

Derecho de los mercados financieros internacionales

Las limitaciones de los mecanismos de aproximación jurídica para el diseño de la nueva arquitectura financiera internacional

María Laura Patiño

Historia de la cooperación monetaria y financiera internacional y su importancia en el desarrollo del mercado financiero internacional

Andrés Hidalgo, Trajano Lugo, Catherine Ricaurte

La iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME). Una perspectiva de su incidencia en la economía boliviana

Daniel Achá Lemaitre

Rol de los préstamos comerciales en los euromercados

Magdalena Núñez Jaramillo

Efectos en los mercados financieros internacionales de la derogatoria en 1999 de la Ley Glass Steagall de los EE.UU.

Sofía Granda, Daniela Moreira, Ximena Velasteguí

Conceptualización del riesgo en los mercados financieros

María de los Ángeles Herrera, Juan Francisco Terán

La legitimidad de la deuda externa

Oswaldo Revelo Ron

Revista del Área de Derecho

UNIVERSIDAD ANDINA SIMÓN BOLÍVAR

Sede Ecuador

ISSN 1390-2466

Segundo semestre de 2008 • Número 10

FORO, revista de Derecho recoge trabajos de alto nivel que enfocan problemas jurídicos en los ámbitos nacional, regional e internacional, resultantes de los procesos de análisis, reflexión y producción crítica que desarrollan profesores, estudiantes y colaboradores nacionales y extranjeros. *FORO* es una revista del Área de Derecho de la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, creada para cumplir con el rol institucional de promoción y desarrollo del conocimiento, cuya dinámica nos exige respuestas innovadoras a las complejas situaciones que se producen cotidianamente.

DIRECTOR DEL ÁREA (E): César Montaña Galarza

EDITOR DE LA REVISTA: Ernesto Albán Gómez

COMITÉ EDITORIAL: Juan Pablo Aguilar (Pontificia Universidad Católica del Ecuador), Santiago Andrade Ubidia (Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador), Ramiro Ávila Santamaría (Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador), Fernando Chamorro (Universidad Central del Ecuador), Genaro Eguiguren (Universidad Central del Ecuador), Ximena Endara Osejo (Universidad Estatal de Cuenca), Patricia Herrmann (Pontificia Universidad Católica del Ecuador), Rafael Oyarte (Pontificia Universidad Católica del Ecuador), Judith Salgado (Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador), Julio César Trujillo (Pontificia Universidad Católica del Ecuador), José Valencia (Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, FLACSO, Ecuador)

COMITÉ ASESOR INTERNACIONAL: Víctor Abramovich (Universidad de Buenos Aires), Alberto Bovino (Universidad de Buenos Aires), Antonio de Cabo de la Vega (Universidad Complutense de Madrid), Miguel Carbonell (Universidad Nacional Autónoma de México), Silvio Gambino (Universidad della Calabria), Andrés Gil Domínguez (Universidad de Buenos Aires), Fernando Puzzo (Universidad della Calabria), Claudia Storini (Universidad Pública de Navarra), Víctor Uckmar (Universidad de Génova), Rodrigo Uprimny (Universidad Nacional de Colombia), Rosario Valpuesta (Universidad Pablo de Olavide), Alberto Zelada (Universidad Andina Simón Bolívar, La Paz), Francisco Zúñiga (Universidad de Chile)

COORDINADORA EDITORIAL: Dunia Martínez Molina

SUPERVISIÓN EDITORIAL: Jorge Ortega

CORRECCIÓN DE TEXTOS: Manuel Mesa

CUBIERTA: Raúl Yépez

IMPRESIÓN: Editorial Ecuador, Santiago Oe2-131 y Versalles, Quito



UNIVERSIDAD ANDINA
SIMÓN BOLÍVAR
Ecuador

FORO aparece en el índice *RedALyC*, Red de Revistas Científicas de América Latina y El Caribe, España y Portugal.

FORO es una publicación gestionada por el Comité Editorial que circula semestralmente desde noviembre de 2003. Para la selección de ensayos se utiliza el sistema de doble ciego (*peer review*).

Las ideas emitidas en los artículos son de responsabilidad de sus autores. Se permite la reproducción si se cita la fuente.

FORO

Revista de Derecho

Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador /
Corporación Editora Nacional
No. 10 • II semestre 2008

Editorial

Ernesto Albán Gómez

5

TEMA CENTRAL

DERECHO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

Las limitaciones de los mecanismos de aproximación jurídica
para el diseño de la nueva arquitectura financiera internacional

María Laura Patiño

7

Historia de la cooperación monetaria y financiera internacional
y su importancia en el desarrollo del mercado financiero
internacional

Andrés Hidalgo, Trajano Lugo, Catherine Ricaurte

67

La Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME).
Una perspectiva de su incidencia en la economía boliviana

Daniel Achá Lemaitre

85

Rol de los préstamos comerciales en los euromercados

Magdalena Núñez Jaramillo

101

Efectos en los mercados financieros internacionales de la
derogatoria en 1999 de la Ley Glass Steagall de los EE.UU.

Sofía Granda, Daniela Moreira, Ximena Velasteguí

125

Conceptualización del riesgo en los mercados financieros

María de los Ángeles Herrera, Juan Francisco Terán

141

La legitimidad de la deuda externa

Oswaldo Revelo Ron

157

¿Complicamos demasiado las cosas en los contratos
financieros internacionales?

Lee C. Buchheit

173

RECENSIONES

Rosa M. Lastra, *LA APERTURA DE UN PORTAL EN EL MUNDO
DE LA BANCA CENTRAL: EXAMEN DEL LIBRO* LEGAL FOUNDAMENTS
OF INTERNATIONAL MONETARY STABILITY
(*FUNDAMENTOS LEGALES DE LA ESTABILIDAD MONETARIA
INTERNACIONAL*), por Christian A. Johnson

181

	Ronald Dworkin, <i>THE SUPREME COURT PHALANX.</i> <i>THE COURT'S NEW RIGHT-WING BLOC</i> , por Miguel Carbonell	186
JURISPRUDENCIA	Quince minutos de fama financiera: la historia de Marc A. Hélié el "Hombre que le quebró al Ecuador" <i>Ramón Rodríguez</i>	191
ÍNDICES DE LOS	Autores	197
PRIMEROS DIEZ	Artículos	199
NÚMEROS DE FORO	Recensiones	203
	Jurisprudencia	205
	Colaboradores	207
	Normas para colaboradores	211

FORO

Revista de Derecho

Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador /
Corporación Editora Nacional
No. 10 • II semestre 2008

Preface from the editor <i>Ernesto Albán Gómez</i>	5
---	---

MAIN TOPICS

LAW ON INTERNATIONAL FINANCIAL MARKETS

The Legal Approach Restrictions to the Design of the New International Financial Architecture <i>María Laura Patiño</i>	7
History of International Monetary and Financial Cooperation and Its Importance in the Development of the International Financial Markets <i>Andrés Hidalgo, Trajano Lugo, Catherine Ricaurte</i>	67
An Initiative for Heavily Indebted Poor Countries ("HIPC"). A Perspective on Its Impact on the Bolivian Economy <i>Daniel Achá</i>	85
The Role of Commercial Loans in Euromarkets <i>Magdalena Núñez Jaramillo</i>	101
The Effect of the 1999 Derogation of the U. S. Glass Steagall Law on International Financial Markets <i>Sofía Granda, Daniela Moreira, Ximena Velasteguí</i>	125
Conceptualization of Risk in Financial Markets <i>María de los Ángeles Herrera, Juan Francisco Terán</i>	141
The Legitimacy of the Sovereign Debt <i>Oswaldo Revelo</i>	157
Do We Overcomplicate Things in Financial Contracts? <i>Lee C. Buchheit</i>	173

REVIEWS

Rosa M. Lastra, <i>OPENING OF A PORTAL INTO THE WORLD OF CENTRAL BANKING: EXAMINATION OF THE BOOK LEGAL FOUNDATIONS OF INTERNATIONAL MONETARY STABILITY</i> , by <i>Christian A. Johnson</i>	181
Ronald Dworkin, <i>THE SUPREME COURT PHALANX. THE COURT'S NEW RIGHT-WING BLOCK</i> , by <i>Miguel Carbonell</i>	186

CASE LAW	Fifteen Minutes of Financial Fame: The Story of Marc A. Helie the Man Who Broke Ecuador <i>Ramón Rodríguez</i>	191
INDEX OF FORO	Authors	197
JOURNAL ISSUES	Essays	199
1-10	Reviews	203
	Case Law	205
	Collaborators	207
	Submission Guidelines	211

Editorial

La crisis financiera internacional y su influencia en la reciente debacle económica mundial, sin lugar a dudas la más grave de las últimas décadas, ha traído como consecuencia la urgencia de analizar el ámbito jurídico del fenómeno financiero internacional y sus repercusiones en la subregión y en nuestro país. La revista jurídica FORO se propone, en esta entrega, contribuir desde varios puntos de vista, a este fundamental debate.

En esta línea el artículo de María Laura Patiño, “Las limitaciones de los mecanismos de aproximación jurídica para el diseño de la nueva arquitectura financiera internacional”, es de especial importancia. En él se parte de la comprobación de que, a nivel internacional, existe consenso respecto a la importancia que tiene el marco institucional para el funcionamiento eficiente del sistema financiero y para la generación de incentivos correctos para mantener la disciplina de mercado, como se desprende la Declaración de la Cumbre del G20 de noviembre de 2008. Sin embargo, sostiene, no existe una conciencia clara de que el problema de la nueva arquitectura financiera internacional es un problema ante todo jurídico, pues los órganos informales creados y el softlaw son insuficientes para crear las condiciones necesarias para asegurar el obligatorio cumplimiento y la aplicación general de este marco de regulación financiera global. Además, el principio de la soberanía de los Estados, base de los ordenamientos y sistemas jurídicos actuales, norma fundamental para las relaciones entre Estados en el Derecho público internacional, vuelve compleja y demorada la creación de un nuevo sistema global que viabilice esta nueva arquitectura financiera internacional.

Los estudiantes egresados de la Maestría en Derecho internacional económico abordan en varios estudios el contexto histórico-conceptual de la crisis financiera internacional, y lo relacionan con el tema del endeudamiento externo y su incidencia en Ecuador y Bolivia. Catherine Ricaurte Herrera, Trajano Lugo y Andrés Hidalgo nos recuerdan la historia de la cooperación monetaria y financiera internacional y su importancia en el desarrollo del mercado financiero internacional. Sofía Granda, Ximena Velasteguí y Daniela Moreira se refieren a los efectos en los mercados financieros internacionales de la derogatoria en 1999 de la Ley Glass Steagall de los EE.UU. María de los Ángeles Herrera, Gabriela Alejandra Trujillo y Juan Francisco Terán estudian la conceptualización del riesgo en los mercados

financieros. La incidencia en la economía boliviana de la iniciativa para los países pobres muy endeudados es analizada por Daniel Achá y el rol de los préstamos comerciales en los euromercados es analizado por Magdalena Núñez. Oswaldo Revelo Ron nos aproxima a otro importante tema de actualidad: la legitimidad de la deuda externa.

Por otra parte contamos con la participación de prestigiosos expertos internacionales en materia financiera como Lee C. Buchheit que se pregunta si complicamos las cosas demasiado en los contratos financieros internacionales; en tanto que Christian A. Johnson y Miguel Carbonell colaboran realizando nuestras habituales reseñas.

Finamente, Ramón Rodríguez ilustra con claridad el caso de la deuda externa ecuatoriana, en lo referente a los Bonos Brady, su mutación a los Bonos Global y las aventuras de un especulador financiero, de especial utilidad, aunque no constituya en puridad un análisis jurisprudencial.

Ernesto Albán Gómez
Editor

Las limitaciones de los mecanismos de aproximación jurídica para el diseño de la nueva arquitectura financiera internacional

*María Laura Patiño**

RESUMEN

A nivel internacional existe consenso respecto a la importancia que tiene el marco institucional para el funcionamiento eficiente del sistema financiero y para la generación de incentivos correctos para mantener la disciplina de mercado. Por eso mismo, durante los últimos diez años, se ha estado discutiendo, especialmente a nivel técnico, respecto de las condiciones de una nueva arquitectura financiera internacional que se ajuste a la realidad de un sistema financiero globalizado; y se han generado políticas, lineamientos y mínimos estándares para los sistemas financieros que han sido recogidos fundamentalmente por normas informales conocidas como *softlaw* y por órganos igualmente informales.

La Declaración de la Cumbre del G20 en Washington de noviembre de 2008 estableció cinco principios comunes para reforma del sistema financiero que deben ser considerados en esta nueva arquitectura, a la que se puede definir como "el establecimiento e implementación, a nivel nacional e internacional, de reglas, principios y arreglos institucionales que aseguren la estabilidad del sistema financiero internacional, previniendo las crisis y estableciendo los mecanismos institucionales para enfrentarlas o mitigarlas".

Sin embargo de esto, no existe una conciencia clara de que el problema de la nueva arquitectura financiera internacional es un problema ante todo jurídico: los órganos informales creados y el *softlaw* son insuficientes para crear las condiciones necesarias para asegurar el obligatorio cumplimiento y la aplicación general de este marco de regulación financiera global. Además, el principio de la soberanía de los Estados, base de los ordenamientos y sistemas jurídicos actuales, de naturaleza fundamentalmente nacional, y norma fundamental para las relaciones entre Estados, en el Derecho público internacional, vuelve compleja

* Ex asesora legal para el canje de la deuda comercial por Bonos Brady (1994); ex directora jurídica de Crédito Público del Ministerio de Finanzas; ex asesora legal del Banco Central del Ecuador, Banco Continental, Citibank N.A. y AGD. Docente de la asignatura Derecho de los Mercados Financieros Internacionales y de Regulación Financiera, Universidad Andina Simón Bolívar, UDLA y EPN.

y demorada la creación de un nuevo sistema de gobernanza global que viabilice esta nueva arquitectura financiera internacional y permita devolver rápidamente la confianza perdida y la estabilidad de este nuevo sistema financiero global.

PALABRAS CLAVE: crisis financiera internacional, globalización, soberanía, regulación financiera, derecho financiero, transparencia, marco institucional, cooperación internacional, arbitraje de jurisdicciones.

ABSTRACT

There is an international consensus on the importance of an institutional framework for the efficient working of the financial system and the generation of the right incentives for maintaining market discipline. Therefore, during the last ten years there have been discussions, especially at the technical level, on the conditions for a new international financial architecture that adjusts to a global financial system. They have generated policies, guidelines and minimum standards for financial systems that are contained basically in informal standards known as "soft law" and by organizations that are also informal.

The Declaration of the G20 Summit Meeting in Washington in November 2008, established five common principles for reforming the financial system that should be considered in this new architecture and which may be defined as, "the establishment and implementation at the national and international level of rules, principles and institutional arrangements that ensure the stability of the international financial system, prevent crises and establish institutional mechanisms for confronting or mitigating them."

However, there is no clear awareness that the problem with the new international financial architecture is, above all, a legal problem. The informal organizations created and *softlaw* are insufficient to create the conditions necessary to ensure mandatory compliance and general application of this institutional arrangements framework and global financial regulation. Furthermore, the principle of the states sovereignty, the basis for current laws and legal systems which are fundamentally national and a fundamental standard for the relationships among states in international public law, becomes complex and delays the creation of a new global governing system that would make this new international financial architecture viable and allow a quick return to the trust lost and stability of this new global financial system.

KEY WORDS: financial regulation, international financial crisis, globalisation, financial law, Transparency, sovereignty, international cooperation, jurisdictional arbitration.

EL ORIGEN Y DESARROLLO DE LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL 2007-2009

“Será difícil que el comercio y la manufactura florezcan en un Estado que no goce de una regular administración de justicia, en el cual los ciudadanos no se sientan seguros en la posesión de su propiedad, en el que la confianza en los contratos no se sujete a la ley y en la que la autoridad estatal no se suponga exigir el pago de las deudas de todos aquellos que puedan pagar. El comercio y la manufactura, en definitiva, no podrán florecer en un Estado en el que no exista cierto grado de confianza en el gobierno de la justicia.”

Adam Smith, *La Riqueza de las Naciones*,
citado por Rodrik, Subramanian y Trebbi, 2002.

LOS VALORES “SUBPRIME” Y LOS CRÉDITOS “NINJA”

Si hay algo que se recordará en el futuro, respecto de esta crisis financiera internacional, es la crítica a los créditos inmobiliarios hipotecarios denominados NINJA¹ para la adquisición de viviendas o inclusive para el o los refinanciamientos de créditos hipotecarios que se concedieron con amplia liberalidad a deudores que no tenían suficiente capacidad de pago o adecuadas garantías. La crisis generalizada que afectó a buena parte del sistema financiero norteamericano, por el incumplimiento masivo y mora de buena parte de estos deudores NINJA, se evidenció al momento de la caída de los precios de casas y bienes inmuebles que respaldaban estas mismas operaciones de crédito.

Hasta finales de los años 90, desde la introducción de los “principios de Basilea I”,² las reglas fundamentales para el otorgamiento de préstamos a los clientes bancarios y de otras instituciones financieras se basaban en una calificación estricta de la calidad del deudor (el “sujeto de crédito”), en función tanto de su historial de cumplimiento de obligaciones, de su capacidad de pago, de los bienes que podían servir como garantía, de sus antecedentes e historia como deudor, entre otros aspectos, que eran analizados con lupa por los “oficiales de crédito” de los bancos antes de resolver sobre su concesión.

-
1. NINJA por sus iniciales en inglés: “No income, no job or assets loans”, esto es, “préstamos a deudores sin ingresos, sin trabajo o sin activos-bienes”.
 2. El origen y naturaleza de Basilea se lo explicará después al revisar el origen de la “cultura de aversión del riesgo de los mercados financieros internacionales” en el título ¿Puede existir un sistema de regulación basado en el softlaw? EL PRINCIPIO DE MEJORAMIENTO DE LA REGULACIÓN FINANCIERA de este trabajo.

A base de esta regla de oro y prudencia que rige actualmente los mercados financieros, relacionada con la obligación de que un banco debe “adecuar su capital en función del riesgo”,³ en principio puede afirmarse que los créditos NINJA no debieron concederse, a menos que los bancos hubieran estado dispuestos a mantener provisiones de su capital por el 100% de los montos de otorgamiento de estos créditos, de lo contrario automáticamente debieron haber limitado sustancialmente los montos de otorgamiento de créditos NINJA o desincentivado su otorgamiento, dada la naturaleza finita de los capitales de que disponen las instituciones financieras para cubrir estos riesgos.⁴

Cabe preguntarse entonces ¿cómo, bajo estas restricciones de acceso al crédito en función de su baja calificación, fue posible que se generalizaran estos créditos NINJA, hasta tal punto de generar el “terremoto” financiero actual? Al caer generalizadamente los precios de los inmuebles⁵ se evidenciaron grandes pérdidas en los mayores bancos comerciales y de inversión del mundo. Estas pérdidas han quebrado a muchos de estos bancos, obligándolos ya sea a cerrar sus puertas⁶ o a buscar recursos y capital fresco, incluso a través de líneas extraordinarias de los propios Estados.⁷ Es justamente este círculo vicioso el que ha dado origen al profundo deterioro de la economía mundial, que muchos vislumbran como el inicio de una recesión económica de incalculables consecuencias y resultados.⁸

Este tipo de operaciones no hubiera sido posible realizar si el desarrollo de los mercados financieros no se hubiera sofisticado tanto, a través de la creación y utilización de múltiples instrumentos denominados de “innovación” financiera, especial-

-
3. En el Ecuador se conoce esta técnica como “cálculo del patrimonio técnico”, que no es más que exigir que un banco deba realizar provisiones, con cargo a su capital, en función a la “calidad” de riesgo del deudor; así un deudor con una buena calificación (A) no requiere provisión, mientras que conforme desmejore esta calificación el banco está obligado a incrementar su provisión hasta llegar al 100% (calificación E). Esta regulación financiera, denominada “prudencial”, pretende asegurar que los bancos tengan un respaldo mínimo para el caso de incumplimiento de un deudor, basado en el propio capital, a la vez que desincentivan el otorgamiento de créditos a malos deudores.
 4. La naturaleza misma del negocio bancario hace que no sea rentable para estos mantener recursos congelados, que es el efecto automático de la creación de una provisión de capital.
 5. A esta caída sustancial de precios de las viviendas se la denomina en jerga financiera como el “reviente de la burbuja inmobiliaria”.
 6. Como el caso del banco de inversión Lehman Brothers, uno de los más importantes.
 7. Lo cual también es excepcional, teniendo en cuenta las culturas de “mínima intervención del Estado en la economía que caracterizan a los países de mayor desarrollo económico, como los EE.UU., los de la Unión Europea y en general, los del G8.
 8. Ver cuadro al final de este artículo, extraído del *Financial Times*, 1 de abril de 2009, donde se revisan los indicadores económicos más importantes de los 20 países del G20. Por sus características “globales” esta crisis es comparable con la Gran Depresión de los años 30. Así mismo es la primera vez, desde la Segunda Guerra Mundial, que se está reduciendo el tamaño de los mercados comerciales, mercados que han sido el motor del crecimiento mundial.

mente las titularizaciones y los instrumentos derivados de crédito, en este último caso, especialmente los denominados CDS (Credit default swaps). Tampoco se habría extendido y ampliado el negocio alrededor de estos créditos NINJA, de no haberse profundizado la “globalización financiera” especialmente durante la última década. Sobre estos temas se darán mayores explicaciones posteriormente.⁹

Estas operaciones y extensión de los créditos NINJA se generalizaron fundamentalmente en los países del G8, inicialmente en los Estados Unidos de Norteamérica y en algunos países europeos, pero posteriormente, dadas las facilidades para “titularizar” esta cartera de préstamos que brindaban los mercados financieros “globales”, el mismo mecanismo se fue extendiendo y generalizando a nivel internacional, en mayor o menor medida, en función de la mayor o menor sofisticación y profundidad de los distintos mercados financieros. Así, la crisis fue “contagiada” fundamentalmente a los países de economías más desarrolladas, que eran justamente aquellos donde estos mercados financieros más sofisticados se habían generalizado y donde era más fácil o incluso posible implementar estas operaciones y acceder a estas fuentes de financiamiento “globales”.

-
9. Sobre el desarrollo del proceso de globalización de los mercados financieros y sus efectos existen múltiples artículos que incluyen análisis respecto al impacto que puede tener el “marco institucional y legal” en la eficiencia de su funcionamiento; ver especialmente Dani Rodrik, Arvind Subramanian y Francesco Trebbi, “Institutions rule: the primacy of institutions over geography and integration in economic development”, en *National Bureau of Economic Research*, octubre de 2002, <http://www.nber.org/papers/w9305.pdf>, y Raghuram G. Rajan, “Has Financial Development made the World Riskier?”, 2005, <http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/2005/PDF/Rajan2005.pdf>. Ver también análisis respecto a la estabilidad de los mercados y la potencial evolución de una crisis en Augusto de la Torre, Eduardo Levy-Yayati y Sergio Schmukler, “Financial Globalization: Unequal Blessings” (october 7, 2002), <http://ssrn.com/abstract=340600> or DOI: 10.2139/ssrn.34, 200, Levy-Yayati y Schmukler, “Financial Globalization: Unequal Blessings”, october 7, 2002; M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff y Shang-Jin We, “Financial Globalization and Economic Policies”, M. Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff y Shang-Jin We, “Financial Globalization and Economic Policies”, en *Global Working Papers*, No. 31, Brookings Institution Press, 2009; y Manuel Guitián, Varela y coords., 2000. En el libro de Rosa M. Lastra, Henry Schiffman y otros, *Bank Failures and Bank Insolvency Law in Economies in Transition*, además de proporcionar amplias descripciones sobre las experiencias de las crisis financieras de los países emergentes de finales de los años 90, incluyendo las de los países del sudeste asiático, se revisan especialmente las debilidades del marco institucional y legal que sustentaban los pilares de la red de seguridad financiera en esos países. También es importante revisar los efectos en los mercados de capitales de la región latinoamericana del proceso de globalización en Augusto de la Torre y Sergio L. Schmukler, *Emerging Capital Markets and Globalization: The Latin American Experience*, Washington DC, The World Bank Stanford University Press, 2006.

LA TITULARIZACIÓN COMO ORIGEN DE LOS INSTRUMENTOS “SUBPRIME”; EL USO DE “CREDIT DEFAULT SWAPS” (CDS) Y LOS HEDGE FUNDS

La técnica bancaria para poder continuar prestando a deudores de alto riesgo, sin que las instituciones financieras, otorgantes de estos créditos,¹⁰ tuvieran que afectar sustancialmente su capital a través de estas “provisiones”, era la de “vender” esta cartera de alto riesgo a terceros con algún descuento, para recuperar inmediatamente los recursos prestados, pero sobre todo para dejar de estar obligados a “ajustar el capital en función al riesgo”, esto es, mantener congelados recursos del capital para cubrir el alto riesgo que corrían.

