el desarrollo y la reducción de la pobreza. De todas formas el impuesto, ahora resucitado, ha sido algo tergiversado por los grupos que de él se reclaman y conviene tener presente lo dicho por el propio Tobin (6): «El impuesto sobre las transacciones de divisas estaba pensado para amortiguar las fluctuaciones de los tipos de cambio. La idea es muy simple: en cada cambio de una moneda a otra se impondría una pequeña tasa, digamos del 0,5 por 100 del volumen de la transacción. Así se disuade a los especuladores. Porque muchos inversores invierten su dinero en divisas a muy corto plazo. Si este dinero se retira de repente, los países tiene que elevar drásticamente los intereses para que la moneda siga siendo atractiva. Pero los intereses altos son

a menudo desastrosos para la economía nacional, como han puesto de manifiesto las crisis de los años noventa de México, el Sudeste Asiático y Rusia. Mi tasa devolvería un margen de maniobra a los bancos emisores de los países pequeños y opondría algo al dictado de los mercados financieros». Aunque Tobin deja bien claro que el motivo principal de su impuesto no es la recaudación sino la estabilidad de los tipos de cambio, no deja de ser importante esta característica si consideramos que los recursos potenciales a coleccionar, si el impuesto Tobin tuviera una implantación mundial, variarían entre 50.000 y 250.000 millones de dólares según el porcentaje, la amplitud de aplicación y el volumen de las transacciones. Si comparamos estas cifras con lo que el PNUD considera que costaría un programa para eliminar lo peor de la pobreza del Tercer Mundo, entre 30.000 y 40.000 millones de dólares, tendremos una idea de la importancia de esa posible recaudación.

El impuesto Tobin no es, pues, sino un medio entre muchos otros para establecer un control de cambios, algo que hace treinta años era aceptado por todos los gobiernos, independientemente de su ideología, pero que hoy no quiere considerarse al ir contra la libertad de capitales, que es uno de los puntos a cumplir por el mundo entero según el llamado Consenso de Washington.

Sin embargo la realidad muestra que aceptar la movilidad total del capital, cuando los gobiernos renuncian a cualquier tipo de control, lleva a que los mercados financieros se conviertan en casinos (ya lo decía Keynes) donde la mayoría de las operaciones no corresponden a transacciones reales de mercancías sino a operaciones especulativas de plazo inferior a una semana. El dinero se mueve libremente, sin comprar ni vender nada, pudiendo con ello causar verdaderos desastres económicos, políticos y sociales.

La clave de este impuesto es que sea lo suficientemente reducido para desincentivar la circulación financiera puramente especulativa y no comprometer la inversión estabilizadora a largo plazo, es decir, distinguir entre capitales buenos y capitales malos. El especulador comercia con las monedas continuamente con lo que el impuesto le sería gravoso, pero las empresas, que no están constantemente cambiando moneda, no se verían



COLABORACIONES

(6) *El País*, 3 de septiembre de 2001.

muy afectadas. Con un impuesto del 0,1 por 100 en las dos direcciones (cuando se compra y luego cuando se vende la moneda) correspondería que el especulador que opera durante 240 días al año pagara un impuesto del 48 por 100; en cambio una empresa que convierte euros en dólares una vez al año para invertir en otro país no pagaría más que el 0,1 por 100, lo cual no es para hacerle cambiar de opinión en cuanto a la inversión se refiere.

Frankel (1996) demuestra que un impuesto pequeño sobre las transacciones en divisas gravaría fuertemente a las operaciones a corto plazo y muy poco a las de largo plazo. Utilizando la idea de la paridad de intereses, sin incluir las variaciones de los tipos de cambio para hacerlo más sencillo, podemos establecer una fórmula que nos relacione la tasa de rentabilidad de un país, i , en tanto por ciento anual con la tasa exigida en el exterior, i^* , para hacer la inversión. Esta última dependería del impuesto Tobin y de la duración de la inversión, y , en años o fracción.