Los “terceros”, sin embargo, podían ser otras instituciones financieras o comerciales, especializadas en gestión de cartera y cobranzas; pero también incluir compañías locales o ubicadas en otros países (compañías off-shore), fideicomisos, fondos y cualquier vehículo legal permitido por la ley del país en que se constituían, *conformados, muchas veces, por los propios otorgantes de estos créditos*, para este fin específico (a los que se denomina como “vehículos de propósito especial” en forma general).¹¹

Esta venta de cartera se podía hacer a terceros, expertos en negocios de cobranzas de este tipo; pero también a “vehículos de propósito especial”, tales como fideicomisos, compañías offshore y otros similares, lo que permitía que el otorgante del crédito se “desentendiera” del resultado final de recuperación de esa cartera “pesada”, y sobre todo, permitiéndole liberar las provisiones del capital para continuar prestando a otros deudores. Luego se repetía el mismo proceso, se volvía a vender la nueva cartera y se recuperaban los recursos para seguir prestando, procedimiento que obviamente estaba generando altísimas ganancias para las instituciones financieras y un aparente crecimiento económico sostenido, basado en la capacidad de compra de propiedades inmobiliarias que tenía la mayor parte de la población de estos países, gracias a estas líneas de financiamiento inmobiliario extraordinarias.

10. Fundamentalmente bancos comerciales y cualquier tipo de entidad financiera que otorgue legalmente créditos comerciales (mutualistas, cooperativas, vehículos especiales); aunque esto puede variar en función de la legislación aplicable en cada país (“jurisdicción”).

11. En las crisis financieras de muchos de los países emergentes en los años 90, así como en la propia crisis financiera ecuatoriana, la técnica de “trasladar” activos malos o vinculados a vehículos de propósito especial fue fundamental para alterar la realidad del resultado económico de los balances de muchas de las instituciones que posteriormente tuvieron que cerrarse. Ver María Laura Patiño, “Lessons of the Financial Crisis in Ecuador 1999”, en *Journal of International Banking Regulation*, 3, No. 1, Henry Stewart Publications, julio-septiembre 2001. No hay mucha diferencia respecto a la “técnica” de aislamiento del riesgo empleada por estos países emergentes que ha sido profundamente cuestionada y considerada como una de las causas fundamentales de esas crisis y esta “técnica” de las instituciones financieras de países desarrollados.

La mayor demanda de vivienda fue justamente la causa por la que subieron sustancialmente los precios de estos inmuebles; lo que a su vez permitía que el monto de crédito que se otorgaba se elevara igualmente, a base del “precio” del inmueble que servía como garantía al mismo crédito.

Por otra parte, este proceso permitía también seguir ampliando la base de clientes de crédito de los bancos, por lo que luego de que los mejores clientes habían sido atendidos, para continuar haciendo negocio, los bancos estaban cada vez más dispuestos a continuar prestando a clientes con menor calidad crediticia, hasta que llegaron al mínimo nivel, que son justamente los denominados NINJAS.

Sin embargo, este proceso en espiral requería que “alguien” estuviera dispuesto a pagar el precio de esa cartera con recursos en efectivo. Para ello, era necesario volverlos más atractivos, adornándolos con otras características y especialmente “mejorando” su calificación de riesgo, puesto que mientras mayor fuera tal calificación, mayor sería el precio que estarían dispuestos a poner los potenciales “inversionistas” y atraería a mayor número de inversionistas.

Para ello se utilizaba el denominado proceso de titularización, considerado inclusive como “buenas prácticas” en Basilea II.¹² La titularización implica pasos adicionales a los de simplemente transferir la cartera a un fideicomiso o a cualquier otro vehículo que se utilizara: era necesario agregar al vehículo algún tipo de cobertura adicional de riesgo, por ejemplo, mayor cantidad de cartera que el valor nominal de la emisión que cubriera los potenciales incumplimientos de deudores de la cartera que se aportaba al fideicomiso.¹³

La titularización se produce cuando se genera un valor de libre circulación para venderlo en las bolsas de valores, con el respaldo de la “cartera subyacente”, esto es la cartera aportada al vehículo. Mientras más activa sea una bolsa de valores y más participantes tenga, más liquidez tiene este papel (el valor); y, además, su negociación “pública” en las bolsas otorga al adquirente información adicional y mayor “transparencia” respecto a la calificación del papel, a través del precio que los demás participantes del mercado están dispuestos a pagar.

Para mejorar esta calificación de riesgo se empleaban, a su vez, algunas alternativas, entre otras el uso de la “sobrecolateralización” –aportar más cartera en valor

12. Ver Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, “Convergencia internacional de medidas y normas de capital (marco revisado junio 2006-versión integral)”, Banco de Pagos Internacional, 2006, pp. 134 y ss. En esta traducción de Basilea II se refieren a la titularización (“securitization” en inglés) como la “titulación”.

13. En el Ecuador, por la falta de sofisticación del mercado y por las limitaciones de “coberturas de riesgos” disponibles, se tiende a confundir la titularización con el mero aporte de cartera u otros activos a un fideicomiso; sin embargo, la característica fundamental de las titularizaciones “securitization” es justamente que, a través de este proceso, se mejore la calificación de riesgo del valor producto del proceso de titularización.

nominal al fideicomiso que el monto total del valor de los valores producto de la titularización— pero conforme los mercados financieros se volvían más líquidos y “sofisticados”, se generalizaba para estos propósitos la utilización de instrumentos derivados financieros, especialmente los CDS o “swaps de riesgo de crédito” que se negociaban y vendían ampliamente en el mercado financiero “global”, derivados emitidos fundamentalmente por los denominados “fondos de cobertura de riesgo” o “hedge funds”.

Los “hedge funds”¹⁴ que se dedican fundamentalmente a negociaciones de alto riesgo y por tanto de alto rendimiento también, incluyen entre sus actividades justamente la compra y venta de múltiples instrumentos financieros “derivados”, entre otros los CDS.¹⁵ Sin embargo, estos “fondos de cobertura de riesgo”, en muchos casos, no son más que otros “vehículos de propósito especial” que no se sujetaban a ningún tipo de regulación (al menos hasta el año 2008) o licenciamiento, con lo que es difícil identificar con precisión sus inversionistas. En muchos casos estos inversionistas podía tener vinculación directa o indirecta con los otorgantes del crédito, inclusive ser los “prestamistas” de estos vehículos de propósito especial. Nótese que cuando comienzan a quebrar también los “hedge funds”, los préstamos concedidos por las instituciones financieras vinculadas tampoco fueron pagados, constituyéndose en otra fuente de grandes pérdidas para muchas IFIs.

El uso de estos instrumentos “derivados” constituía una “transacción financiera” independiente, a través de la que se “vendía” el “riesgo de crédito” del deudor NINJA a un tercero, generalmente otra institución financiera o los denominados “hedge funds” (fondos de cobertura de riesgos). Jurídicamente también se lo debe ver como un “contrato independiente”, distinto a la figura jurídica de una “garantía o aval”.¹⁶

14. Es más común en español el uso de este término en inglés.

15. Existen múltiples análisis y críticas que se han realizado recientemente sobre CDS, desde varios puntos de vista, inclusive cuestionando la “fórmula matemática” para medir el riesgo de crédito vinculado a la estructuración de este derivado. Ver por ejemplo Rakesh Saxena, “Great Depression Not Imminent, But Inevitable”, en *Seeking Alpha*, 17 de diciembre de 2008, http://seekingalpha.com/article/111208-great-depression-not-imminent-but-inevitable?source=article_lb_articles; Felix Salmon, “The Formula That Killed Wall Street”, *Condé Nast Portfolio.Com*, 3 de marzo de 2009, <http://www.portfolio.com/business-news/2009/03/03/Formula-That-Killed-Wall-Street>; George Soros, “The game changer”, en *Financial Times*, 28 de enero de 2009.

16. No se puede equiparar estos CDS a un “aval” o “garantía” toda vez que los contratos correspondientes en este último caso son contratos “accesorios” que dejan de existir al momento en que el contrato principal desaparece. Mientras tanto, los CDS, por tratarse de un contrato independiente pueden ser negociados, vendidos o cedidos, aun cuando el contrato principal haya terminado o desaparecido. Sin embargo el efecto que deben cumplir estos CDS, de haberse estructurado adecuadamente la operación, es justamente el mismo que cumple un contrato de garantía: “garantizar” el cumplimiento de las obligaciones de los deudores de la cartera subyacente para el caso de falta de pago.

La característica de su libre circulación por las bolsas de valores y la calificación “superior” que recibía por parte de una calificadoradora de riesgos, eran justamente los elementos que volvían más atractivo al valor SUBPRIME, mejorando el precio que pagaban los inversionistas, y por tanto reduciendo el rendimiento que recibían. Esto es inconsistente con el alto riesgo que enfrentaban estos inversionistas, el que se disfrazaba a través de estas complejas estructuras jurídicas,¹⁷ lo que permitía una sobrevaloración de estos “instrumentos” en los mercados, razón por la que inclusive se los ha comenzado a denominar, en la jerga financiera, con el nombre de basura o “papel tóxico”.¹⁸

Sin embargo, como lo hacía notar ya un alto funcionario del FMI en septiembre de 2007, pese a que esta herramienta había permitido que los bancos extrajeran estos activos “riesgosos” de sus balances, nada impedía que estos pudieran regresar de forma inesperada, afectando directamente los resultados de tales instituciones.¹⁹

Por ejemplo, fue justamente este tipo de “regreso al balance” el que provocó la caída de Bear Sterns en marzo de 2008: cuando los “inversionistas” en dos “hedge funds” que se habían dedicado a titularizar cartera “subprime” y “NINJA” originada en Bear Sterns perdieron la confianza en la recuperación de su inversión, para proteger su reputación y credibilidad ante otros clientes, la misma institución que “generó” estos vehículos especiales, se vio obligada a asumir el fuerte pago de una redención anticipada de estos títulos. Esto redujo sus fondos líquidos, por lo que tuvo que acudir a una fusión con Bank of America. La misma pérdida de confianza se repitió en prácticamente todas las instituciones financieras y tal como Lipsky²⁰ lo había predicho, el riesgo se volvió sistémico y dio origen a la actual crisis financiera.

17. Un inversionista normalmente exige, que, a través del rendimiento que se le pague, se le compense adecuadamente por el riesgo que está corriendo; sin embargo, en este caso, por la naturaleza misma de la titularización, el real riesgo que estaba corriendo quedaba sepultado, por lo que probablemente en muchos casos estos inversionistas estaban recibiendo rendimientos por debajo del que debían recibir y que no compensaban equitativamente el riesgo que estaban corriendo. Correlativamente, el “vendedor” de la cartera (la misma institución financiera que otorgó el crédito o intermediarios financieros, brokers, agentes, etc.) finalmente recibía un precio mayor a aquel que correspondía, si se hubiera transparentado adecuadamente el riesgo de la “cartera subyacente” y de los deudores NINJAS. Por último, las empresas “calificadoras de riesgo” que le servían de referencia al inversionista tampoco asentaban en su calificación la real naturaleza del riesgo que enfrentaban al comprar estos valores.

18. Ver por ejemplo, Hernando de Soto, “Papel tóxico”, en *Newsweek en español*, 2 de marzo de 2009, en inglés se ha generalizado en múltiples artículos el uso de “toxic waste”. Ver también Kenneth Rogoff, “Brave new financial world”, *European Voice*, 3 de marzo de 2009, <http://www.europeanvoice.com/article/2009/03/brave-new-financial-world/64469.aspx>

19. John Lipsky, “Through the Looking Glass: The Links Between Financial Globalization and Systemic Risk”, *Conferencia Conjunta del FMI y de la Reserva Federal de Chicago, septiembre 2007*, Chicago, <http://www.imf.org/external/np/speeches/2007/092707.htm>, 2007.

20. *Ibid.*

La transparencia natural que debía regir el funcionamiento de las bolsas de valores, donde se negociaban estos “títulos”, se ha visto seriamente afectada por los perjuicios que muchos de estos “compradores”/inversionistas han sufrido al adquirir estos títulos, denominados “instrumentos” o valores SUBPRIME.²¹ Y esto a su vez ha incidido en la pérdida de confianza en el funcionamiento de las bolsas de valores, institución fundamental para el funcionamiento de mercados financieros desarrollados y globales.²²

Finalmente, nótese que la técnica de la “titularización” no se restringió únicamente a la cartera de préstamos de las instituciones financieras (“IFIS”), cartera que incluyó tanto la NINJA como otra que también generó valores SUBPRIME, sino a todo tipo de activos susceptibles de generar un flujo para repagar el valor negociable. Además, dada la flexibilidad que puede tener una estructura de titularización, pueden existir múltiples formas de obtener similares resultados a los descritos en este acápite, utilizando distintos vehículos para el mismo propósito especial u otras técnicas de cobertura de riesgo. Por este motivo, sin un análisis de riesgo integral que profundice al menos en las características y calificación de la cartera subyacente; la estructura legal y financiera, y un conocimiento especializado de los mercados financieros, es difícil distinguir entre la “basura tóxica” y otros instrumentos financieros más fiables. Como se explicará después, la complejidad “jurídica” de estos instrumentos incide negativamente en la “transparencia” de la información en el mercado financiero en su conjunto, que es fundamental para su estabilidad.

EL ORIGEN DE LA EXPANSIÓN DEL CRÉDITO INMOBILIARIO: EL MANTENIMIENTO DE LAS TASAS DE INTERÉS BAJAS POR PARTE DE LA RESERVA FEDERAL NORTEAMERICANA

Otro de los elementos que, según muchos analistas económicos, distorsionó el funcionamiento del mercado financiero y aportó definitivamente a la creación de la burbuja del sector inmobiliario y financiero fue el mantenimiento de una política monetaria “expansiva”, impulsada por el Banco Federal de la Reserva Americana (el banco central de los Estados Unidos) a cargo del señor Alan Greenspan hasta el año de 2005.

-
21. La denominación de “subprime” se generalizó al hacer referencia justamente a deudores con calificaciones de riesgo inferiores (como los NINJA). Sin embargo, cada uno de estos valores adoptaba diferentes nombres “complicados y sofisticados” relacionados con el origen y/o la estructura del “producto financiero”; o inclusive meramente orientados a su mercadeo.
 22. La importancia y credibilidad que tienen los mercados de valores desarrollados tiene un peso fundamental para asegurar la estabilidad de los mercados financieros en general. Esto no se puede comparar en países en desarrollo, con mercados de valores incipientes, donde su influencia es mínima.

A Greenspan se le cuestiona el haber sostenido una tasa de interés demasiado baja para mantener la confianza en la economía norteamericana, pese a evidentes problemas económicos vinculados con un gran déficit fiscal y con el deterioro de indicadores económicos fundamentales. Este exceso de liquidez incentivó, a su vez, la aceleración del proceso de desarrollo e innovación financiera, descrito en los acápites anteriores, y viabilizó la expansión sin límites del crédito inmobiliario.

Muchos expertos consideran que sin esta política monetaria expansiva, se hubiera iniciado desde mucho antes un proceso anticíclico que hubiera evitado la excesiva expansión de la burbuja económica e inmobiliaria, que explotó a partir de 2007, cuando comenzaron a caer los precios del sector inmobiliario y se inició el proceso de deterioro de la cartera NINJA y activos SUBPRIME.

Y no es que no existía conciencia respecto de los grandes riesgos que se corrían al extender el período procíclico económico más de lo conveniente técnicamente, impulsando el crecimiento de la burbuja económica. Vale mencionar que tan temprano como agosto de 2005, Raghuram G. Rajan, conocido profesor de la Universidad de Chicago, consejero económico y asesor del Departamento de Investigación del Fondo Monetario Internacional, precisamente en la tradicional reunión anual de economistas expertos de Jackson Hole donde se despedía con honores a Alan Greenspan de su cargo de la Reserva Federal, hizo una presentación donde cuestionaba esta política monetaria expansiva y hacía reflexionar respecto a los grandes riesgos que estos desarrollos financieros acelerados traían para el mundo en general.²³ Evidentemente, como lo recordaba el Wall Street Journal a principios de 2009,²⁴ esto no le trajo mucha popularidad entre los asistentes, sobre todo porque en 2005 el mundo económico y financiero festejaba (todavía) el gran éxito de la gestión del señor Greenspan que había logrado mantener un crecimiento económico sostenido, pese a todos los desbalances de la economía norteamericana, entre otros, los vinculados con el 9/11 y la segunda guerra de Irak.

De esta forma la capacidad de crecimiento económico se sostenía justamente con la creación de crédito adicional que como se explicó, cubría inclusive segmentos de deudores que en otras condiciones no habrían sido atendidos al mismo ritmo; que a su vez servía para impulsar la subida de precios de las casas y viviendas; y que mantenía en forma artificial el nivel de consumo de los norteamericanos, fundamentalmente, inclusive, por encima de sus reales capacidades de endeudamiento.

23. Existen innumerables artículos y análisis críticos sobre esta política monetaria. Ver por ejemplo Raghuram G. Rajan, "Has Financial Development made the World Riskier?"; ver también "Fed unleashes greatest bubble of all", de John Kemp, en: <http://blogs.reuters.com/great-debate/2008/12/17/fed-unleashes-greatest-bubble-of-all/>

24. *Ignoring the Oracles*, enero 2, 2009, en: <http://online.wsj.com/article/SB123086154114948151.html>

Existe mucha discusión respecto a las razones que tuvo Greenspan y el Banco de la Reserva Federal para mantener esta política monetaria por un tiempo extendido, dando la oportunidad para que se generara esta “burbuja”; sin embargo, cabe notar que muchos consideran el factor “político” de interés para el gobierno de George W. Bush post septiembre 11 y la interferencia de intereses geopolíticos, como el mantenimiento de la guerra de Irak, como parte de las motivaciones que estuvieron detrás de esta medida económica, ahora tan cuestionada.

En otras palabras, se considera también que otra de las reglas de oro del funcionamiento de los mercados financieros, esto es la necesidad de asegurar la “independencia de los bancos centrales” para fijar una política monetaria acorde a los requerimientos técnicos, antes que a los intereses particulares de un gobierno de turno, fue violada ni más ni menos que por el banco central del país más poderoso del planeta. Y de paso, por el peso específico de la economía norteamericana, arrastró al resto del mundo a la actual crisis económica global.

El propio Alan Greenspan ha reconocido públicamente, a partir del año 2008, que los efectos de la medida adoptada pueden haber generado incentivos perversos, para el abuso que se ha detectado ahora, en relación con la irresponsable expansión del crédito y que los agentes financieros norteamericanos no actuaron con la disciplina que se esperaba de un mercado financiero tan desarrollado, justificando inclusive la necesidad de fortalecimiento de la regulación financiera.²⁵

LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

Buscar el origen de los actuales mercados financieros internacionales nos lleva a revisar el origen de los mecanismos de cooperación monetaria y financiera internacional, que surgen de los planes de John Maynard Keynes²⁶ y Harry Dexter White.²⁷ White y Keynes revisaron especialmente las malas experiencias económicas del período entre la Primera y Segunda Guerra Mundial, en relación con el efecto del Tratado de Versalles que produjo el colapso económico de Alemania; y, de algún modo la reducción del comercio internacional que, según ellos, incidió en la Gran Depresión de los años 30. Para evitar una afectación económica similar, ambos esti-

25. Ver por ejemplo la referencia de las declaraciones de Greenspan ante un comité del Congreso Norteamericano en *The New York Times*, “Greenspan concedes error on Regulation”, de octubre 24 de 2008, en: http://www.nytimes.com/2008/10/24/business/economy/24panel.html?_r=2&au=&oref=slogin&emc=au&pagewanted=print

26. Economista reconocido, académico y asesor honorario para el Tesoro Británico entre julio de 1940 y el 21 de abril de 1946, la fecha de su muerte.

27. Secretario del Tesoro de los EE.UU. entre 1934 y 1946, a quien le tocó fundamentalmente enfrentar las consecuencias de la Primera Gran Depresión Económica de los años 30.

maban indispensable contar con un mecanismo de cooperación económica internacional. Son justamente ambos planes, elaborados en 1941 y 1942, respectivamente, los que sustentaron los acuerdos de Bretton Woods de 1943 que darían origen al Fondo Monetario Internacional y al Banco Mundial.²⁸

Sin embargo, en 1947, cuando se constituyeron ambas organizaciones, no es el Banco Mundial el que disponía de los recursos financieros que requerían las economías destruidas por la Segunda Guerra Mundial (ganadoras y perdedoras) sino la “economía ganadora” que era la de los EE.UU. Y así se lo hace a través del denominado “Plan Marshall” que es el que canalizó el ahorro americano para este proceso de reconstrucción y desarrollo, lo que para muchos es el origen de los denominados “euromercados” o “mercados financieros internacionales”, puesto que estos recursos comenzaron a ser trasladados de un país a otro, sin mayor diferenciación. Cuando se completa el proceso de reconstrucción de la posguerra y se repagan los préstamos, se crean grandes fondos que se canalizan inicialmente a través del Banco Mundial, para financiar los “programas de desarrollo de los países en desarrollo” que requerían ingentes recursos para insertarse en el “mercado internacional”.

Morán García,²⁹ sin embargo, considera que no hay un antecedente histórico muy claro del nacimiento de los euromercados, el que lo coloca alrededor de 1957, cuando se inicia el proceso de “acumulación de activos financieros denominados en dólares en manos de instituciones financieras europeas” que dan origen al “Merchants Banks Market” de la “City” de Londres (el centro financiero tradicional hasta la fecha).

Cabe tomar nota de la definición que hace Morán García del término euromercado:

La expresión euromercado o mercado de eurodólares designó, en principio, el mercado de depósitos y créditos denominados en dólares americanos (US\$) existentes fuera de los Estados Unidos de América (EE.UU.). En suma, un eurodólar es un dólar común y corriente, depositado en una entidad financiera localizada fuera de los EE.UU. A estos efectos, es irrelevante la nacionalidad del depositante, que puede ser nacional de los EE.UU. o no, o del depositario, que puede perfectamente ser una sucursal en el extranjero de un banco norteamericano o de cualquier otro país. Lo importante es que el depósito esté localizado fuera del control de la autoridad financiera doméstica estadounidense.³⁰

28. Ver este tema en Rosa M. Lastra, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, capítulo 12, “History of International Monetary Cooperation”, pp. 345-356 en forma amplia.

29. Manuel Eduardo Morán García, *Derecho de los Mercados Financieros Internacionales*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2002.

30. *Ibid.*, p. 51.

Podemos decir que el “euromercado” al que hace referencia Morán García es aquel en el que fundamentalmente se recogen capitales financieros privados; mientras que la visión de Lastra es más amplia, y considera que tanto los capitales financieros privados como los “oficiales” que se canalizan a través de los “organismos multilaterales, bilaterales y gubernamentales” conforman este “mercado financiero internacional”.

Desde los orígenes de los “euromercados” hasta la presente fecha han transcurrido alrededor de 60 años, y es justamente en este período de tiempo, dado el acelerado desarrollo de las comunicaciones y la tecnología, así como la profundización de una “cooperación económica internacional” basada fundamentalmente en la apertura cada vez mayor del comercio internacional, cuando este mercado financiero internacional se profundiza, y su uso cada vez más se extiende para todos los fines: desde intereses estrictamente económicos, como el financiamiento del comercio internacional (la “globalización comercial”) y el financiamiento del desarrollo, pasando por objetivos especulativos (los “hedge funds” y los “fondos buitres” por ejemplo), terminando hasta en razones de dominación geopolítica a través del uso de los “fondos soberanos” que se los direcciona para conseguir aliados estratégicos políticos, comerciales y económicos.

El actual concepto de “globalización financiera” es por tanto inclusive mucho más amplio que el de mercados financieros internacionales, y se puede decir que esta “transformación” es producto fundamentalmente de las dos últimas décadas, cuando la tecnología y sobre todo el Internet, que aceleran las comunicaciones y abren la puerta a una fuente de información muy valiosa para las decisiones de los agentes financieros, han acelerado la creación de múltiples productos financieros cada vez más complejos y sofisticados. Esta “segunda generación” de mercados financieros internacionales se la comienza a conocer como “mercados financieros globales”.

Lo más importante de este desarrollo pragmático es que los participantes de estos “mercados financieros globales” son cada vez más heterogéneos, y por la falta de regulación formal e inclusive de un “ordenamiento jurídico formal”, como se explicará después, permite que participen como inversionistas y como deudores, indistintamente, desde Estados y sus instituciones públicas (los “soberanos”) sean estos desarrollados o “economías emergentes” (como se denomina a los países de mediano desarrollo a la fecha), organismos multilaterales, empresas y corporaciones multinacionales, grandes y pequeñas empresas domésticas, fondos de todo tipo: mutuos, de pensiones y “hedge funds”, inclusive personas naturales, sin discriminación alguna de nacionalidad, origen lícito o ilícito de los recursos y tampoco de los fines lícitos o ilícitos en que se proponga emplearlos.

Es en este campo supranacional de los “mercados financieros globales” cuando varias autoridades, personas, académicos y expertos de distintos países, desarrollados o no, comienzan a notar la “ausencia” de la regulación financiera suficiente para asegurar la estabilidad de estos mercados financieros globales, estabilidad que en el caso de los mercados financieros nacionales fue el objetivo y sustento fundamental de la estructura de regulación y supervisión financiera nacional.

Así, por ejemplo, la falta de transparencia y de control de los fondos de cobertura o “hedge funds”³¹ fueron ampliamente cuestionados desde hace varios años por la señora Ángela Merkel, primera ministra de Alemania en reuniones del G8 de los años 2005 al 2008, donde exigió que se estableciera un marco de regulación y control sobre estos “hedge funds”. También el Procurador de Massachusetts, en el año 2006, intentó introducir ciertas normas de registro y control para los “hedge funds” en el Estado de Massachusetts, las que lamentablemente fueron dejadas sin efecto por la Corte de Justicia de los EE.UU., pocos meses después, ante el reclamo de múltiples instituciones financieras, vinculadas con estos procesos, en función de los principios de “desregulación financiera” (no intervención del Estado) que regían hasta recientemente el funcionamiento del sistema financiero norteamericano.

De una u otra forma, por razones fundamentalmente pragmáticas, se cerraba los ojos al origen de los recursos y a las limitaciones para establecer esta “regulación financiera formal”, dada la gran liquidez que estos “fondos de cobertura” proporcionaban a los sistemas financieros. Así, se veía más importante seguir impulsando el crecimiento económico de la economía norteamericana y a nivel mundial y seguir profundizando el proceso de globalización económica a través del crecimiento de los mercados, antes que prevenir e impedir que este proceso acelerado de “desregulación” llegara a afectar el funcionamiento del mercado financiero global. Todo esto, pese a la preocupación de muchos participantes y observadores de los “mercados financieros globales”.³²

31. Ver en este trabajo el subtítulo “La titularización como origen de los instrumentos ‘SUBPRIME’, el uso de ‘Credit Default Swaps’ (CDS) y los Hedge Funds”.

32. Se puede mencionar a Nouriel Roubini, a quien se le llegó a conocer como “Dr. Doom” (Doctor Apocalipsis) por sus permanentes críticas y análisis en su publicación electrónica (www.rgemonitor.com); Rajan Raghuram G., profesor de la Universidad de Chicago y asesor del FMI hasta 2006, “Has Financial Development made the World Riskier?”; Ángela Merkel, primera ministra alemana quien antes y en las reuniones del G8 de los años 2005, 2006 y 2007 ya advertía de los abusos y riesgos de los “fondos de cobertura” desregulados y exigía una urgente intervención del grupo; Paul Krugman, en sus columnas en el *The New York Times*; y Warren Buffett, entre algunos de los principales especialistas, académicos y políticos que se anticiparon al eventual estallido de un gran problema a este respecto.

ESFUERZOS INTERNACIONALES PARA EL RESTABLECIMIENTO DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA A TRAVÉS DEL G20 Y DE LA COMISIÓN STIGLITZ

Hasta antes del reciente “crack” de septiembre y octubre de 2008 muchos analistas consideraron que el “impacto” de la crisis “subprime” sería de corta duración, especialmente porque se percibía que las medidas y recursos extraordinarios invertidos por los bancos centrales de los Estados Unidos (la Reserva Federal) y de Europa (el Banco Central Europeo) a partir de marzo de 2008,³³ a través de políticas “coordinadas” y a los que inclusive los “bancos de inversión”³⁴ tenían acceso, serían “suficientes” para superarla.

Este optimismo se comienza a evaporar luego de la tremenda caída de los índices de los principales mercados financieros internacionales, que son percibidos como los mejores indicadores respecto de los resultados económicos de los mercados financieros globales. Por ejemplo, para septiembre de 2008 el DOW JONES mostró una caída acumulada anual de alrededor del 20%, y para diciembre de 2008 los principales bancos internacionales habían perdido entre el 50 y el 98% de su capital, al registrar las pérdidas ocasionadas por las inversiones en el mercado “subprime” y otras inversiones vinculadas con procesos de titularización.

En septiembre de 2008 los principales diarios del mundo mostraban incredulidad ante los hechos que se suscitaron en un corto período de tiempo, especialmente entre la segunda quincena de septiembre³⁵ y la primera de octubre de 2008, donde la quiebra de Lehman Brothers, uno de los mayores y más tradicionales bancos de inversión del mundo, y los salvatajes de otro de estos bancos, Merrill Lynch, y de la compañía de seguros americana más importante AIG y nuevas intervenciones estatales con más de 180 billones de dólares adicionales de líneas de crédito para el sistema. En Londres, luego de una gran crítica por la responsabilidad de los reguladores en la debacle que se enfrentaba, las autoridades profundizaron la regulación financiera a tal punto de que se comenzó a “cuestionar” la naturaleza “intervencionista” de tales disposiciones y el nuevo rol que los Estados entraban a jugar en los sistemas económicos más liberales del mundo. Especialmente se prohibió las negociaciones “en

33. El hecho más relevante en este período inicial fue el salvataje de Bear Stearns, uno de los bancos americanos de más prestigio, que fue absorbido por el Bank of America, luego de la quiebra de dos de sus “fondos de cobertura” más importantes.

34. Como se explicará posteriormente, hasta marzo de 2008, los denominados bancos de inversión nunca accedieron a los “préstamos de última instancia” por lo que esta nueva “modalidad” de política monetaria fue también una modificación “institucional” de gran envergadura.

35. Por ejemplo ver en el *Financial Times* del 19 de septiembre de 2008 “A week that shook the system to its core” (Una semana que estremeció al sistema desde su corazón), en <http://www.ft.com/cms/s/0/094ea40e-8677-11dd-959e-0000779fd18c.html> y otros artículos vinculados con éste.

corto” que fueron naturales en estos mercados, con lo que se buscaba controlar el abuso de los participantes de los mercados que mantenían los índices desestabilizados y sin posibilidad de algún tipo de racionalización en las decisiones.

También en Europa, a principios de octubre de 2008, se comenzaron a sentir las repercusiones de la crisis. La quiebra masiva de instituciones del sistema financiero de Islandia, fundamentalmente de tipo “electrónico”, afectó mayor y directamente a clientes bancarios británicos, y se produjeron graves conflictos al interior de la Comunidad Económica Europea. Gran Bretaña reaccionó “embargando” activos islandeses que se mantenían en ese país, cuando Islandia resolvió no responder por las pérdidas ocasionadas a los “ciudadanos británicos”, clientes de estos bancos electrónicos. Además, ante la capacidad individual de los países europeos para fijar sus propios sistemas de regulación,³⁶ cuando Irlanda y la propia Alemania informaron la imposición de “garantías de depósitos ilimitadas” que evidentemente generaban serias distorsiones en otros sistemas financieros europeos, otros países reaccionaron por considerar que estas normas violaban las normas de libre competencia, que constituyen uno de los pilares de la Comunidad Europea. Finalmente Italia, con el pretexto de la crisis financiera internacional que la afectaba, declaró en forma unilateral que “se vería impedido de cumplir con los compromisos europeos formalmente asumidos relacionados con las reducciones de emisiones de carbono”, parte de un gran acuerdo europeo que estaba en plena implementación y que desestabilizaba aún más las actividades del mercado europeo.

Todos estos hechos, entre otros que evidenciaron muy rápidamente el debilitamiento de los fuertes nexos de la Comunidad Europea, forjados a lo largo de más de 20 años, forzaron a que la Presidencia de la Comunidad Europea, encabezada por Sarkozy presidente de Francia, a llamar a reuniones emergentes en la segunda quincena de octubre de 2008, para que este tipo de decisiones “unilaterales” que afectaban seriamente, inclusive la sostenibilidad de la Unión Monetaria Europea y de la propia comunidad, comenzaran a ser vistos, analizados y revisados dentro del marco de cooperación multilateral, para evitar traer mayores perjuicios a los demás miembros de la comunidad.

Durante el mes de octubre de 2008, luego de más de dos años de que el dólar mantuviera una tendencia devaluatoria frente al euro, esta tendencia se revirtió, devaluándose el euro frente al dólar en forma sustancial también y evidenciando que, pese

36. Pese a la Unión Monetaria, que creó al Banco Central Europeo, éste no cumple funciones de supervisor bancario. A base de las directivas de la unión europea, se aplica el principio del “home country supervisión” o “sujección a la supervisión y regulación del país de origen” de las instituciones financieras. Por tanto, le corresponde al supervisor del país, donde se ha conformado una institución financiera, responsabilizarse por realizar la supervisión del funcionamiento de tal institución, aun cuando la institución opere en otros países de la comunidad.

al profundo déficit comercial de los Estados Unidos y la gran “desconfianza” en la economía norteamericana, el dólar continuaba siendo la divisa de mayor credibilidad para mantenimiento “de valor” a nivel internacional.³⁷

Los mercados financieros emergentes, especialmente Rusia, México y Brasil también evidenciaron profundas caídas. Algunos países equivocadamente percibían que, dada sus características “sofisticadas”, la crisis fundamentalmente afectaría a los países desarrollados.³⁸ Sin embargo, muchos otros comenzaron a ver que los efectos sostenidos de una contracción económica en los países desarrollados podían tener consecuencias negativas en sus propias economías, por la pérdida y reducción de los mercados globales.³⁹ China, pese a su impresionante superávit comercial y sostenido crecimiento económico (durante los últimos cinco años había tenido crecimientos sostenidos promedios del 8% anual), igualmente percibía la reducción drástica de sus ventas al exterior (los mercados desarrollados golpeados) así como un drástico descenso en el crecimiento económico sostenido al que se había acostumbrado.

Ante estas condiciones extraordinarias, el presidente de los Estados Unidos, inducido por el presidente Sarkozy de Francia, en su calidad de presidente de turno de la Comunidad Europea, convocó a una cumbre de presidentes en Washington para noviembre de 2008, a la que se invitó no solo a las economías más desarrolladas representadas en el G8, sino que se lo amplió a los países que conformaban el G20 que incluía a los países con economías más significativas entre los países emergentes y en desarrollo.

El mero hecho de convocar a un G20 y no al G8, como hubiera sido normal en otros tiempos de las relaciones geopolíticas, evidencia por un lado los efectos del riesgo de contagio, pero también la imposibilidad de salir de una crisis, de naturaleza “global”, a través de los mecanismos tradicionales que se habían utilizado hasta esa fecha. Esto dice mucho de la naturaleza de esta crisis, pero también creó grandes expectativas a nivel internacional, pues se veían estos acercamientos como un inicio de una solución acordada, de alguna forma “distinta” al tratamiento geopolítico que se había dado a los problemas económicos anteriormente, donde prevalecía el interés del grupo del G8, los países económicamente más fuertes. Sin embargo, como se notará en el tercer capítulo, el G20 puede no ser suficientemente representativo del

37. Aun cuando hasta su permanencia como principal moneda se haya comenzado a cuestionar justamente en esa misma época, como parte de la revisión “integral” de la estructura institucional del sistema financiero internacional.

38. Por ejemplo, las declaraciones de las autoridades ecuatorianas y del presidente Correa de septiembre y octubre de 2008 así lo evidencian.

39. A marzo de 2009, según cifras del FMI se considera que, como consecuencia de la “recesión” económica producto de la crisis financiera, se prevé una reducción de alrededor del 8% de los mercados, hecho que no había sucedido en más de 60 años, desde la Segunda Guerra Mundial.

mundo internacional como para impulsar, desde una resolución de este grupo, las reformas y desafíos que requiere esta crisis.

La publicación electrónica de Wharton Universia, en noviembre de 2008, señalaba:

En octubre, cuando el presidente George Bush convocó una reunión para el 15 de noviembre, en Washington DC, algunos analistas la compararon con la célebre reunión de Bretton Woods de 1944, que fijó las reglas para la tasa de cambio y creó el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. La cobertura del plan en los medios de EEUU ha sido escasa, y parece que muy pocos esperan que de la reunión del G-20 se obtenga algún resultado ambicioso. “Creo que será difícil conseguir algo, ya que todos los participantes han tenido poco tiempo para prepararse para la cita”, dijo Mark Zandi, economista-jefe y uno de los fundadores de Economy.com, de Moody’s. “Se trata de un acontecimiento más simbólico que práctico.”⁴⁰

La cumbre de noviembre de 2008 no podía salir con soluciones mágicas, como algunos podían haber esperado, no solo por la profundidad y complejidad de la crisis, sino por el momento político que vivían los Estados Unidos: se acababa de elegir al nuevo presidente Barack Obama para reemplazar a G.W. Bush, a quien muchos acusan directamente como uno de los causantes del caos financiero actual, producto de la falta de regulación financiera eficiente y adecuada, inclusive de los participantes del mercado financiero norteamericano, que tienen tanto peso en el funcionamiento de la economía internacional y responsabilidad en la crisis actual.

Menos de dos meses después, a finales del mismo año 2008, muchos análisis y analistas consideran que los resultados de esta cumbre del G20 fueron “decepcionantes” especialmente porque no consiguió cambiar los incentivos bajo los cuales funcionaban esos mercados financieros internacionales.⁴¹ La profundización del pesimismo, en relación a una salida de corto plazo para esta crisis, y la evidencia de resultados económicos negativos de finales de diciembre de 2008, llevó finalmente a un consenso general respecto al inicio de una recesión global de incalculables consecuencias para la economía mundial, similar a la que se enfrentó en los años 30 del siglo pasado, luego del gran crack del mercado de valores de Nueva York del 29 de octubre de 1930.

Estas anticipadas críticas a los resultados de la implementación de un plan de acción y unos “principios comunes para reforma del sistema financiero internacio-

40. “Cumbre económica del G-20: ¿una cita más simbólica que práctica?”, en <http://wharton.universia.net/index.cfm?fa=whatshot&language=spanish>; ver también comentarios al respecto extraídos del RGE Monitor (www.rgemonitor.com) el 1 de abril de 2009, publicado por Nouriel Roubini, uno de los principales analistas económicos mundiales, en preparación para la Cumbre del G20 en Londres.

41. Ver por ejemplo “Bad start for new Bretton Woods”, artículo del *Financial Times* del 31 de diciembre de 2008, en <http://www.ft.com/cms/s/0/593d1b22-d513-11dd-b967-000077b07658.html>

nal” son muy prematuros: reflejan que todavía no se ha concientizado suficientemente sobre las necesidades de reformas “institucionales” profundas que pueden ser la única forma efectiva de superar esta situación de desconfianza y falta de credibilidad total que afecta, a la fecha, a los mercados financieros internacionales, reformas que como se explicará a lo largo de este trabajo, difícilmente se podrán conseguir en el corto plazo.

La visión “cortoplacista”, que había imperado hasta mediados del año 2008, se basaba en la costumbre de los mercados financieros de considerar la mayor parte de desequilibrios que se habían presentado hasta esa fecha como susceptibles de soluciones, a través de la introducción de políticas de “ajustes cíclicos y contracíclicos” a las políticas económicas que se estaban implementando, ajustes que se producían a través de meros incentivos económicos (subsidios, líneas de crédito extraordinarias, etc.) o meros ajustes de políticas económicas (por ejemplo tasas de interés, tipos de cambios, accesos y restricciones a mercados, etc.).

Sin embargo, y pese a las profundas transformaciones que han sufrido los mercados financieros internacionales, como consecuencia de la globalización, el “marco institucional y legal”, dentro del cual funcionan, no se ha modificado sustancialmente.

Al hablar de marco institucional me refiero no solo a las “instituciones jurídicas” que lo identifican, sino también al marco jurídico normativo que lo rige, así como también al origen, naturaleza, potestades y alcance de las organizaciones de supervisión y regulación de estos sistemas financieros “globales”. Por esta razón, a nivel internacional se ha estado hablando de la necesidad de contar con una nueva arquitectura financiera internacional, desde hace casi una década.

Otro esfuerzo importante, relacionado con el análisis y reflexión internacional sobre las reformas requeridas para esta nueva arquitectura financiera internacional, consta de la “Comisión de Expertos nombrada por el Secretario General de Naciones Unidas para la reforma del Sistema Financiero y Monetario Internacional” presidida por el premio nobel de economía, Joseph Stiglitz (en adelante referida como la Comisión Stiglitz).⁴² Aunque este reporte es muy completo y detallado, para sistematizar el presente trabajo me he concentrado en utilizar los cinco principios comunes para la reforma financiera, contemplados en la Declaración de Washington de noviembre de 2008.

Como se podrá ver en los dos siguientes capítulos, la mayor parte de acciones propuestas en la propia Declaración de la Cumbre de Washington del G20⁴³ implican

42. Ver reporte (borrador) de la Comisión en <http://www.un.org/ga/president/63/interactive/financialcrisis/PreliminaryReport210509.pdf>

43. G20, “Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy”, 15 de noviembre de 2008, en <http://www.un.org/ga/president/63/commission/declarationG20.pdf>

modificaciones profundas al marco “institucional” que no se podrán producir sino luego de que se hayan encontrado mecanismos adecuados, en el actual funcionamiento de los mercados globales y de los sistemas jurídicos, para introducirlas en forma homogénea y efectiva, a nivel global; y además, mientras no se acabe de comprender la profundidad de cambios y modificaciones en los comportamientos de los estados, mercados, corporaciones, empresas e individuos que esta “implementación” exige.

EVIDENCIAS DE LAS DEBILIDADES INSTITUCIONALES Y LEGALES EN EL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO GLOBAL

LA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL Y LOS CINCO “PRINCIPIOS” COMUNES PARA LA REFORMA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Es complicado tener conclusiones definitivas en relación con una crisis financiera de las características y magnitud de la que comenzó en el 2007 y que, desde septiembre de 2008, ha mostrado síntomas definitivos de agravamiento, especialmente cuando las causas y consecuencias de la misma son materia de profundas discusiones técnicas, desde todo punto de vista y con diferentes aproximaciones metodológicas y disciplinarias.

A la fecha en que se inició la elaboración del presente artículo⁴⁴ la crisis estaba todavía en plena evolución. Sin embargo, sí se puede describir algunos de los principales retos que se enfrentaban y que debían superarse para poder devolver la estabilidad a ese sistema financiero global. Este análisis se concentrará en los retos que a nivel institucional y legal se han evidenciado, en función de las experiencias de estas dos últimas décadas en los mercados financieros internacionales y que han generado una verdadera carrera para establecer una “nueva” arquitectura financiera internacional.

Desde finales de los años 90, durante las crisis financieras latinoamericanas, la crisis del sudeste asiático y la crisis rusa, se evidenció que las cada vez más estrechas interrelaciones de los actores financieros internacionales exacerbaban los riesgos financieros y revelaban una gran vulnerabilidad de este nuevo sistema financiero global. Esta vulnerabilidad se la comienza a conocer y denominar como el “riesgo de contagio”: las crisis financieras de cualquier país, aun los emergentes o en desarrollo, con poca profundidad financiera y con incipientes contactos globales, pueden

44. Octubre de 2008.

tener repercusiones inesperadas en otros países similares y aun en países del mundo desarrollado. El riesgo de contagio iba pesando cada vez más, en forma directamente proporcional al aceleramiento del proceso de globalización financiera. En un mercado que se sustenta en una cultura de aversión al riesgo, las dificultades para predecir estas repercusiones y para mitigarlas generan gran preocupación.

Como un mecanismo para enfrentar esta vulnerabilidad del sistema financiero global, los expertos, académicos y reguladores comenzaron a concentrarse en la identificación de las características que debía tener este nuevo sistema financiero global para mitigar o neutralizar esta vulnerabilidad y asegurar su estabilidad (que incluye la estabilidad de los sistemas financieros nacionales).

Para esto se estimó necesario enfrentar el problema simultáneamente a tres niveles: i) a nivel del funcionamiento de los sistemas financieros nacionales, identificando las debilidades institucionales y políticas de aplicación general; ii) a nivel del sistema de gobernanza global del sistema financiero internacional; y iii) en relación con el tratamiento de la deuda pública o soberana y sus limitaciones en las actuales circunstancias de desarrollo de este mercado.⁴⁵

Sin embargo, no existe una definición precisa de lo que es esta nueva arquitectura financiera internacional, de la que todo el mundo habla desde hace casi una década. En la práctica, esta definición ha dependido de la óptica desde la cual se realice el análisis, que ha sido fundamentalmente económica, aunque se ha concentrado en revisar sus sustentos “institucionales”.

Al tratar el tema, con una visión estrictamente institucional y jurídica, como se pretende hacer en los dos siguientes capítulos, es conveniente revisar la definición que realiza Lastra⁴⁶ al respecto, donde adopta una definición de doble vía: i) la primera, sustentada en Giovanoli que se refiere fundamentalmente a “...las reglas, principios y otros arreglos institucionales que gobiernan las relaciones financieras internacionales, así como también las instituciones, entidades y cuerpos a través de los cuales estas reglas, principios y arreglos son desarrollados, monitoreados y exigido su cumplimiento”;⁴⁷ y ii) la segunda, que es la que fundamentalmente ha sido adoptada bajo la óptica económica de análisis de la arquitectura financiera a la que me referí, que se concentra en “...el establecimiento de un marco y juego de medidas que

45. Se utilizan los tres ámbitos determinados por el Banco Mundial en relación con la nueva arquitectura financiera internacional (http://www.worldbank.org/ifa/ifa_more.html)

46. Rosa M. Lastra, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, London, Oxford University Press, 2006, p. 449.

47. *Ibid.*, p. 449, citando a Mario Giovanoli, “A New Architecture for the Global Financial Markets: Legal Aspects of International Financial Standard Setting”, en Mario Giovanoli, edit., *International Monetary Law Issues for the New Millenium*, Oxford University Press, 2000, p. 9.

ayuden a prevenir las crisis y manejarlas de mejor manera en un ambiente de un sistema financiero internacional cada vez más integrado...”⁴⁸

Personalmente, basada en esta doble vía que propone Lastra, considero que se la puede transformar en una definición integral y más completa si se mira a esta nueva arquitectura financiera como el establecimiento e implementación, a nivel nacional e internacional, de reglas, principios y arreglos institucionales que aseguren la estabilidad del sistema financiero internacional, previniendo las crisis y estableciendo los mecanismos institucionales para enfrentarlas o mitigarlas. La pregunta que surge entonces es si el tratamiento “institucional”, para resolver esta crisis financiera internacional, que no es más que nada un problema ante todo jurídico, se ha tratado de resolver con un enfoque fundamentalmente económico.

La Declaración de Washington del G20 (*Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy*) además de las acciones propuestas para devolver la estabilidad a los mercados financieros internacionales, que incluyó expresamente cinco principios comunes para la reforma del mercado financiero,⁴⁹ nos brinda la oportunidad de organizar este análisis institucional y jurídico, alrededor de estos cinco aspectos tratados especialmente por los líderes mundiales.

La identificación y “fijación” de estos principios reflejan directamente los retos y complejidades, que a la presente fecha, enfrentan los mercados financieros internacionales que los órganos técnicos que han influido y/o asesorado el desarrollo de la cumbre de Washington del G20 han podido identificar hasta noviembre de 2008.

Como es evidente este proceso recién comienza y solo cuando la aplicación e implementación de estos principios esté más avanzada será posible llegar a conclusiones definitivas respecto de los temas fundamentales o debían incluir aspectos adicionales.

Los cinco principios comunes para la reforma del mercado financiero son:

1. Fortalecimiento de la Transparencia y de la Rendición de Cuentas;
2. Mejoramiento de la Regulación Prudencial;
3. Promoción de la Integridad de los Mercados Financieros;
4. Reforzamiento de la Cooperación Internacional; y,
5. Reforma de las Instituciones Financieras Internacionales.

48. Justamente es la definición que el Banco Mundial, en su página dedicada a la Arquitectura Financiera Internacional utiliza. Ver http://www.worldbank.org/ifa/ifa_more.html

49. G20, “Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy”, noveno numeral. Manuel Guitián, Félix Varela y coords., *Sistemas financieros ante la globalización*, Madrid, Ediciones Pirámide, 2000.

En el contexto de la globalización financiera y el desarrollo de la presente crisis internacional, conviene revisar los antecedentes y sustentos técnicos de cada uno de estos cinco principios, vinculándolos con la forma en que han estado funcionando los mercados financieros internacionales, como el mejor mecanismo para explicar las complejidades pragmáticas, técnicas, institucionales y especialmente *jurídicas* que atraviesan actualmente los mercados financieros globales y que son justamente los que deben enfrentarse para superar esta etapa de gran incertidumbre y desconfianza en los mercados financieros y su funcionamiento, tanto a nivel internacional como nacional.

Los tres primeros principios, que se tratan en este mismo capítulo, son una forma de visualizar el “deber ser” del funcionamiento del mercado financiero global, para devolverle la confianza perdida y credibilidad como instrumento para el desarrollo y crecimiento económico. Mientras tanto, los dos últimos (cooperación y democratización) se refieren más a los mecanismos formales para el establecimiento de esta nueva Arquitectura Financiera, una nueva forma de “gobernanza global” adecuada para asegurar la estabilidad del funcionamiento de este sistema financiero global.

LA IMPORTANCIA DEL

PRINCIPIO DE TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS

Y EL PROBLEMA DE LA COMPLEJIDAD DE LOS PRODUCTOS FINANCIEROS

El primer principio común de la Declaración de Washington dice:

Fortalecimiento de la Transparencia y Rendición de Cuentas: nos comprometemos a fortalecer la transparencia de los mercados financieros, mejorando la difusión de información en relación con los productos financieros complejos y asegurando una difusión completa y precisa de las corporaciones respecto a sus condiciones financieras. Los incentivos deben alienarse para evitar el exceso de la toma de riesgo.

Una regla básica para fijar el precio de un instrumento financiero, que siguen o deben seguir todos los inversionistas responsables, es la de valorar adecuadamente el riesgo que corren: a mayor riesgo, el inversionista exigirá un mayor rendimiento de su inversión y viceversa, a menor riesgo, el rendimiento puede ser menor. Este análisis del riesgo, junto con la aplicación de ley de la oferta y la demanda⁵⁰ son fundamentales para determinar el “precio justo” del producto financiero.

Solo de esta forma los inversionistas inciden en una óptima y eficiente asignación de los recursos financieros disponibles en un momento dado. Si este sistema se afec-

50. A mayor demanda, mayor precio y viceversa; a mayor oferta, menor precio y viceversa.

ta, el resultado económico de la transacción a más de que eventualmente no sea el esperado, puede generar una espiral de ineficiencias económicas que puede terminar quebrando al sistema financiero y afectando a la economía en general.