Una transacción *round-trip* (de ida y vuelta) conlleva el pagar el impuesto dos veces y, además, también los rendimientos del activo comprado serían tasados. Si se adquiere un activo extranjero por valor de un dólar (sin inflación), el inversor sería indiferente entre comprar un activo en su país o en el exterior si se cumple la condición de arbitraje:

$$(1 + i^*)(1 - t) - t = 1 + iy$$

Despejando la tasa de rentabilidad requerida por el exterior, tendremos:

$$i^* = \frac{iy + 2t}{y(1 - t)} = \frac{i + 2t/y}{(1 - t)}$$

Aplicando esta última fórmula para un impuesto tipo Tobin del 0,5 por 100 y según el tiempo que se mantenga la inversión desde que se compra hasta que se vende, tendríamos diferentes rentabilidades necesarias para hacer la inversión desde el exterior. Cuanto menor es el período de tenencia mayor es la penalización del impuesto: la rentabilidad exigida sobre los activos extranjeros para hacer la inversión es del 35,65 por 100

para una tasa Tobin del 0,5 por 100 y un tipo de interés interior del 4 por 100, a un plazo de una semana.

En segundo lugar, la volatilidad del mercado debería bajar si se reduce la especulación ya que se incidiría sobre el operador que compra cuando los precios suben, porque espera que sigan subiendo, y vende cuando bajan. Esta forma de actuar es desestabilizadora y aumenta la volatilidad del mercado, por eso un impuesto de tipo Tobin reduciría la desestabilización a corto plazo bajando, por tanto, la volatilidad.

En Chile se establecieron controles de capital a la entrada en el período 1991-1998, a base de obligar a constituir un depósito no remunerado en el banco central de una parte del capital extranjero durante un año, que han servido para (Bustelo, García y Olivie, 2000): 1) disminuir los flujos a corto a corto plazo; 2) disminuir o retrasar la apreciación de la moneda que hubiera sido nociva para la exportación; 3) independizar a la política monetaria propiciando el mantenimiento de altos tipos de interés para yugular la inflación; y 4) reducir el contagio (efecto *tequila* y crisis asiáticas).

Desde el punto de vista de la incidencia en el capital a largo plazo, Edwards (1999) nos facilita los siguientes datos: entre 1988-91 y 1992-97 la proporción de capital a corto plazo sobre el capital total de entrada pasó del 90,3 por 100 al 9,0 por 100, mientras que el total de capital pasó de 1256,6 millones de dólares a 1425 millones, es decir, el control afectó drásticamente al capital a corto pero no redujo ni el capital a largo ni el capital total.

También podemos citar dos proyectos de investigación llevados a cabo por respetados economistas, tanto nacional como internacionalmente, pertenecientes a los países en estudio, Ganuza y otros (2000) y Taylor (2000), y apoyados por la División para la Política Social y el Desarrollo (Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo) y la Fundación John D. y Catherine T. MacArthur, que analizaron cambios en la demanda efectiva, crecimiento de la productividad, empleo, distribución de la renta y formas de flujos de pago en países de Latinoamérica y el Caribe, añadiendo detalles sobre la efectividad de las



COLABORACIONES

políticas sociales en lo que se refiere al impacto de la liberalización en Argentina, Colombia, Cuba, India, Corea del Sur, México, Rusia, Turquía y Zimbabwe.

Los resultados fueron contundentes. En el mejor de los casos, y fueron muy pocos, las medidas liberalizadoras generaron modestas mejoras en el crecimiento económico y en la equidad de la distribución; en el peor, la liberalización conllevó aumentos en la desigualdad de la renta y menor crecimiento, incluso en situaciones de altas entradas de capital.

A la implantación del impuesto Tobin se le han dirigido muchas críticas de las que las más serias son las adelantadas por Eichengreen (1999), ya que considera que hay obstáculos de tipo técnico en este impuesto: a) un impuesto tan pequeño puede ser insuficiente ante la especulación, b) podría evadirse consignando la transacción en paraísos fiscales y c) pueden hacerse sustitución de activos, comprando diversos activos en una divisa y venderlos en otra.

Los partidarios de la ejecución del impuesto Tobin contestan poniendo de relieve los siguientes argumentos:

a) Como muestra la evidencia empírica vista anteriormente no parece que por pequeño el impuesto Tobin no vaya a conseguir su objetivo, y ello se debe a que su utilidad es la de actuar como preventivo, es decir, no permitiendo el beneficio en las primeras operaciones de forma que, incidiendo en la raíz, no se pueda llegar a una gran especulación.

También podría darse el caso de que un grupo de especuladores lo suficientemente importante acordara hacer caer una moneda en poco tiempo, lo que necesitaría el poder disponer de grandes sumas las cuales superarían las reservas del país en cuestión (ataque contra la libra esterlina en 1992-93), entonces podría actuarse aplicando un impuesto flotante (a medida que se refuerce la especulación más se aumenta el impuesto) o anunciando el banco central por anticipado que cuando el tipo de cambio baje o suba de determinados límites el impuesto aumentará (Sphan, 1996) (con exenciones para las operaciones de cambio ligadas al comercio y a la inversión a largo plazo). Si esto no fuera suficiente también

se podría recurrir a las medidas de control de cambio que introdujo Malasia en 1998 o a las que adoptó Chile.

Las políticas restrictivas aconsejadas por el FMI al Sudeste Asiático también fueron aplicadas por Malasia hasta que el PIB cayó por dos trimestres consecutivos, entonces la estrategia cambió completamente: en el verano de 1998 se aumentó el gasto público y se bajaron los tipos de interés y, como el PIB seguía cayendo, en septiembre (Bustelo, García y Olivie, 2000): «el gobierno, desafiando claramente la ortodoxia, tomó tres medidas de gran alcance: controles selectivos de capital para evitar tanto la huida de capitales (dado el diferencial de tipos de interés respecto de los países del entorno) como la reducción de las reservas en divisas; establecimiento de un tipo de cambio fijo del ringgit con el dólar, para evitar las fluctuaciones de la moneda; y suspensión de las normas de regulación bancaria con objeto de reducir los efectos de la compresión del crédito (*credit crunch*)». A principios de 1999 las restricciones a la salida se sustituyeron por un impuesto y los flujos de entrada se sometieron a una tasa decreciente según la amplitud del período de tenencia. Después de la caída del PIB en 1998 la situación cambió completamente en 1999 y los porcentajes de crecimiento han venido siendo superiores que los de la mayoría de sus vecinos. No parece, pues, que las medidas tomadas estuvieran equivocadas.

b) También se objeta argumentando que un impuesto como este, para que tenga éxito, debe aplicarse mundialmente ya que si una sola de las grandes plazas financieras se viera libre de él el dinero se concentraría en esa plaza, y si todo el G-7 lo aplicara aún el dinero podría desplazarse a los paraísos fiscales.

En primer lugar habría que decir que los impuestos sobre el volumen de las transacciones financieras no son nuevos, existen en Estados Unidos (con los que se financia la *Securities Exchange Commission*), en Hong Kong, en Singapur o en Francia, y no por eso se habla de control de capitales. En segundo lugar, la gran mayoría de las transacciones se llevan a cabo en menos de diez plazas financieras (Reino Unido, 32 por 100; EEUU, 18 por 100; Japón, 8 por 100; Singa-



COLABORACIONES

pur, 7 por 100; Alemania, 5 por 100; Suiza, 4 por 100; Hong Kong, 4 por 100; Francia, 4 por 100) lo que hace más fácil el ponerse de acuerdo para la implantación del impuesto. En tercer lugar, los capitales no pueden permanecer eternamente en los paraísos fiscales ni usar siempre sistemas privados de pago. En algún momento tendrán que salir para hacer las inversiones y utilizar los medios oficiales de pago. Los movimientos de divisas están apoyados en una infraestructura interbancaria de pagos muy organizada y centralizada, y en la mayoría de los casos la tecnología y los servicios de pago los proporciona la *Society for World Wide Interbank Financial Telecommunications* (SWIFT), por lo que se podría identificar la naturaleza de las transacciones y la identidad de compradores y vendedores de forma que se les podrá cobrar el impuesto.

Por otro lado, las nuevas circunstancias dan a entender que la situación de la que gozaban los paraísos fiscales puede tener el tiempo contado. Según las Naciones Unidas los activos consignados en los paraísos fiscales se elevan a 5 billones de dólares, el 3 por 100 de la riqueza mundial. De ellos, entre 500.000 y 800.000 millones de dólares provienen de actividades criminales, unos capitales que no sólo buscan la evasión fiscal sino el blanqueo de dinero.