Los reguladores y supervisores financieros cumplen este papel de “calificadores de riesgo”, en lo que respecta a las operaciones de intermediación financiera propiamente dichas (préstamos comerciales otorgados por bancos comerciales), donde se asume que la mayor parte de los inversionistas, los depositantes en cuentas corrientes, de ahorro y certificados de inversión, no son actores “sofisticados”, esto es que no son “inversionistas profesionales”.

Además, los sistemas de regulación y supervisión, de algún modo han estado tercerizando algunos procesos de seguimiento de las entidades bajo su control, para contar con mayores elementos técnicos para esta forma de “calificación de riesgo” por cuenta del público en general. Así, se encargan tareas de auditoría externa a firmas especializadas; y se ha incorporado en estos procesos a las denominadas “calificadoras de riesgo” que realizan un análisis pormenorizado de los “emisores” de instrumentos de crédito, así como de los propios instrumentos de crédito, según el caso. Sin perjuicio de ello, al menos en este segmento del mercado financiero (la intermediación), el mero licenciamiento de una institución financiera, así como el mantenimiento de una licencia constituyen formas “implícitas” con las que la autoridad reguladora transmite al público su conformidad con el “riesgo” de la institución financiera autorizada, lo que a su vez mantiene la confianza de los depositantes en tales instituciones.

En lo que respecta a las actividades del segmento de desintermediación financiera, esto es las operaciones de los mercados de capital y valores, son los propios inversionistas quienes deben asumir directamente esta calificación del riesgo, calificación que tiene íntima vinculación con el rendimiento que exigirán al requirente del financiamiento o emisor de un valor, según el caso.

Para que esta calificación de riesgo se pueda realizar en forma adecuada es obvio que tanto los reguladores, en el primer caso, como los inversionistas, en el segundo, requieran información exacta y completa sobre los productos financieros en que invertirán sus recursos o que están adquiriendo, cualquiera sea su naturaleza. “...Un mercado de valores eficiente es aquel donde la diseminación de la información es puntual y generalizada y se refleja en el proceso de formación de los precios...”⁵¹ Esto es válido tanto para el mercado de valores como para los demás segmentos del mercado financiero.

51. Marcelo A. Camerini, *La transparencia en el mercado de capitales*, Buenos Aires, Ad-Hoc, 2007.

Igualmente, desde el punto de vista de un deudor, es fundamental que pueda contar con la misma calidad de información, para poder adoptar su decisión económica racionalmente.

Nótese que el hecho de que una calificador de riesgos emita su calificación no exonera a ningún inversionista de la responsabilidad de realizar una calificación de riesgo adecuada. Tanto las “calificaciones de riesgo” de terceros, como los análisis especializados realizados por asesores financieros especializados in-house o tercerizados, no trasladan la “toma de decisión” del inversionista a este tercero. Lo que hacen es fundamentalmente proporcionarles piezas adicionales de información.

Esta información proviene de múltiples fuentes: primero de la que se publicita, a través de cualquier medio, incluyendo la que sirve para promocionar el producto financiero y la propaganda que se le hace en cualquier forma, la descripción del producto (condiciones financieras y estructura legal básica), y especialmente los denominados “prospectos” de estos productos, que no son más que una “oferta” que hace el requirente del financiamiento de las condiciones que está dispuesto a aceptar o que sirven como base de una negociación.

La documentación legal debe contener información amplia y precisa, tanto de las condiciones financieras y económicas de la transacción, como de los términos y demás condiciones legales a que se someten las partes intervinientes. Así, la transferencia de información completa a los intervinientes debe producirse al momento mismo en que se cierra la transacción, esto es, cuando se celebran los respectivos contratos. Sin embargo, en la realidad no coinciden, puesto que generalmente la firma del contrato es una mera formalidad, ya sea porque las partes no revisan ni se asesoran adecuadamente de la documentación o por la complejidad de la misma.

¿Qué es transparencia? Evitar la vaguedad, presentar el producto en forma íntegra, completa y precisa. Esta transparencia implica también difundir equitativamente la información sobre un producto: dar a todos los participantes de un mercado, incluyendo a sus reguladores, información simétrica (la misma) para que puedan fijar adecuadamente el precio e inclusive para que puedan tomar la decisión positiva o negativa que les corresponda respecto al producto específico; y finalmente para que a través de la amplia distribución de la información cualquiera pueda estar en capacidad de realizar un examen del producto y elaborar un estudio técnico.

A este respecto, la función primordial del regulador financiero es justamente controlar la calidad de la información que se difunda, verificando, de ser el caso, la precisión, exactitud y consistencia de la información; esto va en beneficio de ellos mismos (para permitirles realizar un adecuado control del funcionamiento del sistema) como de cualquiera de los participantes de los mercados. De alguna forma los demás participantes del mercado, a través de la fijación de precios, realizan también una

forma de control de “calidad” de los productos financieros que se distribuyen en los mercados. Para que se cumplan estas funciones, se necesita asegurar esta precisión, consistencia y exactitud: a estas condiciones de la información se las denomina como “transparencia de la información”.

En principio, hay cuatro preguntas básicas que la información transparente sobre productos financieros debe responder con precisión: quién pide prestado, quién presta, quién recibe el dinero prestado, y quién paga el préstamo.⁵² Sin embargo, en los últimos tiempos, por diferentes motivos y aunque parezca inverosímil, muchas de estas preguntas no se pueden responder en forma directa, ni siquiera por los propios inversionistas “sofisticados”, como se denominan a inversionistas institucionales profesionales y a otros similares que hacen de las transacciones financieras su fuente de subsistencia permanente.

Hay varias razones para esta anómala situación; una fundamental es justamente la desconfianza que generan estructuras financieras y legales de estos nuevos productos complejos y opacos⁵³ que impiden “entender” el producto, incluso a los mismos creadores y actores del producto. Un caso dramático y reciente que permite visualizar este problema es el de la publicitada piramidación dirigida por un conocido agente de Wall Street, Bernard Maddoff, quien durante un dilatado período de tiempo administraba fraudulentamente más de 50 billones de dólares en inversiones financieras, incluyendo recursos de varias importantes instituciones financieras e inversionistas sofisticados, sin que ni estos, ni los reguladores, se cuestionaran la naturaleza de los productos financieros que producían suculentos ingresos.

Hernando de Soto, economista peruano muy conocido en Latinoamérica por sus análisis respecto al sector informal de la economía y las maneras de incorporarlos a la formalidad del sistema,⁵⁴ se refiere expresamente a este problema cuando hace referencia a que las autoridades norteamericanas y europeas encuentran difícil de creer que la “...causa fundamental de una recesión pudiera ser un sistema legal mal documentado...”. Desde su punto de vista, esta “mala documentación legal” le es familiar dado que en mercados emergentes, como el Perú del que proviene este autor, estas situaciones son muy comunes, por los permanentes problemas de incertidumbre e inseguridad jurídica que se enfrentan. Concluye su reflexión señalando que para “...Escapar de la recesión se requiere restaurar el orden, la precisión y la confianza

52. Las cuatro preguntas básicas son tomadas del análisis que realiza Lee C. Buchheit, “Did we made things too complicate”.

53. Ver comentarios amplios a este respecto en Rajan Raghuram, “Has Financial Development made the World Riskier?”, y Lee C. Buchheit, “Did we made things too complicate”.

54. Ver su libro *El otro sendero* publicado a principios de los años 90.

en el papel financiero. Ese será un desafío legal y político de enormes proporciones...”.⁵⁵

Es cierto que el desafío legal que se enfrenta a este respecto es muy grande, pero el problema del papel tóxico y la pérdida de transparencia va mucho más allá de una mera “mala documentación” jurídica, como lo considera De Soto. El origen de la “mala documentación jurídica” se encuentra fundamentalmente: i) en aspectos que pueden ser vistos como meramente “operativos” de los mercados financieros, como son la “compleja” forma en que se estructuran los productos financieros, por parte de los ingenieros financieros de una “banca universal” y la limitada retroalimentación jurídica que se incluye en su diseño, así como la “compleja” forma en que (los abogados) redactan los contratos que evidencian la existencia de estos productos; ii) en el uso (y abuso) de jurisdicciones transfronterizas, para fines distintos a los propios de la transacción financiera de que se trata, tales como elusión tributaria y/o ocultamiento de información a las autoridades nacionales; y iii) en problemas jurídicos estructurales, tales como la inexistencia de un ordenamiento jurídico global vinculante –de cumplimiento obligatorio– y de aplicación general, así como la falta de un sistema de regulación global vinculante.

En este acápite se trata fundamentalmente el tema de la complejidad; en el título referido al principio de integridad de los mercados nos referiremos al problema del uso de jurisdicciones transfronterizas para la elusión de obligaciones; mientras que en el siguiente se revisará ampliamente el problema de la falta de un sistema jurídico global y los mecanismos de aproximación jurídica que se están empleando.

Respecto al primer tema, la “complejidad”, Buchheit⁵⁶ nota especialmente la seriedad del problema que representa el eventual desconocimiento de los propios participantes en una transacción que no entienden con precisión, ni la estructura de la misma, ni las condiciones contractuales a las que se sujetan al suscribir los contratos que les son presentados por sus abogados. Esto aplica tanto a los emisores de valores, deudores, inversionistas, como a los propios reguladores. Así, la redacción de los contratos, en lugar de incidir en la transparencia de la información, como sería de esperarse, dada su complejidad oscurece y genera mayores elementos de inseguridad jurídica respecto a los productos financieros de que trata y por ende, falta de transparencia.

Sin embargo, como Buchheit observa, el origen de la complejidad contractual y de la “mala documentación” legal no solo es responsabilidad de los abogados, sino

55. Ver tanto Hernando de Soto, “Discurso en la Conferencia Inaugural de la International Bar Association, oct. 12, 2008”, como Hernando de Soto, “Papel tóxico”.

56. Lee C. Buchheit, “Did we make things too complicate”, *International Financial Law Review*, marzo de 2008.

fundamentalmente de los ingenieros financieros que han desarrollado productos de gran complejidad. Así describe:

Una simple operación de préstamo puede complicarse para acomodar las advertencias de los asesores tributarios, asesores de quiebra o banca rota, asesores legales sobre valores y especialistas similares. Lo que comenzó como una propuesta de yo presto y usted pide prestado se convierte en algo como esto: “Un vehículo de propósito especial en las Islas Caimán, a prueba de quiebra, que toma dinero prestado de inversionistas institucionales calificados, a fin de adquirir una nota de crédito estructurada emitida por una entidad de Luxemburgo, garantizada por una subsidiaria domiciliada en Jersey de una corporación de Chipre que, a su vez, se cubre su riesgo a través de un swap de cobertura de riesgo (“crédito default swap”) emitido por una entidad irlandesa...” [traducción de la autora].⁵⁷

También hace notar la difícil relación que se da entre los ingenieros financieros y sus abogados, tanto en el sentido de que los primeros están poco dispuestos a “ceder”, ante el análisis de riesgo jurídico que les puede presentar el especialista legal, al que generalmente no lo consideran capaz de medir adecuadamente el resultado económico esperado de la transacción, como que los abogados pueden tender a convertirse en meros “buenos o malos escribientes de contratos” que no hacen más que describir la naturaleza del “complejo” producto financiero diseñado por su cliente, eludiendo su responsabilidad de asesorar adecuadamente sobre el resultado “legal” que puede esperarse.

Respecto a estos aspectos “operativos” de la implementación legal de los productos financieros cabe notar que es evidente que el rol que deben cumplir los abogados, en los mercados financieros, debe modificarse: de un rol meramente “reactivo” (el escribiente del contrato) debe pasarse a una función de mayor análisis del riesgo y mayor participación en la propia estructuración del producto.

De mantenerse la situación actual, el proceso de creación y generación de más papel tóxico y mayor complejidad financiera se mantendrá, profundizando la falta de certidumbre jurídica que ha incidido fundamentalmente en la desconfianza respecto a estos instrumentos, así como en el fracaso económico de muchas de estas transacciones.

Sin embargo de todo lo dicho, el problema de la transparencia de la información no es igual en todos los casos de transacciones financieras. Como la revista *The Economist* observaba, por ejemplo: “Los mercados de dinero dependen más de la confianza que de la transparencia, pues las transacciones se realizan tan rápido que

57. *Ibid.*

hay muy poco tiempo para calificar la información que se recibe”.⁵⁸ Y el tema de confianza depende fundamentalmente de asegurar la integridad del mercado.

Finalmente, nótese que complejidad también es producto del extensivo uso del *softlaw*, como se explica ampliamente en el siguiente acápite, tema que no se puede resolver con una mejor redacción de la documentación legal y con la mera eliminación de los “papeles tóxicos”.

EL RETO DE LA APROXIMACIÓN JURÍDICA:

LA ESTANDARIZACIÓN Y UTILIZACIÓN DEL SOFTLAW

El segundo problema jurídico que afecta directamente a la transparencia de la información y a otros aspectos del funcionamiento del sistema financiero, como se verá posteriormente, son las diferentes “interpretaciones” que se puede dar a los contratos que sustentan estos productos financieros, según la jurisdicción y legislación a la que se encuentren sujetos los inversionistas y/o los prestamistas.

Así como para llegar a acuerdos entre individuos con distintos idiomas maternos se necesita aproximarse a través de un “idioma común”, también es necesaria una aproximación jurídica, para darle mayor certeza y seguridad a las relaciones comerciales y a los contratos que se celebren, tanto en relación con la legislación aplicable, como con la jurisdicción.⁵⁹

Estas diversas “interpretaciones jurídicas” se traducen también en problemas de transparencia de la información, y por ende en la desconfianza de los participantes del mercado: mientras para una de las partes, una o varias de las preguntas básicas relacionadas con la transacción se pueden responder de una forma, para la otra, estas preguntas pueden tener una respuesta diferente.

Es justamente la dinámica y velocidad de la globalización la que conlleva retos para el tradicional Derecho, normalmente lento en adaptarse a las nuevas realidades económicas y sociales. Mientras más se acelera la globalización financiera sin resolverla, más se profundiza el problema jurídico, por las necesidades pragmáticas de ese mercado global: de transacciones financieras internacionales, en las que participaban sujetos de un par de jurisdicciones, hemos pasado a transacciones donde participan

58. “Full disclosure: The case for transparency in financial markets is not clear-cut”, en *The Economist*, 19 de febrero de 2009.

59. La legislación corresponde a las “normas jurídicas sustantivas”, principios y reglas de juego aplicables a la transacción, mientras que la jurisdicción trata sobre las “normas adjetivas”, esto es el foro de resolución o jueces ante los que se tratarán los conflictos o controversias y los procedimientos a aplicarse en la resolución del conflicto.

múltiples sujetos, en múltiples roles, de múltiples jurisdicciones y por ende el problema jurídico es cada vez mayor.

La aceleración de la globalización de las dos últimas décadas es la causa fundamental para que el derecho no se haya ajustado a esta nueva realidad; por tanto a la fecha no existe todavía un nuevo marco institucional y legal plenamente estructurado para dar la certidumbre jurídica en tales relaciones comerciales, ni tampoco mayor reflexión jurídica respecto a los riesgos que la falta de este marco conlleva (el “riesgo legal” propiamente dicho). Sin embargo, a la fecha existen varias formas a través de las que el Derecho ha buscado esta aproximación jurídica para transacciones transfronterizas. Menciono a continuación las cuatro principales:

1. En las relaciones entre Estados, se imponen las reglas y principios del Derecho internacional público, que son producto fundamentalmente de tratados internacionales;
2. En las relaciones entre particulares, se aplican las reglas, principios y las normas de los códigos de Derecho internacional privado, aun cuando sin una anuencia expresa del Estado donde se domicilia el individuo (nuevamente a través de tratados internacionales), estos códigos no son aplicables tampoco. Y aun siéndolo, dada la naturaleza “nacional” de los ordenamientos jurídicos, siempre existen espacios donde las reglas del Derecho internacional privado se quedan cortas y generan serias incertidumbres al momento de su aplicación;
3. En los últimos años, como una solución pragmática, originada justamente en las necesidades de los mercados financieros internacionales, se ha tratado de resolver el problema a través del uso del *softlaw* o ley suave, normas informales que, sin ser de aplicación general, ni de obligatorio cumplimiento como la generalidad de la normativa jurídica, se han estado utilizando y aplicando en la práctica. Su “obligatoriedad” dependen de la voluntad de las partes contratantes y/o Estados involucrados; y,
4. Finalmente, en los casos de comunidades regionales de naciones, se ha iniciado un proceso de armonización jurídica formal, basado en la expedición de normas mínimas de aplicación común en todos los territorios nacionales de los países miembros de la comunidad, por ejemplo, las Directivas de la Comunidad Europea y las Decisiones de la Comunidad Andina. Pero en este caso, al igual que en los primeros dos, si no se consigue previamente la anuencia de cada uno de los Estados, a través de los instrumentos internacionales pertinentes, el proceso de armonización ni siquiera puede iniciarse.

Nótese que en el primero, segundo y cuarto casos se genera una estructura formal jurídica, basada en las reglas generales del Derecho internacional público, que exigen la formación, negociación a nivel diplomático, celebración y posterior ratifica-

ción de los respectivos tratados internacionales, proceso que lógicamente va mucho más lento que el proceso de globalización. Una vez completado este proceso, la seguridad jurídica se puede garantizar.

Sin embargo, en el tercer caso —el uso del *softlaw*— encontramos una solución más pragmática que jurídica, de carácter informal, que aunque ha permitido generar rápidamente —sin la extendida negociación de los tratados internacionales— lineamientos, metodologías y normas, a las que se les da el tratamiento de “estándares internacionales” y “mejores prácticas”, carecen de las características propias de una norma jurídica positiva, esto es de su carácter vinculante, su aplicación general, y especialmente su coercitividad.

El Derecho internacional público incluye principios de aplicación universal que han logrado otorgar un tratamiento adecuado, al menos en lo que se refiere a las relaciones entre Estados soberanos, tanto a nivel sustantivo como adjetivo. Este “arreglo institucional” jurídico ha sido suficiente hasta tiempos recientes para cubrir las necesidades de las eventuales transacciones transfronterizas anteriores a las de la globalización, donde éstas pasan a ser regulares.

En el proceso de la globalización comercial, y con el objeto de dinamizarla y darle mayores herramientas, entre los primeros pasos que se dieron estuvo el elevar al tratamiento más “formal” del Derecho internacional público muchos de los aspectos relacionados con el comercio internacional. Por ejemplo, los contratos respecto a transacciones que se producen entre sujetos de países que han suscrito y ratificado el Tratado de la Organización Mundial de Comercio, pueden suplirse con las normas y procedimientos contenidos en este Tratado, e inclusive acceder a procedimientos de resolución de disputas y controversias especializados de interés de un Estado en particular. Sin embargo, subsiste la obligación de acudir al Derecho internacional privado para resolver los conflictos entre particulares.

Mientras tanto, el derecho de los mercados financieros internacionales sigue estando sujeto a meras reglas del Derecho internacional privado, que se basan fundamentalmente en la voluntad de las partes contratantes, en las prácticas, costumbres y usos consuetudinarios de esos mercados y en las opiniones legales de los diferentes abogados de las diferentes jurisdicciones que interactúan en una transacción financiera internacional. El tema de la resolución de las controversias, aunque por lo general afina por voluntad de las partes y dada la especialización de los jueces en las cortes del Distrito Sur de Nueva York y de “City” en Londres, sigue generando polémica, por ejemplo en el caso de la participación de deudores soberanos, esto es, cuando el deudor es un Estado.

Cabe mencionar también que los contratos que se celebran con organismos financieros multilaterales, se sujetan única y exclusivamente a las reglas establecidas por

los propios tratados de creación de tales organismos financieros, y subsidiariamente, a reglas del Derecho internacional público. Sin embargo, en transacciones donde participan tanto prestamistas de esta naturaleza, como prestamistas e inversionistas privados, los contratos se vuelven aún más complejos, puesto que las normas aplicables a la misma transacción pueden variar en función de la naturaleza del prestamista.

En lo que respecta a la regulación de tales transacciones el problema se vuelve más complejo aún: a diferencia de lo que sucede en la contratación comercial, donde de algún modo la Organización Mundial de Comercio cumple, bien o mal una función de “regulador económico del comercio internacional”, en materia financiera no existe un regulador global.⁶⁰ Así la aproximación jurídica, en lo que respecta a la regulación financiera de los mercados globales, se ha basado fundamentalmente en la introducción de *softlaw*. Y las instituciones que se han creado para establecer estos estándares mínimos tampoco provienen de arreglos institucionales formales (tratados, convenios internacionales, etc.) sino fundamentalmente de acuerdos voluntarios de grupos de países. Así surgieron los “órganos” internacionales de Basilea, el Comité de Supervisión Bancaria y el Foro de Estabilidad Financiera, promovidos a su vez por entes no formales como el G8. Los propios principios de la Cumbre de Washington, que estamos analizando en este capítulo y el siguiente, provienen igualmente del G20, otro órgano internacional informal.

Evidentemente el proceso de aproximación jurídica regular (la “adaptación a las nuevas circunstancias sociales” y formación de estructuras formales normativas e institucionales) era demasiado lento para que la dinámica económica generada por el proceso de globalización esperara. Por eso, la aproximación jurídica en los mercados financieros globales se ha estado tratando fundamentalmente a través del mecanismo al que se conoce como la introducción de normas del *softlaw* o ley suave informal y de “voluntaria aplicación”.

Como Lastra señala: “...la globalización ha desafiado el proceso tradicional de formación de las leyes. Tal proceso internacional de creación de estándares financieros es solo un aspecto de una tendencia amplia, dirigida al desarrollo de una variedad de compromisos internacionales a los que se los describe generalmente como *softlaw*” [traducción de la autora].⁶¹ Continúa haciendo notar que “...El crecimiento

60. Recientemente, en la Cumbre de Londres, abril de 2009, el G20 recomendó que el “Foro de Estabilidad Financiera”, Financial Stability Forum, www.fsf.forum creado en 1999 como recopilador de los estándares internacionales aceptables, se transforme en la “Comisión de Estabilidad Financiera”, Financial Stability Board, como punto de partida para la creación de un “regulador financiero internacional”. Sin embargo, como se explicará después, estos desarrollos no se sustentan tampoco en los principios y reglas del Derecho internacional público, por lo que poco efecto pueden tener a este respecto.

61. Rosa M. Lastra, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, pp. 453-454.

de 'softlaw' es uno de las más relevantes desarrollos en el cambio de la ley financiera y monetaria internacional en recientes años...".

Giovanoli, citado por Lastra, igualmente, apunta a que con excepción de los acuerdos de Bretton Woods que sustentan al FMI de 1944⁶² la mayor parte de los estándares internacionales, reglas, principios, metodologías, códigos de conducta, buenas prácticas y otros arreglos institucionales que gobiernan las relaciones financieras internacionales se caracterizan por aparecer fundamentalmente de normas de *softlaw*.

Es necesario contrastar el efecto de una norma jurídica positiva ("hardlaw" o norma jurídica formal) frente al efecto que puede tener una norma de *softlaw* (ley suave) en relación con la modificación de la conducta o el comportamiento de un participante de los mercados financieros internacionales.

El derecho tradicionalmente consigue imponer cambios en el comportamiento de las personas a través de la "coercitividad": obligatoriedad del cumplimiento de las normas jurídicas positivas (formales). Hilgenberg realiza un interesante análisis comparativo entre el derecho formal y las normas informales del *softlaw*:

Si queremos influenciar en la conducta de alguien, en términos generales podemos utilizar dos medios de persuasión: podemos pedirle que haga o deje de hacer algo voluntariamente o podemos forzar a la persona a actuar, sea implícitamente o explícitamente por la amenaza o uso efectivo de la fuerza o por amenazas verbales, respectivamente. Usar ambos medios al mismo tiempo puede generar inconsistencias [traducción de la autora].⁶³

Nótese que a la fecha, por la forma en que se ha estado utilizando el *softlaw* se está produciendo justamente esta duplicación, pues en determinadas jurisdicciones la adopción "voluntaria" de los estándares internacionales se ha estado dando en formas jurídicas "no ortodoxas", por ejemplo, a través de meras declaraciones "voluntarias" del actor financiero, que en muchos casos, en cambio, desconocen y hasta se oponen a normas jurídicas positivas formales vigentes.

Continuando Hilgenberg con su análisis observa que:

En la práctica legal, lo mismo que en la teoría legal, el primer estilo de legislación, el instrumental [formal] es generalmente considerado el más práctico y también la forma más aceptable de guiar la conducta humana. Está basado en un modelo de Comunicación jerárquico y de una sola vía: un superior (el Estado) da una orden clara (la ley) a sus subor-

62. Aunque los acuerdos de Bretton Woods se limitaban a establecer el acceso a un "prestamista de última instancia internacional" para mitigar las potenciales repercusiones por el incumplimiento de los compromisos financieros internacionales de un país miembro de ese organismo.

63. Hilgenberg Hartmut, "A Fresh Look at Soft Law", 10 EJIL 499, 1999.

dinados (los ciudadanos), de quienes se espera la mayor obediencia, pues de no hacerlo serán castigados. El segundo caso, realmente comunicativo, al contrario, confía en la persuasión antes que en el castigo. Considera a la ley como una invitación al diálogo entre partes, más o menos de igual jerarquía: funcionarios públicos (incluyendo del ejecutivo, fiscales, jueces, etc.), organizaciones intermediarias y ciudadanos. Por su aparente “vaguedad” o “insuficiencia” el estilo comunicativo se lo acusa de producir “softlaw” o inclusive una “ley simbólica” [traducción de la autora].⁶⁴

Concluye Hilgenberg señalando que:

La verdadera ley debe utilizar únicamente órdenes claras, debe evitar normas de mera aspiración (vaguedad), debe confiar en las sanciones antes que en la persuasión y debe dirigirse a su cumplimiento antes que al cambio de mentalidad. [Traducción de la autora].⁶⁵

Estas características son definidas como la coercitividad de la norma jurídica positiva.