Los organismos internacionales siempre han sido conscientes del problema pero las líneas de actuación todavía no están claras. En el Informe sobre Competencia Fiscal Nociva de 1998, la OCDE estableció cuatro características para reconocer a un paraíso fiscal: 1) la inexistencia de tipos impositivos o la existencia de bajos tipos nominales sobre la renta relevante (fruto de actividades financieras o de servicios geográficamente móviles); 2) la falta de un efectivo intercambio de información; 3) la falta de transparencia; y 4) la ausencia de requerimientos de actividades sustantivas o la falta con la que la jurisdicción acepta el establecimiento de entidades privadas sin una presencia local sustantiva.

El informe enumera 35 lugares calificados como paraísos fiscales, de los que casi la mitad son territorios que están bajo la soberanía o dependencia de alguno del 29 países de la OCDE [Reino Unido está a la cabeza con ocho, seguido

de EEUU (dos), los Países Bajos (dos) y Francia (uno)]. La OCDE ha fijado un plazo de un año para que estos países se comprometan a empezar un proceso que culmine con la desaparición de estos regímenes para el año 2005. Por su parte el GAFI (Grupo de Acción Financiera vinculado a la OCDE) presiona a esos territorios y ha obtenido el compromiso de muchos de ellos para eliminar, antes de la fecha prevista, sus medidas fiscales, aplicar estándares internacionales en lo que se refiere al intercambio de información, tales como levantar el secreto bancario cuando hay delito fiscal o comunicar los nombres de los beneficiarios reales de tales operaciones. Hasta ahora sólo quedan siete países ó territorios que no se hayan comprometido a cooperar, con lo que se están exponiendo a posibles sanciones financieras a partir de abril de 2003. De otro lado, el G-7 encargó hace tres años al Foro para la Estabilidad Financiera (grupo creado por el FMI) que estudiase los instrumentos que deberían utilizarse para impedir en el futuro que el «dinero caliente» pudiera volver a apoyar una crisis financiera como la del Sudeste Asiático. En palabras de su director, A. Crockett (también director general del Banco Internacional de Pagos): «los paraísos fiscales no han sido el factor detonante de crisis anteriores. Pero ahora sí temo que desencadenen una crisis en el futuro... Un mercado debe tener intermediarios y autoridades eficientes, sistemas de contabilidad y una legislación fiables, toda una estructura que infunda confianza a través de la transparencia y la buena información. Ahora sabemos que la arquitectura financiera debe basarse en la prevención más que en la reacción rápida para abordarlas».

EEUU, que no veía con buenos ojos esta ofensiva internacional poniendo en peligro la eficacia de la iniciativa, ha cambiado de opinión después de los sucesos del 11 de septiembre pasado con su estrategia de perseguir a los terroristas que, al parecer, aprovechándose de la situación en los paraísos fiscales, y valiéndose de la información privilegiada por saber lo que iba a ocurrir después de los atentados, han especulado con las acciones de las empresas más perjudicadas y han utilizado el mismo régimen favorable para eludir los controles.



COLABORACIONES

c) El mercado de cambios es sobre todo un mercado al por mayor donde los bancos realizan el 90 por 100 de las transacciones a través de sistemas de pago vigilados por los bancos centrales respectivos. Como decíamos antes, es posible identificar, a través de estos sistemas, una transacción financiera extendida en dos monedas y, por tanto, modificar los programas informáticos para incluir el impuesto cada vez que se realice una operación de este tipo. Además del sistema SWIFT, en la Unión Europea se ha puesto en marcha un sistema de conexión bancaria electrónica llamado Target, controlado por el Banco Central Europeo, estudiado para compatibilizar todos los sistemas de pago de los países miembros. También está en marcha un proyecto de mayor alcance, liderado por los veinte bancos mayores del mundo, que pretende erigir un banco de pagos globalmente centralizado (*Continuous Linked Settlement, CLS Bank*) que facilitará todavía más el cobro del impuesto. Aún en el caso de intentar evadir el impuesto utilizando los derivados, ya que cuando se adquiere uno de ellos no se compra la divisa extranjera sino el derecho a adquirir el activo subyacente, hay que tener en cuenta que el impuesto se aplica sobre pagos netos efectuados entre dos instituciones financieras momento en el cual el derivado ya ha sido pagado.

4. Conclusiones

1. En el ámbito del FMI ha habido algún progreso en el Foro para la Estabilidad Financiera y en las líneas de crédito contingente pero, tanto algunos gobiernos como algunos expertos, consideran que las medidas tomadas para la organización de una arquitectura financiera internacional son insuficientes y problemáticas.

2. La acogida del Acuerdo de Capital emanado del Comité de Basilea ha sido favorable pero ha recibido muchas críticas. La iniciativa del Comité ha sido positiva en tanto en cuanto las circunstancias actuales exigían, dada la complejidad del mundo financiero, una renovación del Acuerdo de 1988, pero la nueva propuesta será de difícil aplicación, dados los requisitos que se exigen, sobre todo para las entidades financieras de los

países que más lo necesitan (países emergentes). En todo caso, la puesta en marcha del nuevo Acuerdo de Capital se presenta compleja y de aplicación a largo plazo.

3. Algunas propuestas presentadas por especialistas en economía financiera internacional no tienen visos de poderse llevar a la práctica en el corto plazo y no está libres de problemas técnicos y políticos. En cambio, está bastante generalizado el convencimiento de que los flujos de capital a corto plazo pueden ser dañinos (a nuestro entender lo son) y de que habría que controlarlos de alguna manera. El mismo FMI lo tenía previsto en su Convenio Constitutivo pero actualmente hay mucho debate sobre este tema. Este trabajo aporta razones sobre la utilidad de la puesta en práctica de un impuesto como el propuesto por Tobin, hay evidencia empírica que nos inclinaría a la adopción de un impuesto como este, y los inconvenientes que se le han puesto han sido suficientemente contestados y resueltos.

4. La tasa Tobin no va a solucionar todos los problemas, pero si soluciona algunos ya vale la pena su aplicación o, al menos, el anuncio serio, por parte de los gobiernos que se consideren amenazados, de ponerlo en marcha drásticamente. En este sentido sería bueno abandonar la lógica del todo o nada. El problema de adoptar un impuesto de este tipo no es técnico, es una cuestión de voluntad política, de volver al espíritu que había después de la Segunda Guerra Mundial por el que todos los países decidieron trabajar juntos.



COLABORACIONES

Bibliografía

1. ALONSO NEIRA, M. (2001): «El impuesto de Tobin como una solución a las crisis de los mercados financieros internacionales», *Boletín Económico de ICE*, número 2684, 5-18 de marzo.
2. ARGUEDAS, R. (2000): «Propuesta de modificación del Acuerdo de Capital de Basilea: los tres pilares básicos del nuevo marco de adecuación de capital», *Cuadernos de Información Económica*, número 57, julio-agosto.
3. BUSTELO, P. (2000): «La construcción de una nueva arquitectura financiera internacional: progresos y propuestas», *Boletín Económico de ICE*, número 2642, 31 de enero-12 de febrero.
4. BUSTELO, P.; GARCIA, C. y OLIVIE, I. (2000): «¿Cómo afrontar la globalización financiera? Reflexio-

nes sobre liberalización, controles de capital y nueva arquitectura internacional», *Reunión de Economía Mundial*, León, 25-26 de mayo.