Por esta falta de coercitividad de una norma del *softlaw*, buscar un cambio de comportamiento de un agente financiero, genera gran inestabilidad normativa, inseguridad y eventualmente mucha desconfianza en la viabilidad de que se cumplan los compromisos asumidos por las partes. Por otra parte, la vaguedad en la aplicación de la norma del *softlaw* va también en contra de la transparencia de la información.

Esta inseguridad en el cumplimiento de los estándares y normas de conducta, basados en el *softlaw*, se traslada también a las funciones de los reguladores cuyo respaldo normativo técnico proviene fundamentalmente de estándares mínimos, y que además, no cuentan con órganos formales de regulación internacional.

De esta forma no se puede sostener que la disciplina del mercado financiero, tan importante en un momento de crisis y abusos como el actual, se la puede conseguir meramente a través del uso del *softlaw*. Si a esto le agregamos claros incentivos perversos que aparecen en las transacciones financieras, dado los beneficios económicos que se pueden obtener al “salirse” de la disciplina y ganar competitividad frente a otros participantes, vemos que la mera utilización de *softlaw* siempre va a ser insuficiente para brindar seguridad jurídica y/o devolver la confianza en el funcionamiento de los mercados.

El problema entonces se traslada a los mecanismos tradicionales de formación de normas jurídicas formales, vinculantes y por tanto de obligatorio cumplimiento y

64. *Ibid.*

65. *Ibid.*

aplicación general. Estos corresponden a los mecanismos formales establecidos en cada Estado, generalmente a través de sus propias constituciones, y que inclusive varían de país a país. Estos mecanismos nacionales crean un marco institucional, incluyendo los organismos que expidan la normativa regulatoria y controlen su cumplimiento; los principios y reglas que rigen los mercados regulados; pero sobre todo dotan de la “potestad estatal” a estos órganos para que puedan cumplir con su función. Para la formación de leyes e instituciones deben cumplirse los procedimientos que la Constitución y leyes nacionales establecen, generalmente su aprobación a través del poder legislativo.

La pregunta es entonces cómo trasladar estas estructuras institucionales y legales para que sean vinculantes en el campo internacional y global. Para eso es necesario revisar el concepto fundamental de la soberanía, como piedra angular de la formación de una norma jurídica positiva.⁶⁶ Y precisamente por esto, la formación institucional y jurídica dependerá de que se consiga introducir la norma técnica dentro de la estructura formal del Derecho, a base de una decisión voluntaria de cada uno de los países donde se pretenda implementar la norma, respetando la autodeterminación de los mismos (la “soberanía”). Lamentablemente este proceso de aceptación formal de la introducción de normas (a través de los principios de Derecho internacional público) no asegura ni su oportunidad, ni la calidad técnica de la norma, pues queda sujeto a la “negociación diplomática” extendida previa a su incorporación a través del instrumento jurídico formal.

Las malas experiencias a este respecto son muchas: por ejemplo, la lenta “aproximación jurídica” que se da a través de la armonización de legislaciones aún en procesos formales de consolidación de socios comerciales y políticos. Aun en la propia Comunidad Europea, la más adelantada en el proceso de armonización como mecanismo de aproximación jurídica, se observa un evidente retraso frente a las necesidades de adaptación al funcionamiento de los mercados, justamente por las limitaciones y plazos impuestas por los Estados “soberanos” en las propias Directivas; no se digan los serios conflictos de interés que se han evidenciado recientemente al interior de la Comunidad Andina que dificultan y detienen abruptamente, mal que bien, un intento de armonización legal a través de las Decisiones Comunitarias, más allá de los acuerdos comerciales.

La voluntariedad y proliferación del *softlaw* no brinda la seguridad jurídica a estas transacciones, como se esperaría, para darle (o devolverle) la suficiente confianza y certidumbre a los participantes de los mercados en el resultado económico de la transacción, además de que, como se verá en los siguientes dos acápite, en la práctica, limita sustancialmente los mecanismos coercitivos necesarios para asegurar la efi-

66. El tema de “soberanía” se trata en forma más amplia en el siguiente título.

ciencia en la implementación de un sistema regulatorio eficiente y las sanciones sobre quienes incumplan las normas que aseguren la integridad de esos mercados.

En conclusión el uso del *softlaw*, pese a su amplia utilización como un sistema de aproximación jurídica pragmático para mitigar las “incertidumbres” que plagan las relaciones comerciales internacionales, no es más que un paliativo para la falta de flexibilidad que presentan los mecanismos de aproximación jurídica de los actuales sistemas y ordenamientos jurídicos nacionales e internacionales y al contrario, puede estar agregando un ingrediente más a la incertidumbre que impera en el funcionamiento de estos mercados financieros internacionales.

¿PUEDE EXISTIR UN SISTEMA DE REGULACIÓN BASADO EN EL SOFTLAW? EL PRINCIPIO DE MEJORAMIENTO DE LA REGULACIÓN FINANCIERA

Si a la fecha existe algún consenso respecto de la crisis es la de que se necesita más y mejor regulación del sistema financiero, tanto en el nivel global como nacional. Esta conclusión es la misma que se extrajo de las experiencias de las crisis financieras de finales de los años 90, en los países en desarrollo, incluyendo el Ecuador.⁶⁷

Al hablar de la “regulación financiera global” hay que hacer directa referencia a los entes formados alrededor del Bando de Pagos Internacionales (BIS) en Basilea; principalmente el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y, a partir de 1999, el Foro de Estabilidad Financiera (FSF). A su alrededor se han conformado, a partir de los años 80, múltiples órganos informales adicionales, dedicados a la expedición de mejores prácticas y estándares para cada segmento del negocio o de los auxiliares (mercados de valores, seguros, auditores, contadores, control de lavado de activos, etc.).⁶⁸ Justamente a través de todo este conjunto de órganos informales se ha tratado de solventar la ausencia de un regulador financiero del mercado financiero global.

67. Sobre debilidades de la capacidad del Estado para regular adecuadamente un sistema financiero y la crisis ecuatoriana ver María Laura Patiño, “Lessons of the Financial Crisis in Ecuador 1999”, y Luis Ignacio Jácome H., “The Late 1990s Financial Crisis in Ecuador: Institutional Weaknesses, Fiscal Rigidities, and Financial Dollarization at Work”, Washington, Working Paper WP/04/12, International Monetary Fund, 2004; sobre los nuevos requerimientos de los Estados en relación con la regulación financiera ver Roger Bootle, “Redrawing the Boundaries: Rethinking the role of the state and markets”, marzo, 2009. Sobre la crisis del sudeste asiático y sus lecciones ver Rosa M. Lastra, Henry Schiffman y otros, *Bank Failures and Bank Insolvency Law in Economies in Transition*. Rosa M. Lastra y Henry N. Schiffman, eds., “International Economic Development Law Series”, vol. 9, Londres, Kluwer Law International, 1999.

68. Ver la lista completa de los 12 estándares básicos, así como de los órganos que los han expedido consolidado, sistematizados y actualizados por el Foro de Estabilidad Financiera en el http://www.financialstabilityboard.org/cos/key_standards.htm

Los Acuerdos de Basilea son un compendio de buenas prácticas para la regulación, supervisión y funcionamiento de los sistemas bancarios recomendados por el Comité de Supervisión Bancaria, organizado por el Banco de Pagos Internacionales (BIS) que tiene su sede en Basilea y que actúa como un “banco central de los bancos centrales” para fines de compensación y liquidación. En otras palabras, una de las muestras más importantes del *softlaw*, ampliamente analizado en el acápite anterior, y que cada vez pesan más en la organización y funcionamiento de los mercados financieros nacionales e internacionales.

Este comité se conformó para establecer procedimientos homogéneos para que se recogieran y practicaran a nivel internacional, justamente para mitigar los riesgos sistémicos internacionales. Cuando se produjo la “moratoria” de la “deuda soberana”, esto es la falta de pago de la deuda pública concedida a los gobiernos y bancos centrales de muchos países en desarrollo, entre otros, casi todos los latinoamericanos, se afectó directamente a múltiples bancos y otras instituciones de crédito de países desarrollados y se produjeron quiebras masivas.

Participaban en el Comité inicialmente supervisores y reguladores de los países del G8, pero con el tiempo se agregaron otros miembros oficiales, académicos y técnicos.

Una de las contribuciones fundamentales de este Comité fue la de introducir como “principio prudencial” de regulación la obligación de que las instituciones financieras debían adecuar su capital en función del riesgo que asumían; riesgo que en Basilea I se concentraba en el de “crédito”, pero que luego se amplió para incluir el riesgo de mercado y de liquidez. A la fecha, con Basilea II, se recomienda la necesidad de adecuar el capital en función del “riesgo operativo integral”, una forma de analizar el riesgo mucho más amplia que considera también los riesgos “cualitativos”, esto es, aquellos que no pueden ser medidos o determinados en forma meramente numérica (historial de crédito, etc.) sino que requieren una metodología diferente de análisis, muchas veces, caso por caso. Las normas ajustadas y revisadas del Acuerdo de Basilea II se las encuentra en el documento “Convergencia internacional de medidas y normas de capital”;⁶⁹ nótese que este compendio incluye también los estándares que habían sido anteriormente considerados en el primer acuerdo (Basilea I) y que fueron revisados y ajustados al expedirse el nuevo acuerdo de capital al que se ha denominado en forma general como Basilea II.

Sin embargo, este Comité, a diferencia del BIS, no es producto de un tratado formal, reconocido en el Derecho público internacional, sino más bien correspondió nuevamente a una medida pragmática, ante la necesidad de contar con un órgano téc-

69. Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, “Convergencia internacional de medidas y normas de capital (marco revisado junio 2006-versión integral)”.

nico para establecer “parámetros homogéneos” a nivel internacional, dado el inicio de la profundización del proceso de globalización financiera.

El Foro de Estabilidad Financiera (FSF por su siglas en inglés “Financial Stability Forum”) como lo señala su propia página web⁷⁰ se “...organizó en abril de 1999 para promover la estabilidad financiera internacional a través del intercambio de información y la cooperación internacional en supervisión y monitoreo financiero”. Son indudables los aportes que ha brindado a este proceso de identificación de la nueva arquitectura financiera, en especial en lo que respecta a la sistematización y consolidación de las normas que contienen los estándares y buenas prácticas internacionales, requeridos para asegurar la estabilidad de los mercados financieros y mitigar los efectos del riesgo de contagio, en un mercado financiero global como el actual. Como objetivo de su creación en el año de 1999 se esgrimió justamente la necesidad de contar con un “órgano” que sistematizara toda esta normativa dispersa. En los últimos tiempos coopera activamente con el Fondo Monetario Internacional, aunque a diferencia de éste, tampoco es un órgano formal internacional.

En las dos últimas cumbres del G20, en Washington y Londres, se reconoció gran importancia al FSF, pues se lo está tratando como un punto de partida para la creación de un regulador financiero global. En Londres se resolvió inclusive su cambio de nombre de “foro” a “comité”, lo que muestra el interés de la comunidad internacional de darle mayor formalidad. Sin embargo, su constitución formal como el regulador internacional, que se pretende nuevamente, dependerá de que se lo conforme como una institución internacional, cumpliendo los pasos generales y procesos del Derecho internacional público regulares.

Como se explicó en el acápite anterior, el uso del *softlaw* tiene serias limitaciones, especialmente en lo que respecta a su coercitividad y a la legitimidad de la normativa expedida por órganos informales que nacen para resolver problemas pragmáticos. Por eso, es evidente que introducir un sistema de regulación financiera global a través del *softlaw* de los Compendios de Estándares del Foro de Estabilidad Financiera, sin duda de alta calidad técnica, no tendría un efecto definitivo en el cambio de comportamiento de los actores financieros, a menos que estos Compendios de Estándares fueran recogidos por todos y cada uno de los países del mundo individualmente en sus sistemas jurídicos nacionales o a través de un nuevo mecanismo de gobernanza global que forzara su implementación a nivel internacional. Este tema se lo topará en el siguiente capítulo.

70. www.fsforum.org

LA PROMOCIÓN DE LA INTEGRIDAD DE LOS MERCADOS FINANCIEROS: CÓMO AFECTA LA “CREDIBILIDAD” Y “CONFIANZA” EN EL SISTEMA FINANCIERO GLOBAL

El tercer principio recogido en la Declaración de la Cumbre de Washington del G20 es el de la “promoción de la integridad de los mercados” y se recogió de la siguiente forma:

Nos comprometemos a proteger la integridad de los mercados financieros del mundo impulsando la protección de los inversionistas y consumidores: evitando conflictos de interés, previniendo la manipulación ilegal de los mercados, las actividades fraudulentas y abusivas, y protegiéndolos de los riesgos de las finanzas ilícitas que surgen de las jurisdicciones no cooperativas. Promoveremos también el intercambio de información respecto de las jurisdicciones que deberán comprometerse a adoptar los estándares internacionales respecto al sigilo bancario y a la transparencia.⁷¹

El objetivo claro de este “principio” gira en torno a la necesidad de proteger a inversionistas y demás consumidores de los perjuicios que pueden sufrir por el abuso de los participantes de estos mercados globales y la consiguiente pérdida de confianza. No olvidar que los mercados financieros dependen especialmente del mantenimiento de la “confianza” entre sus participantes para funcionar eficiente y adecuadamente; y es justamente el miedo que produce la desconfianza el que crea inestabilidad financiera: ante los riesgos que no pueden ser medidos o la incertidumbre, dejan de “consumir” (en este caso dejan de invertir, dejan de financiarse, etc.) o adoptan conductas irracionales (el famoso “colchón bank”: guardar en casa el dinero en lugar de depositarlo o invertirlo en las instituciones del sistema financiero).

¿Cómo generar y mantener esta integridad de los mercados? Dado que se trata de asegurar comportamientos y conductas éticas de los individuos, los mercados han dependido fundamentalmente de generar los incentivos correctos para inducir “disciplina” en los mercados: los participantes saben que cualquier conducta incorrecta que profundice las fallas naturales de los mercados, va en perjuicio de todos y por tanto es conveniente mantener tal disciplina.

Hay tres grupos de fallas fundamentales de los mercados, que adquieren características particulares en el mercado financiero: asimetrías de información, externalidades y conductas anticompetitivas. *La falta de integridad se produce cuando un participante del mercado, conscientemente, aprovecha, induce o exagera estas fallas en beneficio propio.*

71. G20, “Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy”, numeral 9.

Es precisamente la existencia de estas fallas la que justifica plenamente la introducción de la regulación financiera: la regulación sistémica para asegurar la estabilidad del sistema en su conjunto; la regulación prudencial, que se orienta a generar incentivos correctos respecto a la toma de riesgo, a través de la adecuación de capital en función a éste; y finalmente la regulación para la protección a los consumidores y de la conducta de los negocios, que cuida por igual a los clientes y competidores de las instituciones financieras.

La autorregulación de los mercados, esto es, la adopción voluntaria de reglas por parte de los participantes (por ejemplo, la adopción *voluntaria* de normas del *softlaw*) puede ser insuficiente o incompleta para conseguir los mismos objetivos, especialmente ante la presencia de mercados indisciplinados, aunque en mercados de alta disciplina, donde existe una profunda cultura de cumplimiento de obligaciones, altos niveles de responsabilidad personal o donde los códigos de ética y valores pesan tanto o más que la norma jurídica expresa, puede modularse la regulación formal en forma inversamente proporcional al nivel de disciplina del mercado.

Aquí nuevamente nos encontramos con las limitaciones del *softlaw* y de los órganos de regulación financiera global, que no cuentan con mecanismos coercitivos para exigir las reglas necesarias para incentivar la disciplina del mercado financiero global. Como se explicó ampliamente, el *softlaw* no puede conseguir fácilmente la modificación de las conductas de los individuos, a menos que se pueda forzar su cumplimiento o se puedan imponer sanciones. Esto solo es posible, bajo el actual sistema jurídico, utilizando normas jurídicas formales, expedidas dentro del marco institucional formal, sujeto a las reglas de autodeterminación de cada uno de los Estados.

Cabe enumerar algunos de los problemas de la integridad de los mercados, referidos expresamente en este mismo principio común, como causas de la profundización de la desconfianza en el sistema financiero global:

- a) *conflictos de interés no revelados*. Estos se pueden neutralizar a través de la transparencia de la información, por lo que se debe evitar tanto la ocultación como la distorsión de la información;
- b) *manipulación ilegal de los mercados*, por ejemplo a través de la manipulación, distorsión o falseamiento de información para bajar/subir precios;
- c) *actividades fraudulentas y abusivas*, que aprovechan justamente la complejidad de las operaciones, los problemas de transparencia, las debilidades técnicas de ciertos participantes, etc.
- d) *riesgos de las finanzas ilícitas que se incrementa por las jurisdicciones no cooperativas*, tales como lavado de activos para financiamiento de terrorismo, tráfico de estupefacientes, corrupción y cualquier otra actividad ilícita, posible

por las dificultades de contar con una regulación financiera global. Aquí es donde toma fuerza el uso de una jurisdicción distinta única y exclusivamente para fines de “elusión” o “evasión” jurídica.

Nótese que el concepto de “manipulación ilegal” de mercados es relativo: al no existir un ordenamiento jurídico global, una conducta, que en una jurisdicción puede ser calificada de ilegal (contraria a la ley), a lo mejor en otra jurisdicción no lo es.

Por este motivo existen incentivos en los mercados financieros para aprovechar algo que podemos denominar como “arbitraje legal interjurisdiccional”, que está vinculado directamente con el nivel y con la calidad del marco institucional y legal que exista en cada jurisdicción:

- i) En lo que respecta al nivel, los participantes de los mercados buscarán las jurisdicciones más laxas, las que les permitan “ahorrar en costos económicos regulatorios” o “tener una mayor utilidad”. No se puede olvidar que existen costos económicos implícitos en la regulación financiera o las prohibiciones impuestas por la ley para crear un producto financiero específico. Un ejemplo de ello es el uso de paraísos fiscales para eludir obligaciones tributarias en la jurisdicción de origen de uno o varios sujetos de una transacción;
- ii) En lo que respecta a la calidad, las evidentes asimetrías en la capacidad de las instituciones para imponer la regulación o supervisar su cumplimiento permiten otro espacio de “arbitraje interjurisdiccional”: aun existiendo “formalmente” un marco normativo e institucional de regulación financiera adecuado, la falta de capacidad institucional, política, técnica o administrativa para implementarlo puede impedir su efectiva y eficiente implementación.⁷² Esto sucede en muchos países emergentes y en desarrollo, donde a veces, los intereses de poderosos grupos económicos o políticos se imponen por encima del cumplimiento de la ley: la falta de verdaderos “estados de derecho”.

Los mismos euromercados, antecedente de los mercados financieros globales actuales, aprovechaban estas “asimetrías jurisdiccionales y legales”, como la solución práctica a las limitaciones regulatorias impuestas en distintas jurisdicciones frente a la necesidad de facilitar la circulación del capital del Plan Marshall, necesario para la reconstrucción europea de posguerra, se trasladaba la relación financiera a este ficticio espacio “supranacional”, donde la ley nacional no se aplica, y se “eludían” las normas restrictivas de la política monetaria impuestas para las transacciones financieras nacionales.⁷³

72. En María Laura Patiño, “Lessons of the Financial Crisis in Ecuador 1999” se analizó ampliamente este problema en relación con el Ecuador.

73. Ver en este tema a Rosa M. Lastra, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, capítulo 12, “History

El problema más evidente actual gira en torno a la competencia “interjurisdiccional” que se da en ciertos “centros financieros internacionales”, muy conocidos por las facilidades *jurídicas e institucionales* que dan para el ocultamiento de la información que proporcionan (un derecho al sigilo bancario extremo, protegido hasta a nivel constitucional como el existente en Suiza, paraísos fiscales del Caribe, etc.); por la laxitud de las normas regulatorias encaminada a atraer “inversionistas laxos”; o inclusive por la debilidad de los reguladores que permite desarrollar una serie de conductas que van en contra de la integridad de los mercados, aprovechando los insuficientes controles del cumplimiento de la regulación.

Esto abona también a la complejidad de los contratos: al usarse varias jurisdicciones en la misma transacción, fuerza a generar documentación legal muy detallada y compleja, que establezca los diferentes efectos legales en las diferentes jurisdicciones.

Finalmente, no se puede dejar de mencionar la importancia que tiene la existencia de los sistemas de administración de justicia eficientes, para asegurar la integridad de los mercados: si las partes en una transacción financiera no tienen acceso a un procedimiento de resolución de controversias o conflictos oportuno y justo, los problemas de integridad de los mercados que se detecten no pueden ser corregidos con la oportunidad suficiente, para evitar el daño a la integridad del mercado. La impunidad es otro elemento que eleva la desconfianza en el funcionamiento del mercado. Sin embargo, no todos los sistemas judiciales funcionan de la misma forma y no todos los sistemas judiciales son eficientes. Esto puede incidir positiva o negativamente en la transacción, a través de incrementar o disminuir sus riesgos y sus costos.

Por la falta de flexibilidad de muchas legislaciones nacionales para hacer viables transacciones internacionales y para permitir la aproximación jurídica, puede ser forzosa la sujeción a una jurisdicción extraña a una o a todas las partes intervinientes en un contrato. Esto incrementa los riesgos y costos de la transacción (la contratación de abogados especializados y otros especialistas en la jurisdicción de que se trate, el seguimiento de un juicio en un país extraño, etc.) que a veces no son apropiadamente incorporados en el análisis del riesgo de la transacción, generando ineficiencias económicas.

El problema está en que también la sujeción a legislaciones y a jurisdicciones, ajenas a la de los participantes en la transacción, puede ser una forma de abuso y estar dirigida justamente a asegurar impunidad o desincentivar el inicio de acciones legales, dejando en la indefensión a actores de buena fe y en la impunidad a los de mala fe. En otras ocasiones, el traslado de las relaciones contractuales a otra jurisdicción

of International Monetary Cooperation”, pp. 345-356 en forma amplia; y también en Manuel Eduardo Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*.

puede tener por objeto justamente quitarle la transparencia a la información y dificultar el resarcimiento de los perjuicios que se puedan ocasionar a la contraparte.

El caso Banco Central del Ecuador en contra de Conticorp S.A. que se lleva adelante en Nassau, Bahamas, desde el año 1996 es un buen ejemplo: los vehículos utilizados en las transacciones financieras identificadas como perjudiciales a los intereses del Banco Central del Ecuador, le forzaron a demandar el resarcimiento de perjuicios en esa jurisdicción. Por un lado, el acudir a “jueces especializados” en el tipo de transacciones específicas le daba mayor seguridad al demandante sobre el resultado, pero por otro, se han elevado drásticamente los costos para resolver el conflicto y dada la complejidad y dificultades que implica el seguimiento de un juicio internacional de esta naturaleza, el caso no ha podido todavía ser resuelto en forma definitiva, pese a que han transcurrido cerca de trece años de su inicio.⁷⁴

Para resolver el problema de integridad de los mercados, por tanto, se necesita también asegurar la coercitividad del marco normativo e institucional; además de generar un mecanismo de aproximación jurídica más transparente, eficiente y menos costoso que el actual.

¿CÓMO CREAR EL MARCO INSTITUCIONAL FORMAL DE LA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL?

No hay duda que la realidad de la globalización financiera impone la necesidad de establecer ese nuevo marco institucional y legal de regulación financiera global, entre otros motivos, como se ha explicado ampliamente en el capítulo anterior, para mitigar adecuadamente el riesgo de contagio, para volver más transparentes los productos financieros, para promover la integridad de los mercados y sobre todo, para asegurar la estabilidad del sistema financiero global. La preocupación que gira alrededor de la nueva arquitectura financiera así lo revela.⁷⁵

Al revisar los fundamentos para que un sistema financiero cumpla adecuadamente con su función de asignador “eficiente” de los recursos disponibles en una economía, muchos economistas hacen referencia a una “teoría de la calidad institucional”.⁷⁶ En este contexto le dan especial consideración a la incidencia que tiene este

74. Ver detalles del caso y su historia en la resolución de la Corte de Apelación de Londres: [2007] UKPC 40 Disponible en www.privacy-council.org.uk/files/other/Conticorp.rtf

75. Ver en este trabajo el título referente a La nueva arquitectura financiera internacional y los cinco “principios” comunes para la reforma de los mercados financieros.

76. Por ejemplo ver en reciente análisis sobre el marco de la crisis internacional: M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff y Shang-Jin We, “Financial Globalization and Economic Policies”, en *Global Working Papers*, No. 31, Brookings Institution Press, 2009; E. Prasad, K. Rogoff y S. J. We, “Financial Globalization and

factor estructural, para el crecimiento económico, en los procesos de liberalización financiera. Así, la capacidad institucional de los reguladores y supervisores públicos; la calidad de las prácticas de gobierno corporativo de las instituciones financieras; el marco legal, el nivel de corrupción y el grado de transparencia de la administración pública pueden afectar directamente la eficiencia en la asignación de los recursos en una economía.⁷⁷

Rodrik, Subramanian y Trebbi⁷⁸ llegan a conclusiones incuestionables a base de modelos económicos acerca de cómo la calidad de las instituciones influye mucho más que la propia integración comercial, geográfica y económica en el desarrollo económico: existen evidencias de que países con marcos institucionales eficientes logran aprovechar las ventajas que se les presentan con la apertura de mercados; mientras que, al contrario, países débiles institucionalmente se pueden ver seriamente perjudicados por este proceso.