5. CABEDO, D.; GARCIA, F. y MOYA, I. (2001): «El riesgo operacional en las normas del Comité de Basilea», *Actualidad Financiera*, noviembre.
6. COMITE DE BASILEA PARA LA SUPERVISION BANCARIA (2001): «Visión general del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea», Documento consultivo, *Perspectivas del Sistema Financiero*, número 72.
7. COMITE LATINOAMERICANO DE ASUNTOS FINANCIEROS (2001): *The New Basel Capital Accord and Financial Stability in Latin America*, Caracas, abril, número 30.
8. COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER (2001): *Commentaires du secteur financier luxembourgeois sur le document consultatif du Comité de Bâle: The New Basel Capital Accord*, Luxembourg, junio, número 1.
9. DEHESA, G. DE LA (2000): *Comprender la globalización*. Alianza Editorial.
10. EICHENGREEN, B. (1999): «Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda», *Institute for International Economics*, Washington.
11. ESTEFANIA, J. (2002): *Hij@, ¿qué es la globalización? La primera revolución del siglo XXI*, Aguilar.
12. FINANCIAL STABILITY FORUM (2001): *FSF holds its sixth meeting*, Londres, 6-7 de septiembre.
13. FITZGERALD, V. (2000): «The (In)security of International Finance», *VII Jornadas de Economía Crítica*, Albacete, febrero.
14. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2001): *Reforma de la arquitectura financiera internacional. Avance hasta finales del año 2000*, marzo.
15. FRANKEL, J. A. (1996): «How well do foreign exchange markets function: might a Tobin Tax help?», *NBR Working Paper*, número 5422.
16. GANUZA, E.; TAYLOR, L. y VOS, R. (eds.) (2000): *Economic Liberalization and Income Distribution in Latin America and the Caribbean*, United Nations Development Programme, Nueva York.
17. GARCIA DE LA CRUZ, J. M. (2001): «Reforma del sistema financiero internacional y políticas de desarrollo», *III Reunión de Economía Mundial*, Madrid, abril.
18. GARCIA, C. y OLIVIE, I. (1999): «Pánico financiero y deficiencias estructurales en la crisis de Asia oriental», *Boletín Económico de ICE*, número 2605, 1-7 de febrero.
19. GUITIAN, M. y VARELA, F. (2000) (coordinadores): *Sistemas financieros ante la globalización*, Pirámide.
20. HARRIBEY, J. M. (1999): «La taxe Tobin contre le capitalisme financier?», *Economie et Politique*, número 267-268.
21. HELLEINER, E. (2001): «Regulating Capital Flight», *Challenge*, enero-febrero, volumen 44 Issue 1.
22. IOSCO (2001): «Comments on de New Basel Capital Accord», enero.
23. JETIN, B. (2000): «El porvenir de la Tasa Tobin», www.attac.org.
24. MANDLE, J. (2001): «Reforming globalization», *Challenge*, marzo-abril, volumen 44 Issue 2.
25. MARTIN, H. y SCHUMANN, H. (1998): *La trampa de la globalización*, Taurus.
26. MARTINEZ, J. M. y HIDALGO, F. (2000): «Una interpretación postkeynesiana de la crisis asiática», *Asepelt*, Oviedo, junio.
27. MICHALOS, A. (2000): «A Handful of Sand in the Wheels of Financial Speculation», *Conference on New Rules for the New Millennium*, Florencia, marzo, 18-19.
28. ONTIVEROS, E. (2000): «Globalización financiera y soberanía económica», *Moneda y Crédito*, número 210.
29. PAVON, L. (2001): «Crisis, regulación y supervisión bancarias», *Boletín Económico de ICE*, número 2698, 16 de julio-2 de septiembre.
30. POVEDA, R. (2001): «La revisión del acuerdo sobre capitales del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea», *Cuadernos de Información Económica*, número 163, julio-agosto.
31. ROLDAN, J. M. (2001): «El Nuevo Acuerdo de Capital. (Basilea II)», *Perspectivas del Sistema Financiero*, número 72.
32. SOETE, L. y TER WEEL, B. (1998): «Globalization, Tax Erosion and the Internet», *Department of Economics*, Maastricht University, the Netherlands, octubre.
33. STIGLITZ, J. E. (1998): «Bad Private-Sector Decisions», *Wall Street Journal*, 4 de febrero.
34. STRANGE, S. (1999): *Dinero loco. El descontrol del sistema financiero global*, Paidós.
35. TAYLOR, L. (2000): «The Consequences of Capital Liberalization», *Challenge*, noviembre-diciembre, volumen 43 Issue 6.
36. THE WORLD BANK (2001): *Comments on the Basel Committee's New Capital Framework*, Washington, junio 7.
37. TOBIN, J. (2001): *Entrevista en EL PAIS*, 3 de septiembre.
38. UNCTAD (2000): *Décimo período de sesiones. Debate general*, Bangkok, 12-19 de febrero.
39. VARELA, F. (2001): *Supervisión bancaria*, Universidad de Alcalá de Henares, citado por PAVON, L.
40. VERNENGO, M. y ROCHON, L. (2000): «Exchange Rate Regimes and Capital Controls», *Challenge*, noviembre-diciembre, volumen 43 Issue 6.
41. WADE, R. (1998): «From miracle to cronyism: explaining the Great Asian Slump», *Cambridge Journal of Economics*, volumen 22.



COLABORACIONES