Esto ha llevado a que gran parte del análisis económico, que se ha hecho en la última década, ponga énfasis en la importancia que tiene el fortalecimiento del marco institucional para asegurar el crecimiento y desarrollo económico, incluyendo entre otros economistas muy representativos a Douglas North y Joseph Stiglitz, premios Nobel de Economía.⁷⁹ Bajo esta misma premisa, Basilea II también recomienda que la introducción de los nuevos estándares de regulación financiera se introduzcan, a nivel nacional, al propio ritmo del avance del fortalecimiento de los marcos institucionales nacionales, para evitar los efectos negativos que se dieron durante la introducción de la reforma financiera en los años 80 y 90, en muchos países emergentes, que presentaban estructuras institucionales débiles.⁸⁰

Economic Policies”, en *Global Working Papers*, No. 31, Brookings Institution Press, 2009, pp. 30-31; así como ver los múltiples autores citados por Kose.

77. M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff y Shang-Jin We, “Financial Globalization and Economic Policies”, pp. 30-31.

78. Dani Rodrik, Arvind Subramanian, Francesco Trebbi, “Institutions rule: the primacy of institutions over geography and integration in economic development”.

79. Ver por ejemplo De la Torre y Schmukler, “Emerging Capital Markets and Globalization: The Latin American Experience”, en Manuel Guitián, Félix Varela y coords., *Sistemas financieros ante la globalización*, 2000, Luis Ignacio Jácome H., “The Late 1990s Financial Crisis in Ecuador: Institutional Weaknesses, Fiscal Rigidities, and Financial Dollarization at Work”, Nouriel Roubini, “Ten Fundamental Issues in Reforming Financial Regulation and Supervision in a World of Financial Innovation and Globalization”, en *RGE Monitor*, 31 de marzo de 2008, <http://media.rgemonitor.com/papers/0/Nouriel-RegulationSupervision March08.pdf>

80. En María Laura Patiño, “Lessons of the Financial Crisis in Ecuador 1999”, se analiza ampliamente cómo la inadecuada introducción de la reforma financiera influyó en el debilitamiento del marco institucional de regulación y supervisión del sistema financiero ecuatoriano que dio lugar a la crisis financiera del Ecuador 1999 y cómo la falta de capacidad institucional, política, técnica y administrativa del Estado, para implementar la regulación financiera, profundizó la crisis.

Sin embargo, los mecanismos para introducir un marco institucional y normativa formal de carácter global, replicado a nivel nacional, dependen sustancialmente de los actuales mecanismos de aproximación jurídica, y fundamentalmente de introducirlos a través de acuerdos internacionales formalizados en los respectivos tratados;⁸¹ en última instancia, de la formación de nuevas estructuras en las relaciones internacionales y de gobernanza global.

Estas circunstancias geopolíticas que verifican una necesidad real de construir una forma de “gobernanza global” que viabilice la implementación de la nueva “arquitectura financiera internacional” sustentan los dos últimos principios de la Declaración de la Cumbre del G20 que hacen referencia a la cooperación internacional y a la democratización de las instituciones financieras internacionales.

LA INELUDIBLE NECESIDAD DEL FORTALECIMIENTO DE LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL PARA MITIGAR EL RIESGO DE CONTAGIO: EL NACIMIENTO DE UNA NUEVA FORMA DE “SOBERANÍA INTERNACIONAL”

La historia de la crisis de los años 30 muestra cómo el mundo de ese entonces no tuvo la capacidad suficiente para preservar la integración económica, ni mucho menos para desarrollar propuestas de cooperación internacional efectivas.⁸²

Antes y durante la Cumbre de Washington de octubre de 2008, se puso énfasis en la importancia de sostener la actual integración económica (la globalización), lo que sustenta plenamente el cuarto principio común para la reforma financiera que contiene un llamado expreso y urgente para reforzar los mecanismos de cooperación internacional:

Reforzar la Cooperación Internacional: Llamamos a nuestros reguladores nacionales y regionales a formular sus regulaciones y otras medidas, en una forma consistente. Los Reguladores deben fortalecer su coordinación y cooperación entre todos los segmentos de los mercados financieros, incluyendo los flujos transfronterizos de capital. Los reguladores y otras autoridades relevantes deben darle prioridad a fortalecer la cooperación en la prevención, manejo y resolución de las crisis financieras. [Traducción de la autora]

81. Ver en este artículo el subtítulo ¿Puede existir un sistema de regulación basado en el softlaw? EL PRINCIPIO DE MEJORAMIENTO DE LA REGULACIÓN FINANCIERA.

82. Jean Pisani-Ferry e Indhira Santos, “Reshaping the Global Economy”, IMF Financial and Development, marzo de 2009, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/03/pisani.htm>

Pero el análisis de este principio fuerza a realizar determinadas reflexiones, vinculadas fundamentalmente con el principio de la “soberanía” y la viabilidad práctica de implementar un sistema de regulación global.

Bajo los principios del Derecho internacional público no cabe imponer en un Estado la aplicación de normas de obligatorio cumplimiento en otro Estado, a menos que el Estado donde se vayan a aplicar así lo haya reconocido y aceptado voluntariamente.

Lastra explica este tema en forma correcta: “El sistema legal internacional ha sido largamente descrito como un sistema conformado por Estados soberanos iguales cuyas acciones pueden limitarse únicamente por las reglas libremente aceptadas como de obligatorio cumplimiento”.⁸³ Lastra también cita el importante precedente a este respecto contenido en el Caso Lotus expedido por la Corte Permanente de Justicia Internacional en 1927:

El Derecho internacional público gobierna las relaciones entre Estados independientes. La regla jurídica que impone esta obligación entre Estados emana de su propia autodeterminación expresada a través de convenios o por usos generalmente aceptados como expresiones de principios legales y establecidos para regular las relaciones entre las comunidades independientes coexistentes o que tengan como objetivo alcanzar intereses comunes.⁸⁴

Este es el principio de “soberanía”, expresamente reconocido como pilar del Derecho Público Internacional y de la formación de los Estados. La “soberanía” se replica además, a nivel nacional, en las estructuras de los ordenamientos jurídicos y el principio de legalidad. La punta de la pirámide de Kelsen, con el que se describe el principio de legalidad, es la constitución o una norma de similar importancia que actúa como piedra angular. De esta forma cada Estado tiene pleno derecho para introducir, en su ordenamiento nacional, *únicamente* las normas jurídicas positivas (formales) de obligatorio cumplimiento y de aplicación general que concuerden con la piedra angular, incluyendo aquellas que provengan de convenios y tratados internacionales. Cualquier intento de coartar este derecho se vería como la violación del principio de soberanía, tanto en el Derecho internacional como en el nacional.

Las limitaciones que impone el principio de soberanía nacional explican la importancia que se le da a la cooperación internacional para viabilizar la introducción de un marco institucional y legal homogéneo que, a más de darle mayor transparencia a las operaciones financieras, permita generar el marco de gobernanza global que sus-

83. Rosa M. Lastra, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, pp. 453-454.

84. *Ibid.*

tente el proceso de regulación financiera y de supervisión de las actividades financieras a nivel global.

Drezner (2002) hace notar que hay sectores extremos que consideran que esta nueva realidad (la globalización) fuerza a abandonar los principios tradicionales que se aplican en las relaciones internacionales, entre otros el respeto a la soberanía. Sin embargo, el tratar de forzar una reforma para devolver la “confianza” en un sistema financiero global resulta contradictorio, pues si no se explicita y fundamenta adecuadamente esa reforma, a base de un verdadero interés común de los pueblos, a la larga tal “reforma” se convertiría en un nuevo elemento de inestabilidad e inseguridad jurídica.

La proliferación del uso del *softlaw* y la continua creación de “órganos informales” para impulsar el proceso de estandarización, ampliamente explicada, son evidencias de que pese a la clara conciencia de la importancia del marco institucional y legal, para aprovechar los beneficios de la globalización y mitigar el riesgo de contagio, no se ha hecho mayor esfuerzo por adaptar los instrumentos formales internacionales, ni los ordenamientos jurídicos nacionales a esta nueva situación. O si se lo ha hecho, se ha encontrado el obstáculo de la *soberanía* como una piedra de toque “infranqueable”, ante la velocidad y dinámica de los mercados financieros. Y, como medida pragmática, se ha confiado en el uso del *softlaw* y de los órganos informales, creados informalmente para la generación de estas “reglas, lineamientos y estándares” de funcionamiento de los mercados (Comité de Basilea, el FSF, IOSCO, Grupo de los 30, G8, G20, etc.).

Justamente el hecho de que para la reunión de octubre de 2008 se haya convocado al G20⁸⁵ y no al G8,⁸⁶ como tradicionalmente ha sido la costumbre, evidencia que sí existe conciencia de que esta reforma debe ser impulsada a través de la cooperación internacional amplia para que tenga éxito.

Pero la informalidad de la conformación del G20 trae nuevos problemas de representatividad de lo demás países del mundo que no están representados en ese grupo, por lo que difícilmente los países no representados pueden ejercer su “soberanía” en un tema que es de interés general (devolver la estabilidad a los mercados financieros internacionales). Por eso mismo hay quienes han llamado a ampliar esta convocatoria, para incluir a todos los países del globo, con el objeto de que se pueda generar la confianza y credibilidad. Aquí vale mencionar especialmente el reporte preliminar producido por la Comisión Stiglitz, en donde se pone mucho énfasis en la necesidad

85. Que incluye a los países en desarrollo más representativos, entre estos Brasil, México y Argentina de Latinoamérica.

86. Los ocho países económicamente más poderosos.

de acudir a los organismos formales internacionales para asegurar la legitimidad de la introducción de las reformas necesarias, incluyendo al Fondo Monetario Internacional.⁸⁷

En resumen, si no existe una aprobación formal y expresa de cada uno de los Estados soberanos del mundo, no puede existir un sistema de regulación financiera internacional, homogéneo, vigente y de obligatorio cumplimiento a nivel global, como el que se necesita para crear esta nueva arquitectura financiera internacional. Cualquier Estado puede, legítimamente, oponerse o negarse a aprobar su creación. Y basta un solo Estado que no se incluya en el sistema global, para crear el problema del “arbitraje legal interjurisdiccional”⁸⁸ que tanto ha pesado en la generación de la crisis de confianza actual.

En este tema, como en otros que afectan globalmente a la humanidad, como por ejemplo el cambio climático y calentamiento global, solo una estrecha cooperación internacional, alineada alrededor de los mismos objetivos que ponga por delante al interés de la comunidad internacional, respecto del de naciones particulares, permitiría el nacimiento de un nuevo sistema de gobernanza global, como el que aparentemente se necesita ante la realidad de la globalización y de los retos que afronta la humanidad. La pregunta que cabe es si esto es viable de conseguir en el corto tiempo.

Precisamente Rodrik,⁸⁹ al revisar la falta de viabilidad práctica del establecimiento de un sistema regulatorio global en el corto plazo, al que tampoco considera prudente o deseable, concluye recomendando redirigir los esfuerzos al fortalecimiento de sistemas regulatorios nacionales y regionales. Entre otras cosas señala que: “La economía global será mucho más estable y próspera con una delgada capa de cooperación internacional encima de fuerte regulación nacional, antes de intentos de construir un marco fortalecido de regulación y supervisión global...” (Traducción de la autora).⁹⁰ Hace notar también que de esta manera cada marco institucional y legal se construirá de acuerdo a la realidad específica, aunque en muchos casos eso signifique sacrificar determinada innovación financiera en beneficio de la estabilidad del sistema.⁹¹

87. The Commission of Experts of the President of the UN General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System Report, pp. 71-72, <http://www.un.org/ga/president/63/interactive/financialcrisis/PreliminaryReport210509.pdf>

88. Ver en este artículo el título “La promoción de la integridad de los mercados financieros: cómo afecta la ‘credibilidad’ y ‘confianza’ en el sistema financiero global”.

89. Ver cita sobre análisis de Dani Rodrik en revista *The Economist* “A Plan B for global finance”, marzo 12, 2009.

90. Ver análisis de Dani Rodrik en revista *The Economist* “A Plan B for global finance”, marzo 12, 2009.

91. Notar que este cuarto principio común habla también de la “coordinación y cooperación entre todos los segmentos del negocio financiero”, lo que eleva el nivel requerido de capacidad de los reguladores y supervisores.

El esfuerzo y dificultades para crear ese sistema global, a través de la negociación entre los diferentes participantes, tal y como hace notar Rodrik, puede tanto demorar como incidir negativamente en el fortalecimiento de la regulación financiera. Alcanzar el nivel óptimo de cooperación internacional puede ser utópico en el corto plazo, especialmente si se toma en consideración los niveles de “cesión” de “espacios de soberanía” que esta requeriría. Por eso si parece lógico, como Rodrik recomienda, partir de un marco básico de “cooperación internacional” y poner énfasis en el fortalecimiento de la regulación nacional o regional.

Sin embargo, el problema de este análisis de Rodrik⁹² es que no es únicamente el proceso acelerado de globalización e innovación financiera el que ha generado la inestabilidad, desconfianza y la actual crisis. Como se explicó antes, lo que incrementa la inestabilidad es justamente el imperfecto proceso actual de aproximación jurídica que sustenta el actual sistema “regulatorio”, sobre la base del imperfecto *softlaw*.⁹³ Nótese que aun la aproximación jurídica por bloques regionales al que se refiere Rodrik⁹⁴ no es alcanzable a corto plazo.

Por eso cuando Rodrik habla de cooperación internacional básica, ésta debe verse a través de instrumentos formales, pues la capacidad de un Estado para intervenir e interferir en transacciones transfronterizas que generen inestabilidad financiera, solo será posible *otorgando a los Estados (y a sus reguladores y supervisores) potestades formales sobre ese espacio “supranacional” ahora fuera de control, dentro de un marco de reglas generales*. El mero uso de más *softlaw* o de infinidad de lineamientos y procedimientos impuestos por órganos *informales*, incluyendo el FSF, no generarían ni suficiente coercitividad frente a los individuos, ni asegurarían una real cooperación internacional, por la ausencia de acuerdos que incluyan espacios de “soberanía común” de los Estados en función de un interés global.

Además, únicamente a través de este tipo de acuerdos formales se puede desincentivar lo que se ha denominado como “arbitraje legal interjurisdiccional”,⁹⁵ por ejemplo sancionando a los Estados que faciliten esta situación y forzando una “evaluación de la capacidad institucional” de un Estado específico para fortalecer sus sis-

92. Ver cita sobre análisis de Dani Rodrik en revista *The Economist* “A Plan B for global finance”, marzo 12, 2009.

93. Ver en este artículo el análisis realizado en el subtítulo: “El reto de la aproximación jurídica: la estandarización y utilización del *softlaw*”.

94. Regiones que poco a poco van ajustando marcos institucionales y normativos sobre la base de principios comunes de requisitos mínimos. En este mismo trabajo ver en el título “El reto de la aproximación jurídica: la estandarización y utilización del *softlaw*”, cuarto caso de aproximación jurídica.

95. Ver en este artículo el título: “La nueva arquitectura financiera internacional y los cinco ‘principios’ comunes para la reforma de los mercados financieros” desarrollado anteriormente.

temas regulatorios y de supervisión.⁹⁶ Sancionar a estos Estados fuera del marco del Derecho internacional público se vería como una mera “sanción moral” o una indebida injerencia en las decisiones soberanas otro Estado.

El presidente Obama un día después de concluida la Cumbre del G20 en Londres, a principios de abril de 2009, dejaba constancia de la importancia que tiene la cooperación internacional para devolver la estabilidad financiera y hacer funcionar cualquier nuevo marco regulatorio global:

Los desafíos de nuestro tiempo amenazan la paz y prosperidad de cada nación independiente, y ninguna nación puede enfrentarlos sola... porque sabemos que el éxito de la economía norteamericana está ineludiblemente vinculada con aquel de la economía global. Si las personas de otros países no pueden gastar, eso significa que no se pueden vender los productos que se producen aquí en Norteamérica, lo que significa que se perderán más empleos y que más familias saldrán lastimadas... Si permitimos que los bancos y otras instituciones financieras alrededor del mundo actúen negligente e irresponsablemente, esto afecta a instituciones aquí en casa, al mismo tiempo que se seca el crédito y las personas no pueden conseguir préstamos para comprar una casa o un carro, para manejar su pequeño negocio o para pagar la educación... Y ahora hemos acordado en realizar la reforma más profunda en el marco de la regulación financiera en una generación, reforma que evitará que el riesgo de especulación y de abusos de los mercados que ha costado tanto a tanta gente.⁹⁷ [Traducción de la autora]

Sin embargo, se puede notar que este discurso no hace mayor referencia a la responsabilidad de las instituciones financieras norteamericanas en la generación y profundización de esta “crisis de confianza” en el sistema financiero global. La identificación adecuada de las responsabilidades, en la generación de la crisis, es también importante, pues, correlativamente al ejercicio de la soberanía, en una crisis económica existe también un costo económico que debe ser asumido por alguien: a través de esta cooperación internacional, el costo tendría que ser distribuido globalmente.

En la Cumbre de Londres del G20 se discutió sobre la fuente de los recursos económicos para viabilizar el plan de la reforma financiera. Pero únicamente la distribución equitativa de los altísimos costos y potenciales beneficios, sin afectar más aún a los países económicamente más débiles, es la única forma de darle credibilidad a cualquier plan de reforma financiera y recuperación económica global. Si el proceso no asegura esta “justicia redistributiva” probablemente incitaría al rompimiento de cual-

96. Como el propuesto, por ejemplo, con Basilea II, ver Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, “Convergencia internacional de medidas y normas de capital (marco revisado junio 2006-versión integral)”.

97. http://www.whitehouse.gov/the_press_office/Weekly-Address-President-Obama-Hails-Unprecedented-G-20-Action-to-Address-Global-Economic-Downturn/

quier intento de cooperación internacional, impidiendo que los efectos de estabilización se puedan alcanzar y probablemente poniendo un freno definitivo a esta fase de integración económica internacional a la que denominamos como “globalización”.

LA DEMOCRATIZACIÓN DE LAS INSTITUCIONES

FINANCIERAS INTERNACIONALES:

EL GRAN DESAFÍO DE LA GLOBALIZACIÓN ECONÓMICA

El quinto y último principio común de la Cumbre de Washington 2008 trata sobre la reforma de las instituciones financieras internacionales y su “democratización”:

Reformar las Instituciones Financieras Internacionales: Estamos comprometidos en avanzar en la reforma de las Instituciones creadas en Bretton Woods de forma que reflejen en forma más adecuada los cambios en el peso económico en la economía global, para incrementar su legitimidad y efectividad. A este respecto, las economías emergentes y en desarrollo, incluyendo los países más pobres, deben tener mayor voz y representación. El Foro de Estabilidad Financiero (FSF) debe ampliar sus miembros para incluir las economías emergentes; así mismo, otros órganos que establecen estándares fundamentales deben sumarse al FSF. El FMI, en colaboración con el FSF ampliado y otros órganos deberá trabajar para identificar en mejor forma las vulnerabilidades, anticipar las tensiones potenciales y actuar efectivamente para tener un rol fundamental para responder a una crisis. [Traducción de la autora]

No hay duda de las grandes tensiones, de todo tipo que ha generado el proceso de globalización económica. La agresiva oposición de principios de la década de 2000 así lo comprueba, donde organizaciones no gubernamentales enfocadas a distintos objetivos (ambientales, sociales, de género, desarrollo, etc.) aunaron esfuerzos y crearon a nivel internacional una alianza estratégica para equiparar fuerzas con la de los globalizadores. Sin embargo, existen resultados mixtos de este proceso, que generan respaldo y rechazo al mismo tiempo:

Pese a condiciones excepcionalmente favorables de la economía global, no todos han podido recibir los beneficios del libre comercio global y del movimiento de capital y trabajos. Aunque los economistas, las corporaciones y algunos políticos han sido muy favorables al proceso, los críticos arguyen que la globalización ha favorecido al capital antes que al trabajo; a los ricos antes que a los pobres.⁹⁸

98. Jean Pisani-Ferry e Indhira Santos, “Reshaping the Global Economy”.

Así mismo, la tensión se mantiene en función a exigir el respeto de la diversidad social, cultural y ambiental.

En este escenario es donde se comienza a verificar la necesidad de contar con organizaciones internacionales más activas y representativas. Esto porque el proceso de globalización ha generado una evidente redistribución de poderes, tanto a nivel nacional, como a nivel internacional, que deben volverse a asentar en este marco de la nueva gobernanza global del que se comienza a discutir ampliamente.

Drezner (2002) hace notar que en la globalización, hasta cierto punto, son infructuosos los intentos de los países poderosos de imponer su propio marco institucional y reglas del juego en los demás países del mundo automáticamente, pese a los intereses comunes que puedan existir. Y pese al relativo peso económico que puedan tener. El fortalecimiento económico de algunos de los países emergentes más representativos (Brasil, India, China, por ejemplo), así como la madurez y credibilidad que otros van ganando poco a poco en los mercados financieros internacionales (Chile, Costa Rica, Perú e inclusive algunos países centroamericanos) vuelve más difícil la imposición de un único poder hegemónico a nivel de relaciones internacionales.

Además Drezner (2002) anota que:

La desaparición de las barreras tradicionales al intercambio comercial ha generado fricciones con políticas nacionales de regulación que pueden ser vistas como barreras para tal intercambio, tales como estándares laborales, protección ambiental, supervisión bancaria, políticas de competencia, derechos de propiedad intelectual, etc. Pero la respuesta académica a la globalización ha carecido de un análisis sustentado.⁹⁹

Continúa explicando cómo los países más poderosos trivializan este proceso de globalización, pero tratan infructuosamente de maximizar las actuales ventajas que tienen, llegando al extremo de imponer su influencia en la introducción de nuevos estándares regulatorios que les convienen. Pese a eso, como se explicó, este *sofilaw* resulta insuficiente para asegurar la imposición, puesto que su introducción depende de la voluntad del Estado donde se vaya a aplicar.

Sassen (2007) también nota que el desequilibrio de poderes se produce al interior mismo de las naciones, cuando por ejemplo el poder Ejecutivo asume una serie de decisiones, excluyendo al legislativo: la aprobación de un tratado internacional o, nuevamente, la adopción de estándares de aplicación internacional *sofilaw* independientemente del poder legislativo. Sassen cita el caso del Reino Unido donde recién

99. Daniel Drezner, "Who Rules? The Regulation of Globalization", Paper presented at the annual meeting of the American Political Science Association, Boston Marriott Copley Place, Sheraton Boston & Hynes Convention Center, Boston, Massachusetts, agosto 28, 2002.

temente Gordon Brown propuso una reforma al sistema jurídico con el objeto de recuperar el equilibrio de poderes y la democracia, a través de compartir entre el poder Ejecutivo y el legislativo la toma de determinadas decisiones.

Este tipo de procesos también ha generado pérdida de gobernabilidad e incluso divisiones irreconciliables que se han resuelto a través de guerras o de disolución de Estados nacionales (caso de los Balcanes). Como un mecanismo para evitar estas divisiones, Estados que representan múltiples culturas o naciones le han comenzado a dar mayor importancia a tales diferencias.

Este escenario internacional, así como las presiones de los países más débiles para tener mayor representatividad, imponen como prioridad buscar un mecanismo para volver más “democráticas” (legítimas, representativas) a las actuales instituciones financieras formales, especialmente el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. Esto porque desde su creación, en Bretton Woods en 1944, a diferencia de otros organismos internacionales, el voto de un país está directamente vinculado con el monto económico de su aporte.

Entre otros temas cuestionados está el de la inadecuada introducción de la reforma económica de los años 80 y principios de los 90, a través de la denominada “condicionalidad”,¹⁰⁰ muy cuestionada por la falta de legitimidad que creaba a nivel nacional, dada la limitada “propiedad nacional” de tal reforma; y por la insuficiente adaptación jurídica a la normativa jurídica modelo que se introdujo.¹⁰¹

En efecto, en muchos casos la reforma institucional y legal que se pretendió introducir a través de la condicionalidad, no solo que no solucionaba los problemas y debilidades nacionales sino que los profundizaba, al mismo tiempo que lo hacía con las crisis económicas que tuvieron que afrontar muchos de estos países.

Estos conflictos fueron desprestigiando gravemente a los organismos financieros internacionales formales, durante los últimos diez años: el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y los organismos multilaterales regionales de financiamiento fundamentalmente.¹⁰²

100. Se denomina generalmente como “condicionalidad” a un proceso de uso generalizado en los años 80 y principios de los 90, donde los organismos multilaterales internacionales ponían recursos a disposición de los países en desarrollo, sujetos a la introducción de reformas de políticas económicas inclusive reformas legales que supuestamente ajustaban las estructuras institucionales nacionales al modelo de desarrollo que se impulsaba desde esos organismos o a los requerimientos de la globalización comercial y financiera, eliminando las barreras o restricciones existentes en las estructuras nacionales del país específico.

101. María Laura Patiño, “Lessons of the Financial Crisis in Ecuador 1999” trata ampliamente este tema; al igual que Rosa M. Lastra, *Legal Foundations of International Monetary Stability*.

102. Ver Manuel Guitián, Félix Varela y coords., *Sistemas financieros ante la globalización*; Germán Burgos, “¿De qué Estado de derecho nos habla el Banco Mundial? 1992-1998”, *El otro derecho*, Bogotá, ILSA, agosto de 2000; y María Laura Patiño, “Lessons of the Financial Crisis in Ecuador 1999”. Uno de los grandes críticos también es Joseph Stiglitz.

El Fondo Monetario Internacional, en el marco de la revisión de su rol como prestamista, en íntima relación con las reformas y planes propuestos por el G20, tanto en la Declaración de la Cumbre de Washington como de la Cumbre de Londres en abril de 2009, ha informado ampliamente respecto a la profunda revisión y modificación de la “condicionalidad”, para evitar distorsionar el rol que debe cumplir esa institución internacional frente a sus asociados.¹⁰³ Esto puede verse también como un mecanismo de acercamiento a la comunidad internacional y una muestra de que está dispuesto a ajustarse a las necesidades de una cooperación internacional más efectiva, ante el reto que implica la crisis.

La pregunta es si dados los antecedentes y críticas que se la ha hecho es el FMI especialmente el que puede liderar el proceso de ajustes y fortalecimiento del marco institucional y legal del sistema financiero, indispensable para la superación de la crisis. Nótese que a la fecha es la única institución internacional constituida formalmente (a través de los acuerdos de Bretton Woods dentro del sistema de la Organización de las Naciones Unidas) para fines específicos y directos, vinculados con la estabilidad del sistema financiero internacional.

La democratización propuesta es una forma de devolver esta legitimidad a las organizaciones internacionales formales, pero al igual que las acciones y retos que se enfrentan para implementar los demás principios comunes, finalmente depende de la voluntad de todos y cada uno de los Estados soberanos: todos deben estar dispuestos a tal democratización. Sin embargo, el tema de la “capacidad económica” tiene una especial connotación, pues será difícil conseguir que meros representantes formales de los países que aportan los recursos para el funcionamiento de esa nueva institución, estén dispuestos a renunciar a una participación activa en la toma de decisiones.

Especial mención merece el caso del Foro de Estabilidad Financiera (FSF): en la Cumbre de Londres del G20 de abril de 2009, que dio continuidad a la cumbre de Washington, como parte del plan de acción internacional se propuso transformar el Foro de Estabilidad Financiera (FSF) como un “Comité de Estabilidad Financiera”¹⁰⁴ a través de

(...) fortalecerlo institucionalmente y ampliar sus participantes –para fortalecer su efectividad– como un mecanismo para que las autoridades locales, los órganos emisores de estándares (SSBs) y las instituciones financieras internacionales puedan dirigir las vulnerabilidades y desarrollar e implementar políticas regulatorias, de supervisión y otras necesarias para asegurar la estabilidad financiera.

103. <http://www.imf.org/external/np/cm/2008/101108a.htm>

104. http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_090402b.pdf

En esta arquitectura financiera el rol que le toca cumplir al FSB es vital, como se observa de la propia redefinición de sus objetivos, que entre otros temas sustanciales dice:

12. Con el tiempo, el Comité de Estabilidad Financiera (FSB) promoverá y ayudará a coordinar la alineación de los estándares internacionales a través de actividades para solucionar cualquier superposición o vacío y para clarificar las demarcaciones a la luz de las estructuras regulatorias nacionales relacionadas con el riesgo sistémico y prudencial; la integridad de los mercados y la protección de los consumidores; la infraestructura, la contabilidad y la auditoría.¹⁰⁵

Pese a este papel fundamental que se le asigna al FSB y aunque su participación se amplía a todos los países del G20, más otros que podrán ser considerados posteriormente, no se menciona que se ponga mayor esfuerzo en formalizarla a nivel internacional, que sería el único mecanismo para realmente otorgarle la legitimidad y calidad democrática a la que me he referido. Y manteniendo esta situación, el FSB sería única y exclusivamente uno más de los órganos de expedición de estándares internacionales para los mercados financieros, estándares que por su origen no dejarían de formar parte del *softlaw* cuyas limitaciones se han explicado ampliamente.

En cualquier caso, la democratización de los organismos financieros internacionales y el “fortalecimiento institucional global” dependerá de definiciones políticas nacionales, redistribución del poder geopolítico global y como señalé, de verdaderos incentivos y credibilidad suficiente para que los actuales Estados nacionales estén dispuestos a ceder su “soberanía” a favor de órganos globales que aseguren la requerida estabilidad financiera; en última instancia, del ejercicio de la soberanía de todos los Estados.

CONCLUSIONES

Aun el padre del liberalismo económico Adam Smith, en su principal libro *La Riqueza de las Naciones* reconocía la importancia que tiene un marco institucional y legal adecuado para el funcionamiento eficiente de la economía. Si la economía ha dejado de ser nacional y ha pasado a ser global, el gran reto que se enfrenta a la fecha es justamente conseguir establecer esa nueva arquitectura financiera internacional y un nuevo sistema de gobernanza global que supere los actuales escollos jurídicos, limitados como expliqué, por ordenamientos jurídicos fundamentalmente nacionales y por un principio de soberanía que puede poner el interés de un grupo de personas

105. http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_090402b.pdf

organizados en una nación específica por delante del interés de la humanidad en su conjunto.

Pero pasar de un sistema nacional a uno que responda a los requerimientos de este mundo global no va a ser fácil: se deben romper los fundamentos mismos de los actuales sistemas jurídicos vigentes y crear un nuevo sistema adecuado a las circunstancias y realidades globales, con sentido ético y de justicia que permita alinear los intereses de todos los países a través de ceder algunos aspectos actualmente monopolizados por la “soberanía nacional”, a un espacio común de “soberanía global”.

Si devolver la confianza a los mercados financieros depende de una nueva arquitectura financiera internacional, definida como “el establecimiento e implementación, a nivel nacional e internacional, de reglas, principios y arreglos institucionales que aseguren la estabilidad del sistema financiero internacional, previniendo las crisis y estableciendo los mecanismos institucionales para enfrentarlas o mitigarlas”, la solución a un problema jurídico de la envergadura del descrito en los dos capítulos anteriores, puede forzar a detener o a retrasar el proceso de globalización comercial, para impedir que el círculo vicioso de pérdida de transparencia, inseguridad y desconfianza que se está produciendo con la proliferación y uso pragmático del *softlaw* se profundice, con los consecuentes efectos económicos negativos naturales a tal medida.

Soluciones regionales terminarán siendo parciales, pues aunque pueden mitigar el elemento de complejidad, no necesariamente devolverán la confianza en el sistema financiero global.

Solo una nueva forma de gobernanza global, que incluya por lo menos una “delgada capa” de compromisos globales formales, podrá sentar las bases para generar un nuevo sistema jurídico global que viabilice una nueva arquitectura financiera internacional o sistemas jurídicos nacionales más permeables, donde el interés de un solo país no se imponga sobre los intereses de la comunidad internacional. Mientras la cooperación internacional no se dirija a este objetivo, el problema se mantendrá vigente y por tanto esta crisis, que es fundamentalmente de confianza, no se podrá resolver. Sin embargo, ni las Declaraciones de la Cumbre de Washington de noviembre de 2008, ni la de Londres de abril de 2009, ni el Reporte Stiglitz le han dado mayor importancia a la complejidad que implica el proceso de aproximación jurídica, necesaria para la creación de este nuevo sistema de gobernanza global.

Mientras se siga sustentando el proceso de aproximación jurídica meramente en el *softlaw* y órganos informales, se mantendrán los incentivos perversos para la “competencia legal interjurisdiccional”¹⁰⁶ o inclusive, se profundizarán por el inevi-

106. Ver en este mismo trabajo el título “La promoción de la integridad de los mercados financieros: cómo afecta la ‘credibilidad’ y ‘confianza’ en el sistema financiero global”.

table riesgo moral, producto de salvatajes financieros globales, difíciles de mitigar o controlar por la complejidad de los productos financieros.

De no lograrse una aproximación jurídica y convergencia de los sistemas financieros internacionales, el mundo se verá finalmente obligado a replegarse nuevamente detrás de las fronteras nacionales, eventualmente regionales, para asegurar la estabilidad sistémica evitando el contagio, deteniendo la integración económica y globalización, con el consecuente impacto en el reciente crecimiento económico que ha estado vinculado definitivamente al crecimiento de la globalización comercial y financiera.

En este último escenario, puede terminar siendo preferible renunciar a las ventajas que pueden prestar un sistema económico global a la humanidad, so pena de que su aplicación a diferencia de lo que se busca, genere mayor inequidad económica y social e inestabilidad permanente en la economía internacional. Se repetiría la historia de los años 30 que tanto se trata de impedir en estos días por los grandes beneficios que la globalización ha traído a la humanidad (junto con los riesgos e inestabilidad).

BIBLIOGRAFÍA

- Bootle, Roger, "Redrawing the Boundaries: Rethinking the role of the state and markets", en *Finance & Development Magazine*, No. 46, 1 de marzo de 2009. <http://vlex.com/source/finance-development-magazine>
- Buchheit, Lee C., "Did we made things too complicate", en *International Financial Law Review*, Londres, marzo de 2008.
- Burgos, Germán, "¿De qué Estado de derecho nos habla el Banco Mundial?, 1992-1998", en *El otro derecho*, Bogotá, ILSA, agosto de 2000.
- Camerini, Marcelo A., *La transparencia en el mercado de capitales*, Buenos Aires, Ad-Hoc, 2007.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, "Convergencia internacional de medidas y normas de capital (marco revisado junio 2006-versión integral)", Banco de Pagos Internacional, 2006.
- De la Torre, Augusto, Eduardo Levy-Yayati y Sergio Schmukler, "Financial Globalization: Unequal Blessings" (October 7, 2002), <http://ssrn.com/abstract=340600> or DOI: 10.2139/ssrn.34, 200.
- De la Torre, Augusto, y Sergio L. Schmukler, *Emerging Capital Markets and Globalization: The Latin American Experience*, Washington DC, The World Bank/Stanford University Press, 2006.
- De Soto, Hernando, "Discurso en la Conferencia Inaugural de la International Bar Association, oct. 12, 2008", Buenos Aires, 2008.

— “Papel tóxico”, en *Newsweek en español*, 2 de marzo de 2009.

Drezner, Daniel, “Who Rules? The Regulation of Globalization”, Paper presented at the annual meeting of the American Political Science Association, Boston Marriott Copley Place, Sheraton Boston & Hynes Convention Center, Boston, Massachusetts, ago. 28, 2002.

Gutián, Manuel, Félix Varela y coords., *Sistemas financieros ante la globalización*, Madrid, Ediciones Pirámide, 2000.

G20, “Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy”, 15 de noviembre de 2008, <http://www.un.org/ga/president/63/commission/declarationG20.pdf>

Jácome H., Luis I., “The Late 1990s Financial Crisis in Ecuador: Institutional Weaknesses, Fiscal Rigidities, and Financial Dollarization at Work”, Washington, Working Paper WP/04/12, International Monetary Fund, 2004.

Johnson, Juliet, “Financial Globalization and National Sovereignty”, editado por Boston Marriott Copley Place, Sheraton Boston & Hynes Convention Center, Boston, Massachusetts (28/AUG/2002). Paper presented at the annual meeting of the American Political Science Association, 2002.

Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff y Shang-Jin We, “Financial Globalization and Economic Policies”, en *Global Working Papers*, No. 31, Brookings Institution Press, 2009.

Lastra, Rosa M., Henry Schiffman y otros, eds., *Bank Failures and Bank Insolvency Law in Economies in Transition*, International Economic Development Law Series, vol. 9, Londres, Kluwer Law International, 1999.

Lastra, Rosa M., *Legal Foundations of International Monetary Stability*, London, Oxford University Press, 2006.

Lipsky, John, “Through the Looking Glass: The Links Between Financial Globalization and Systemic Risk”, *Conferencia Conjunta del FMI y de la Reserva Federal de Chicago, septiembre 2007*, Chicago, <http://www.imf.org/external/np/speeches/2007/092707.htm>, 2007.

López Ayllon, Sergio, “Globalización, Estado nacional y Derecho: los problemas normativos de los espacios deslocalizados”, en *Isonomía*, No. 11, octubre 1999.

Marcilla Córdova, Gema, “Desregulación, Estado social y proceso de globalización”, en *DOXA Cuadernos de Filosofía del Derecho*, No. 28, 2005.

Morán García, Manuel Eduardo, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2002.

Patiño, María-Laura, “Lessons of the Financial Crisis in Ecuador 1999”, en *Journal of International Banking Regulation*, 3, No. 1, Henry Stewart Publications, julio-septiembre 2001.

Pisani-Ferry, Jean, e Indhira Santos, “Reshaping the Global Economy”, IMF Financial and Development, marzo de 2009, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/03/pisani.htm>

- Rajan, Raghuram G., "Has Financial Development made the World Riskier?", 2005, <http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/2005/PDF/Rajan2005.pdf>
- Rodrik, Dani, Arvind Subramanian y Francesco Trebbi, "Institutions rule: the primacy of institutions over geography and integration in economic development", en *National Bureau of Economic Research*, octubre de 2002, <http://www.nber.org/papers/w9305.pdf>
- Rogoff, Kenneth, "Brave new financial world", en *European Voice*, 3 de marzo de 2009, <http://www.europeanvoice.com/article/2009/03/brave-new-financial-world/64469.aspx>
- Roubini, Nouriel, "Ten Fundamental Issues in Reforming Financial Regulation and Supervision in a World of Financial Innovation and Globalization", en *RGE Monitor*, 31 de marzo de 2008, <http://media.rgemonitor.com/papers/0/Nouriel-RegulationSupervisionMarch08.pdf>
- Rule of Law Working Group Sponsored by the Americas Society and Council of the Americas, "Rule of Law, Economic Growth and Prosperity", 2007.
- Salmon, Felix, "The Formula That Killed Wall Street", Condé Nast Portfolio.Com, 3 de marzo de 2009, <http://www.portfolio.com/business-news/2009/03/03/Formula-That-Killed-Wall-Street>
- Sassen, Saskia, "Globalisation, the state and the democratic deficit", Open Democracy, 18 de julio de 2007, http://www.opendemocracy.net/article/globalisation_liberal_state_democratic_deficit
- Saxena, Rakesh, "Great Depression Not Imminent, But Inevitable", en *Seeking Alpha*, 17 de diciembre de 2008, http://seekingalpha.com/article/111208-great-depression-not-imminent-but-inevitable?source=article_lb_articles
- Soros, George, "The game changer", en *Financial Times*, 28 de enero de 2009.
- "The perils of incrementalism", en *The Economist*, 27 de noviembre de 2008.

Fecha de recepción: 5 de noviembre de 2008
Fecha de aceptación: 26 de noviembre de 2008

Historia de la cooperación monetaria y financiera internacional y su importancia en el desarrollo del mercado financiero internacional

*Catherine Ricaurte Herrera**

*Traiano Lugo***

*Andrés Hidalgo****

RESUMEN

La historia de la cooperación monetaria y financiera internacional da cuenta de la forma en que el sistema monetario influyó en el mercado financiero internacional. En las páginas que siguen se podrá observar cómo los países intentaron su equilibrio interno y externo, a través de sus diversos mecanismos monetarios internacionales. El período patrón oro (1870-1914), merece atención, porque las tentativas subsiguientes de reformar el sistema monetario internacional, sobre la base de tipos de cambio fijos, se la construyó sobre la fortaleza del patrón oro. Los años de entreguerras (1918-1939) fueron marcados por la tendencia en la impresión desbocada de billetes, lo que trajo altos niveles de inflación. El *Acuerdo Bretton Woods* (1945-1973), que crea el Fondo Monetario Internacional, fue el resultado de la enorme preocupación de los gobiernos de cuarenta y cuatro países, por los acontecimientos económicos desastrosos en el período de entreguerras.

PALABRAS CLAVE: Sistema monetario; mercado financiero internacional; patrón oro; años de entreguerras; Acuerdo Bretton Woods.

ABSTRACT

A history of international monetary and financial cooperation and its importance in the development of the international financial market relates the form in which the monetary system influenced the international financial markets. In the following pages we see how the countries tried to have internal and external balance through their diverse international monetary mechanisms. The gold standard

* Miembro de la Comisión Técnica Presidencial Ecuatoriana para la configuración de los Componentes de la Nueva Arquitectura Financiera Regional (NAFR-Banco del Sur); asesora jurídica del Tribunal Contencioso Electoral.

** Consultor y abogado en libre ejercicio con especialización en legislación financiera.

*** Consultor y abogado bancario en libre ejercicio.

period (1870-1914) deserves attention because the following attempts to reform the international monetary system based on the types of fixed exchange were built on the strength of the gold standard. The years between the two world wars (1918-1939) were marked by the trend towards runaway printing of money which brought high levels of inflation. The Bretton Woods Accord (1945-1973) that created the International Monetary Fund was the result of the enormous concern on the part of the governments from forty-five countries about the disastrous economic events during the period between the world wars.

KEY WORDS: monetary system; international financial markets; gold standard; between the two world wars; Bretton Woods Accord.

FORO

PATRÓN ORO INTERNACIONAL (1870-1914)

Tiene su origen en 1819, mediante la *Resumption Act*, que fue el primer paso para el patrón oro internacional, ya que a través de la misma se abolían las restricciones sobre la exportación de monedas de oro desde Gran Bretaña.¹

El patrón oro fue un acuerdo monetario en la mayoría de los países del mundo hacia finales del siglo XIX hasta el final de 1914, gracias a este acuerdo cada país participante debía garantizar la libre convertibilidad a precio compuesto, “los países arreglaban los valores de sus monedas en relación al oro que los bancos centrales mantenían en sus reservas para defender el precio arreglado”,² es decir, cada país fija el precio de su moneda en términos de oro, estando preparado para intercambiar oro por su moneda interna, siempre que sea necesario defender la cotización oficial, pues ya que hay muchas monedas y muchos precios del oro en términos de las monedas, cada país es responsable por mantener el valor de su moneda en términos de los activos en oro, que forman parte de sus reservas.

El equilibrio interno bajo el patrón oro buscaba una fijación de los precios de las monedas en función del oro, limitando el crecimiento monetario de la economía mundial y estabilizando los niveles de precios.

1. Paul Krugman y Maurice Obstfeld, *Economía internacional, teoría y política*, Madrid, McGraw-Hill/Interamericana de España S.A.U., 1995, 3a. ed., pp. 639-640.
2. Rosa María Lastra, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, New York, Oxford University, 2006, p. 348. (Traducción de los autores).

En el patrón oro una responsabilidad importante de los bancos centrales es mantener la paridad oficial entre su propia moneda y el oro, para lo cual requieren una reserva suficiente en oro. “Dado que las reservas internacionales en este período tomaban la forma de oro, los superávits o los déficits en las balanzas de pagos tenían que ser financiados mediante el envío de oro entre los Bancos Centrales”.³

Cabe señalar, que el patrón oro no se basó en ningún acuerdo internacional y tampoco imponía ninguna obligación legal internacional para los países que lo adoptaron. En 1879, Estados Unidos, se unió al patrón oro cuando fijó al oro los billetes del banco –*greennbanks*– emitidos durante la guerra civil: “La ley del patrón oro de los Estados Unidos de 1900 institucionalizó los vínculos entre el dólar y el oro”.⁴

A pesar de que los precios, entre 1870 y 1914 no subieron, después de la Segunda Guerra Mundial estos se elevaron de una manera impredecible, sucediéndose momentos de inflación y deflación que produjeron por ejemplo, en Estados Unidos, un crecimiento significativo del desempleo.

Una causa fundamental de la inestabilidad interna a corto plazo del patrón oro antes de 1914 fue la subordinación de la política económica a los objetivos internos. Antes de la Primera Guerra Mundial los países no habían asumido la responsabilidad de mantener el equilibrio interno tan plenamente como después de la Segunda Guerra Mundial.⁵

AÑOS DE ENTREGUERRAS (1918-1939)

Durante la Primera Guerra Mundial se abandonó el patrón oro como sistema monetario internacional, procediendo –los países en guerra– a cubrir sus inmensos gastos militares imprimiendo dinero, esto sumado a una reducción de la fuerza de trabajo y la capacidad de producción, resultó en una gran subida de precios.⁶

Muchos países atravesaron momentos de hiperinflación, puesto que sus gobiernos financiaron las compras simplemente imprimiendo dinero.

El caso de Alemania fue una clara muestra de la hiperinflación “(...) creció desde un nivel de 262 en enero de 1919 a un nivel de 126.160.000.000.000 en diciembre de 1923, lo que representa ¡un factor multiplicador de 481,5 miles de millones!”⁷

3. Paul Krugman y Maurice Obstfeld, *Economía internacional, teoría y política*, p. 640.

4. *Ibid.*, pp. 640 y 645.

5. *Ibid.*, p. 645.

6. *Ibid.*, p. 645.

7. *Ibid.*, p. 645.

A la Conferencia de Paz en París –en 1918– le siguió el *Tratado de Versalles*,⁸ de 28 de junio de 1919, mediante el cual, Alemania que había perdido la Primera Guerra Mundial, debía pagar las reparaciones de guerra a los países aliados. Para cubrir estos pagos, el gobierno alemán imprimió billetes, y para cualquier pago imprimía más billetes.⁹ “En un año, el nivel de precios se multiplicó por 452.998.200. En estas condiciones, la gente no deseaba tener dinero alemán, por lo que éste se volvió prácticamente inútil.”¹⁰

Dados estos acontecimientos, Alemania llevó a cabo una reforma monetaria orientándola hacia un presupuesto público equilibrado, así a finales de 1923, la hiperinflación terminó.

Rosa María Lastra, en su libro *Legal Foundations of International Monetary Stability*, dice que la historia del período de guerra es una historia de errores, y es que después de la Primera Guerra Mundial se reintrodujo un sistema similar al del patrón oro; de hecho los Estados Unidos volvió al mencionado sistema en 1919, y a inicios de los años veinte, varios países añoraban la relativa estabilidad financiera que suministró el patrón oro.

En 1922, en una conferencia en Génova, Italia, un grupo de países, que incluía a Gran Bretaña, Francia, Italia y Japón acordaron la vuelta al patrón-oro y a la cooperación entre los bancos centrales para alcanzar los objetivos internos y externos. Dándose cuenta de que la oferta de oro podía resultar inadecuada para satisfacer las necesidades de reservas internacionales (...) la conferencia de Génova propuso un patrón de *cambios-oro* parcial, en la que los países más pequeños pudieran mantener como reservas las monedas de los países grandes, cuyas reservas internacionales consistirían únicamente en oro.

En 1925, Gran Bretaña volvió al sistema de patrón oro, estableciendo una equivalencia igual a la de antes de la guerra.¹¹

El hecho de que Gran Bretaña regresara al patrón oro, con la paridad que prevalecía antes de las guerras fue un error, pues le representó una reevaluación de la libra frente a las otras monedas, lo que ocasionó un debilitamiento económico de ese país y un problema para el restaurado patrón oro.

8. Es un tratado de paz firmado entre los Países Aliados y Alemania en el Salón de los Espejos del Palacio de Versalles, que puso fin oficialmente a la Primera Guerra Mundial (llamada entonces La Gran Guerra). Entró en vigor el 10 de enero de 1920.

9. Por ejemplo cuando los trabajadores alemanes fueron a la huelga para protestar por la ocupación francesa, este hecho fue respaldado por su gobierno emitiendo más dinero para poder pagarles.

10. Paul Krugman y Maurice Obstfeld, *Economía internacional, teoría y política*, p. 646.

11. *Ibid.*, p. 646.

En 1929 se dio inicio a la Gran Depresión,¹² con ella las bancarrotas bancarias fueron recurrentes en todo el mundo. “Gran Bretaña se vio obligada a abandonar el oro en 1931, cuando los tenedores internacionales de libras (incluyendo varios bancos centrales) perdieron la confianza en el compromiso de mantener el valor de la moneda y comenzaron a convertir sus depósitos de libras en oro”.¹³

La Gran Depresión fue más aguda y prolongada en los Estados Unidos. “Entre 1929 y 1932 la producción industrial en los Estados Unidos se contrajo en un 47%. Por marzo de 1933 hubo al menos 14 millones de personas desempleadas”.¹⁴

A inicios de los años treinta la economía mundial se fue desintegrando cada vez más en unidades nacionales, durante la depresión, muchos países permitieron que sus monedas flotaran en el mercado de divisas, renunciando a su compromiso del patrón oro.

En 1930 se creó el Banco Internacional de Pagos (BIS), en el marco del Young Plan, mediante el cual se negoció la obligación de reparaciones impuestas a Alemania, a través del Tratado de Versalles, al BIS se lo creó para –a través de préstamos internacionales– financiar las reparaciones de la guerra, sin embargo los objetivos del BIS fueron más allá, ya que en la práctica actuaba como centro para la cooperación internacional de bancos centrales.

La Gran Depresión dio lugar a las *políticas de empobrecer al vecino* –como lo señala Krugman y Obstfeld–. Estas políticas se dan cuando el país que lo practica se beneficia solo en la medida en que empeora las condiciones económicas de los otros países. Como resulta lógico estas políticas provocaron las represalias de los otros países que llevaban a situaciones peores. Las turbulencias en los mercados mundiales reseñadas, se extendieron hasta 1939 a comienzos de la Segunda Guerra Mundial, pese a que hubo intentos por una cooperación económica internacional.

Expertos económicos como Krugman y Obstfeld señalan que de haberse dado un comercio internacional más libre, suponiendo que la cooperación internacional hubiera permitido que cada país preservara su equilibrio externo y su estabilidad financiera sin sacrificar los objetivos internos de su política, todos los países hubieran estado en una situación económica mejor. El asimilar este fenómeno inspiró el acuerdo de *Bretton Woods*, sistema monetario internacional de la posguerra.

12. Es la contracción económica de entre 1929 y 1933.

13. Paul Krugman y Maurice Obstfeld, *Economía internacional, teoría y política*, p. 647.

14. Rosa María Lastra, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, p. 6.

EL SISTEMA DE BRETTON WOODS Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1945-1973)

LOS PLANES DE WHITE Y KEYNES

Rosa María Lastra¹⁵ señala que cualquier análisis serio del origen de las instituciones de Bretton Woods, debe revisar los propósitos originales de los hombres que esbozaron sus fundamentos: Harry Dexter White¹⁶ y Jhon Maynard Keynes,¹⁷ ambos consideraban que el desastre económico de los años entre guerras pudo evitarse con la cooperación económica internacional.

White propuso establecer un “fondo de estabilización”, así lo llamó, este tendría como objetivo estabilizar las monedas para evitar recurrir a la devaluación competitiva y a la restricción de pagos; también propuso crear un banco para la reconstrucción y el desarrollo. Rosa María Lastra cita lo que White dijo en abril de 1942, en la introducción para su plan titulado *Borrador Preliminar para el Fondo de Estabilización de Naciones Unidas y un Banco para la Reconstrucción y el Desarrollo de las Naciones Asociadas y Unidas*.

No importa cuan larga sea la guerra, ni como se la gane, nosotros tendremos que enfrentar tres problemas inevitables: prevenir los desacuerdos de cambios de moneda extranjera y el colapso de los sistemas de crédito y monetarios; asegurar la restauración del comercio internacional; y suplir el gran volumen del capital que será necesario virtualmente para la reconstrucción del mundo, para su alivio, y la recuperación económica. Si nosotros estamos evitando ir a la deriva en el tablero de la paz en un período de competición caótica, desordenes monetarios, depresiones, desacuerdos políticos, y finalmente en nuevas guerras con naciones, nosotros debemos equiparnos para manejar estos tres problemas y para hacer un progreso substancial alrededor de sus soluciones.¹⁸

Por su parte Keynes propuso el establecimiento de una compensación o unión internacional que apuntaba a evitar desequilibrios en la balanza de pagos, dicha compensación daría asistencia para la compensación multilateral. Creía que la unión de moneda internacional (compensación) —en su plan original incluyó la creación de una moneda internacional *el bancor*— soportaría otras políticas en comercio, inversión y

15. *Ibid.*, p. 351.

16. Director ejecutivo del Fondo de los Estados Unidos.

17. Consejero Honorario para el Tesoro de Inglaterra.

18. Rosa María Lastra, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, p. 352.

desarrollo. Su plan se denominó *Propuesta para una Unión de Moneda Internacional*.

Mientras la propuesta de Keynes se centró en el trabajo del Fondo Monetario Internacional, la propuesta de White proponía el establecimiento de un fondo de estabilización –el sistema sería ajustarse al oro– y de un banco para la reconstrucción y el desarrollo.

Si bien es cierto White fue una figura central en el nacimiento del Banco Mundial, llamado originalmente *Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo*, Keynes se volvió más entusiasta. Según lo señala Rosa María Lastra, la secuencia de estas dos metas –fondo y banco– fue resumida por Keynes en sus comentarios a la apertura de la primera reunión de la Comisión de Bretton Woods, sobre el banco:

Es probable, en mi juicio, que el campo de reconstrucción de la consecuencia de la guerra mantendrá principalmente ocupado los propósitos del Banco en sus días mas tempranos. Pero tan pronto como sea posible, y con el aumento del énfasis como el paso del tiempo, haya un segundo deber que procurar, principalmente el desarrollo de las fuentes y la capacidad productiva del mundo, con especial referencia a los países menos desarrollados.¹⁹

Reunidos en Bretton Woods, New Hampshire, en julio de 1944, los representantes de cuarenta y cuatro países estaban preocupados por las necesidades económicas del mundo de la posguerra. Al recordar los desastrosos acontecimientos económicos confiaban en diseñar un sistema monetario internacional, que pudiera llegar a promover el pleno empleo y la estabilidad de los precios, a la vez de conseguir el equilibrio externo sin imponer restricciones al comercio internacional.

Es así cómo el propósito fundamental de la referida reunión fue la redacción y firma de los artículos del *Fondo Monetario Internacional*; la misma conferencia estableció una segunda institución, de la que ya hablamos en párrafos anteriores, el *Banco Mundial*, sus objetivos eran ayudar a los países beligerantes a reconstruir sus perjudicadas economías y ayudar a los antiguos territorios coloniales a desarrollar y modernizar las suyas.²⁰

El principal objetivo de Bretton Woods fue el nuevo orden de la economía mundial y el apoyo al comercio, a través de un régimen internacional monetario –*Bretton Woods System*– con tipo de cambio estable y fuerte y con el dólar estadounidense como patrón. Los componentes más importantes de este sistema fueron:

19. *Ibid.*, p. 354.

20. Paul Krugman y Maurice Obstfeld, *Economía internacional, teoría y política*, p. 648.

- La convertibilidad del dólar estadounidense en oro, a una cotización de treinta y cinco dólares por onza, de tal forma que el banco emisor de Estados Unidos estaba obligado a comprar y vender el dólar a esa cotización.
- Por su parte, el resto de los bancos centrales estaban obligados al mantenimiento de las respectivas cotizaciones internas, conservando los márgenes de fluctuación establecidos.
- En tanto que el FMI otorgaba créditos por problemas transitorios de la balanza de pagos. “Un fondo común de oro y divisas, aportado por los países miembros, proporcionaba al FMI, los recursos necesarios para llevar a cabo estas operaciones de préstamos”.²¹

Krugman y Obstfeld, en su libro *Economía Internacional Teoría y Política*, explican de manera sencilla como funcionaban los préstamos del FMI.²²

Cuando un nuevo país entraba a formar parte del Fondo, se le asignaba una *cuota* que determinaba tanto su contribución al fondo común de reservas como su derecho a utilizar los recursos del FMI. Cada miembro aportaba una cantidad de oro de valor igual a un cuarto de su cuota. Las restantes tres cuartas partes correspondían a aportaciones en su propia moneda nacional. Cualquier miembro estaba autorizado a utilizar su propia moneda para comprar, temporalmente, oro o divisas en una cuantía igual a su aportación en oro y divisas (por encima de ese límite), pero solo bajo el control estricto de las políticas macroeconómicas del prestatario por parte del Fondo. El nombre del control sobre esas políticas de los países miembros, que eran fuertemente prestatarios de los recursos del Fondo, era el de *condicionalidad del FMI*. (...) A pesar de que los tipos de cambio de cada país eran fijos, podían cambiarse –devaluarse o revaluarse respecto del dólar–, si el FMI estaba de acuerdo en que la balanza de pagos del país estaba en una situación de desequilibrio fundamental.²³

EL PLAN MARSHALL

Estados Unidos pretendió –tras los desplomes financieros indicados– que los países mostraran monedas convertibles y estables, frente a los mercados abiertos, a través del manejo de los movimientos de capital. Por ello, la *convertibilidad* entre el oro y el dólar estadounidense, fue uno de los puntos del acuerdo final de Bretton Woods, que establecía al dólar como la moneda mundial, equivalente al oro; esto producía un escenario de privilegios del dólar para financiar una proyección económica y hasta militar.

21. *Ibid.*, p. 650.

22. *Ibid.*, p. 651.

23. *Ibid.*, p. 650.

Se evidencia así, que desde un inicio la reorganización del sistema monetario internacional se realizó sobre la base del poder económico, financiero y político de Estados Unidos. En 1945, la producción estadounidense era la mitad de toda la producción mundial, participaba en un 40% del comercio internacional y disponía de las dos terceras partes del total de las reservas mundiales de oro, mientras que sus más directos competidores, Europa Occidental y Japón, se encontraban completamente devastados por el impacto de la guerra en su propio territorio. No fue por tanto, la superioridad del intelecto de White lo que hizo que se eligiera su plan y no el de Keynes, sino la hegemonía económica, militar y política de los EE.UU.²⁴

El sistema de la convertibilidad *oro-dólar* funcionó sin grandes tropiezos desde 1944 hasta los años sesenta, donde se evidenció que la fuerza militar de los norteamericanos fue decisiva para finalizar la guerra.

En este contexto histórico, que privilegiaba la posición de Estados Unidos, su nueva preocupación era la amenaza que significaba la Unión Soviética, ya que José Stalin se propuso recuperar su economía de los estragos de la guerra y mostrar al mundo su capacidad de organización social. Por tal motivo, aunque casi la mitad de la industria soviética se localizaba en la zona que estuvo ocupada por los alemanes, hacia 1948, logró recuperar el nivel de producción de la anteguerra, e incluso logró superarlo, gracias a esto comenzó a imponer su dominio político sobre Europa Oriental. Entonces, el primer objetivo de la política exterior norteamericana fue la “contención” de la expansión socialista.

No obstante, otra preocupación de Estados Unidos era que si la economía europea se desplomaba, la economía norteamericana caería en picada, ya que no podrían vender nada a una Europa en quiebra.²⁵

Este fue el antecedente que llevó al secretario de Estado, George Marshall, a anunciar un plan conocido como el Programa de Reconstrucción Europeo Plan Marshall,²⁶ destinado a aportar sumas considerables a la economía europea; dicho plan, demandaba una coordinación previa de los países europeos para su aplicación. Para ello se reunió en junio y julio de 1947, una conferencia en París a la que, tras muchas dudas, acudió la Unión Soviética. Moscú pronto declinó el ofrecimiento y obligó a sus países satélites a hacer lo mismo, alegando que el plan era un instrumento del imperialismo y la hegemonía norteamericana.

Sin embargo, dieciséis países aceptaron la ayuda y se reunieron en una Conferencia en París en septiembre de 1947, la Conferencia tenía un triple objetivo: impedir la

24. <http://www.granma.cubaweb.cu/2004/11/17/interna/articulo09.html>

25. http://sepiensa.org.mx/contenidos/historia_mundo

26. En su discurso en la Universidad de Harvard, el 5 de junio de 1947.

insolvencia europea, a fin de evitar nefastas consecuencias para la economía norteamericana; prevenir la expansión del comunismo en Europa; y, crear una estructura que favorecieran la implantación y el mantenimiento de regímenes democráticos.²⁷

Con esto, el *Plan Marshall* influenció en la división de Europa en dos: la *occidental* que iniciaría un rápido crecimiento económico y la *oriental*, sometida a la Unión Soviética, que tuvo grandes dificultades de desarrollo.

Cabe señalar que España, de la mano de Franco, fue relegada de la ayuda por el carácter fascista de su régimen político.²⁸

Se calcula que el Plan Marshall, supuso una ayuda de 13 mil millones de dólares entre 1947 y 1952. Su éxito, fue esencial para la recuperación económica y el asentamiento de los regímenes democráticos en Europa Occidental.

COLAPSO DEL SISTEMA MONETARIO FIJADO BRETTON WOODS

Rosa María Lastra indica que el sistema de Bretton Woods funcionó bien en los años 40 y 50, pero sufrió presiones en los 60, esto se debió a que Estados Unidos pasó de ser superavitario a deficitario en sus pagos internacionales. Robert Triffin,²⁹ cuestionó la capacidad de Estados Unidos de mantener un déficit de cuenta corriente por tiempo indefinido y argumentó que la demanda del crecimiento mundial económico implicaría un incremento en la demanda de las reservas en dólares, ya que si dicho país soportaba el mencionado incremento, el sistema Bretton Woods estaría destinado a su inevitable desaparición, debido a que se perdería la confianza en la *convertibilidad* del dólar en oro y, esto ocasionaría una rápida conversión de dólares en oro, con el consecuente colapso del sistema. Cabe señalar que entendidos en la materia aceptaron el cuestionamiento reseñado, conocido como el *Dilema de Triffin*.³⁰

Recordemos que como consecuencia del incremento del costo de la guerra de Vietnam, fueron los franceses, bajo el mando del presidente Charles de Gaulle, quienes exigieron su oro por los dólares —en 1965—, pues no estuvieron dispuestos a seguir acumulando dólares.

27. <http://www.historiasiglo20.org>

28. <http://www.mailxmail.com>

29. Economista belga, aunque pasó gran parte de su vida trabajando en Estados Unidos. Es reconocido fundamentalmente por su trabajo en diversas instituciones internacionales en temas de política monetaria. Participó también en la reforma monetaria de numerosos países de Latinoamérica. Entre sus principales obras destacan *Competencia monopolística y teoría del equilibrio general* (1940), *El oro y la crisis del dólar: el futuro de la convertibilidad* (1960), donde alertó sobre el colapso del sistema monetario fijado en Bretton Woods que sucedería 10 años después, y *Evolución del sistema monetario internacional* (1964).

30. Rosa María Lastra, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, pp. 357-359.

De Gaulle, sobre la base del denominado *Dilema de Triffin*, consideró que el movimiento del *patrón oro-dólar al patrón dólar* puede ser mejor explicado por la ley de Gresham, esta ley se aplica a todo sistema monetario basado en el uso de dos monedas, que consiste en que la autoridades monetarias arreglan un precio oficial entre las monedas y se comprometen a comprar y vender las monedas a ese precio. Si una de las dos monedas se vuelve relativamente abundante, su precio en el mercado privado tenderá a disminuir.

Cabe señalar que el sistema *patrón oro-dólar-oro* fue obligado a salir del circuito monetario internacional para ser usado con propósitos privados (joyería, arte, odontología, en otros), mientras los dólares tomaban el lugar del oro en las bóvedas de los bancos centrales.³¹

Suspensión unilateral de la convertibilidad (Richard Nixon)

Hasta 1957 había una fuerte escasez de dólares debido a la reconstrucción europea. Estado Unidos se aprovechaba de su posición utilizando el dólar para impulsar sus objetivos estratégicos, debido a que producía los dólares que eran usados en todo el mundo y podía financiar sus crecientes déficit con su propia moneda.

A fines de los sesenta debido a las políticas fiscales expansivas de los EE.UU., motivadas fundamentalmente por el gasto bélico provocado por la guerra en Vietnam, la salida de recursos financieros debido a la inversión de EE.UU. en el exterior y otros gastos internos provocaron que la cobertura de oro de los EEUU pasase del 55 al 22% y propiciara que en 1971 EE.UU. tratara de resolver sus necesidades financieras imprimiendo dinero, con lo cual el dólar dejó de estar realmente respaldado por las reservas de oro en manos del Gobierno estadounidense.

La abundancia de dólares plantea dudas acerca de su convertibilidad en oro y el alto déficit externo de Estados Unidos provoca presiones especulativas en espera de una devaluación del dólar frente al oro, lo que provocó una gran fuga de capitales de EE.UU. Los bancos centrales europeos intentaron convertir sus reservas de dólares en oro, creando una situación insostenible para los EE.UU. Ante ello, el 15 de agosto de 1971 el presidente de EE.UU. *Richard Nixon suspendió unilateralmente la convertibilidad del dólar en oro y devaluó el dólar un 10%*. Esta decisión fue tomada sin consultar a los miembros del sistema monetario internacional e incluso a su propio departamento de estado.

En 1973, el dólar se vuelve a devaluar otro 10%, hasta que, finalmente, se termina con la convertibilidad del dólar en oro. Entre 1971 y 1973, la mayoría de las monedas más fuertes del mundo como el marco alemán, la libra esterlina y el yen empezaron a flotar

31. *Ibid.*, pp. 357-359.

libremente, es decir, las tasas de cambio ya no eran el principal método usado por los gobiernos para administrar política monetaria, debido a la resistencia a continuar importando la inflación estadounidense a través de los tipos de cambios fijos.³² (Las cursivas son nuestras).

Como se puede observar la decisión del presidente Nixon terminó de cortar los lazos que existían con el dólar y al mismo tiempo anunció una serie de medidas, de estabilización interna, que incluían la congelación de precios y salarios con el objetivo de reducir la inflación interna.

Krugman y Obstfeld cuentan que el realineamiento de los tipos de cambio se consiguió en diciembre de 1971, en la *Smithsonian Institution*, en promedio el dólar fue devaluado alrededor de un 8 por ciento en relación a las otras monedas; el precio oficial del oro subió a 38 dólares la onza. El acuerdo *Smithsoniano*, aunque fue calificado por Nixon como “el acuerdo monetario más importante en la historia del mundo”, fracasó, totalmente, en menos de 15 meses después.³³

Estos acontecimientos marcaron el fin de los tipos de cambio fijos y el principio de un turbulento período en las relaciones monetarias internacionales.

EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)

El estudio en detalle del Fondo Monetario Internacional excede en mucho el propósito de esta modesta investigación, por ello a continuación nos referiremos solo a notas que caracterizan al Fondo.

El FMI no es un banco de desarrollo, ni un banco central mundial, se trata de una institución cuyo objetivo es mantener un sistema estable de compra y venta de dinero, para que los pagos en moneda extranjera puedan tener lugar entre países, fácilmente y sin retraso. En otras palabras, el objetivo del FMI es velar por los intereses de los bancos que prestan dinero, para resolver los problemas monetarios o de balanza de pagos de los países miembros. Como lo señala Vargas, esta institución se creó con el objetivo básico de velar por la estabilidad del sistema monetario internacional, principalmente a través de la promoción de la cooperación y de la consulta en asuntos monetarios entre sus países miembros.³⁴ Este organismo en principio estaba compuesto por 39 miembros, hoy día lo componen 182 miembros.

32. http://www.es.wikipedia.org/wiki/Acuerdos_de_Bretton_Woods

33. Paul Krugman y Maurice Obstfeld, *Economía internacional, teoría y política*, pp. 666-667.

34. Ver <http://www.monografias.com/trabajos14/fmi/fmi.shtml+fondo+monetario+internacional>

Rosa María Lastra dice que la función principal del FMI, en relación a sus miembros, son la vigilancia, la asistencia financiera y la asistencia técnica, conforme se lo extrae de los artículos 4 y 5 del Convenio del Fondo, agrega que el FMI usa la vigilancia, la asistencia financiera y la asistencia técnica como instrumentos para cumplir sus objetivos o propósitos, explica que mientras la vigilancia aplica a todos los miembros, la asistencia financiera condicional y la asistencia técnica aplica solamente a los miembros que requieren dicha asistencia.³⁵

Vargas, menciona que las funciones principales del FMI son:

1. Promover la cooperación monetaria internacional, a través de una institución permanente, que proporcione un mecanismo de consulta y colaboración en materia de problemas monetarios.
2. Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional.
3. Promover la estabilidad de los cambios, asegurar que las relaciones cambiarias entre sus miembros sean ordenadas.
4. Ayudar a establecer un sistema multilateral de pagos para las operaciones en cuenta corriente efectuadas entre los países.
5. Infundir confianza a los países miembros, al poner a su disposición los recursos del Fondo en condiciones que los protejan, dándoles así la oportunidad de corregir los desajustes de sus balanzas de pagos.
6. Como consecuencia de la función anterior, reducir la duración y la intensidad del desequilibrio de las balanzas de pago internacionales.³⁶

Lo cual no difiere de lo manifestado por Lastra, ya que en resumen, las funciones del FMI son: a) función reguladora, de guardián o vigilante del comportamiento monetario internacional; b) función crediticia, orientada a proporcionar asistencia financiera a los países miembros para solucionar problemas de balanza de pagos; y, c) función consultiva, de asesoramiento y de asistencia técnica, así como de foro permanente para la discusión de los problemas monetarios internacionales.

Programas de Crédito del FMI

Quizás la función crediticia sea la que mayor interés despierte, por ello nos referiremos a ella. Los programas de crédito del FMI son:

Tramo de reserva: esta facilidad no es parte de las políticas de uso de crédito del FMI, puesto que se trata de una porción de las reservas internacionales de cada país

35. Ver Rosa María Lastra, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, pp. 398-399.

36. Ver <http://www.monografias.com/trabajos14/fmi/fmi.shtml+fondo+monetario+internacional>

miembro. El uso de esta facilidad esta limitado al saldo del tramo de reserva del país miembro.

Tramo de crédito: bajo los términos y condiciones establecidos, un país miembro puede realizar compras de DEG (Derecho Especial de Giro) u otra moneda en cuatro tramos de crédito equivalentes cada uno al 25% de la cuota del país. Los tres tramos de crédito que siguen al primero de denominan “tramos superiores de crédito”.

Acuerdos de Derecho de giro (stand by): permiten a un país miembro tener acceso a los recursos generales del fondo, como resultado de la decisión que este en sentido adopte, en los términos y condiciones contemplados en la decisión y por un período determinado. Los criterios de desempeño incluyen, entre otros, la limitación al déficit fiscal y al endeudamiento público neto, particularmente en el caso del endeudamiento externo.³⁷

Criterios acerca del Fondo Monetario Internacional

Joseph Stiglitz,³⁸ en sus críticas al FMI, ha manifestado que este organismo ha impuesto condiciones³⁹ que obligan a los países a renunciar a sus políticas de protección a empresas e intereses nacionales y a abrir rápidamente sus economías, especialmente en el sector financiero y a la propiedad extranjera; señala también que el FMI habría sido influenciado o manipulado por Estados Unidos y otros países ricos para imponer esas condiciones, de modo que sus compañías puedan ganar acceso a los mercados de las naciones afectadas, ahora que están en una posición vulnerable.⁴⁰

Por su parte, Florencia Montilla indica que no obstante las censuras de Stiglitz, la situación actual del FMI es que presta dinero a miembros que tienen problemas y que cumplen con obligaciones financieras a otros miembros, e incluso, a menudo lo que hace es frenar los gastos militares improductivos para utilizarlos en salud y educación. Considera que el dinero cambiante es el punto central de contacto financiero entre las naciones y el vehículo indispensable de comercio mundial. Cada moneda, sea el dólar, franco, o el dalasi de Gambia o gourde haitiano, tiene un valor en términos de otras monedas.⁴¹

37. *Ibid.*

38. Economista, escritor y Premio Nóbel de Economía (2001). Es uno de los economistas más famosos del mundo, a partir de la publicación de libros de divulgación masiva y las críticas a los organismos internacionales de crédito.

39. La condicionalidad se refiere a las políticas y procedimientos desarrollados por el fondo para gobernar el acceso y uso de sus recursos por los países miembros.

40. Ver <http://www.zonaeconomica.com/fondo-monetario-internacional>

41. *Ibid.*

CONCLUSIÓN

Durante los años de guerras y después de ellas, el mundo planeaba y buscaba los mecanismos para reactivar su economía. Vemos que entre la Primera y Segunda Guerra Mundial se generaba una pérdida de liderazgo de la Gran Bretaña y de toda Europa, en general; surge Estados Unidos, con su tecnología, capital y nuevos modelos de organización como el país que guiará la tarea de reconstrucción. El *Plan Marshall* impulsó el desarrollo industrial de Europa “(...) impulsando la colaboración económica, proporcionando los medios para importar las materias primas indispensables, resolviendo la –cuestión alemana– sin estancarse por el pago de reparaciones y, finalmente, inculcando a los europeos el deseo de imitar el modelo consumista estadounidense...”⁴²

Se pretende mantener el Sistema Monetario Internacional, descrito por Robert Solomon:

El sistema monetario internacional, como los semáforos de las ciudades, se da por sentado hasta que comienza a funcionar mal o a perturbar la vida de la población (...) Un sistema monetario que funcione bien facilitará el comercio y la inversión internacionales, así como la adaptación fluida de cambios. Un sistema monetario que funcione mal puede no solo reducir los incentivos al comercio y la inversión internacionales sino también exponer a sus economías a perturbaciones cuando se impiden o se retrasan las adaptaciones necesarias a los cambios.⁴³

Esta búsqueda de equilibrio llevó a la aplicación del *Plan Marshall*, a la suscripción de acuerdos internacionales decididos en Bretton Woods, en 1944, con la fundación del *Fondo Monetario Internacional* y el *Banco Mundial*, y finalmente con la constitución del GATT. En definitiva, los organismos y acuerdos descritos fueron creados para coordinar las intervenciones de política monetaria y comercial en el mundo.

El paso del *patrón-oro*, como lo indican Samuelson y Nordhaus, que en su momento según Hume era un “mecanismo del flujo de oro de cuatro púas (...) mejora la balanza de pagos del país que está perdiendo oro y empeora la de aquel cuyo oro está aumentando(...)”⁴⁴ muy parecido a un esquema de tasas fijas, que pretendía garantizar equilibrio; pasó, luego de la Segunda Guerra Mundial y según lo estable-

42. Ernesto Screpanti y Stefano Zamagni, *Panorama de historia del pensamiento económico*, Barcelona, Editorial Ariel S.A., 1997, p. 309.

43. Paul A. Samuelson, William D. Nordhaus, *Macroeconomía con aplicaciones a Latinoamérica*, México, McGraw-Hill Interamericana, 17o. ed., 2002, p. 305.

44. Ernesto Screpanti y Stefano Zamagni, *Panorama de historia del pensamiento económico*, p. 309.

cido por el *Fondo Monetario Internacional* –como administrador del sistema monetario internacional– y el *Banco Mundial* –como banco central de los bancos centrales–, a canalizar las aportaciones de los países miembros, prestados en sus propias monedas al Fondo Monetario Internacional, a recibir de éste préstamos para nivelar sus balanzas de pagos.

Refiriéndose al FMI, aclaran Samuelson, Nordhaus, Salazar, Deck y Rodríguez: “Su principal función es conceder préstamos temporales a los países que tienen problemas de balanza de pagos o que sufren ataques especulativos en los mercados financieros”.⁴⁵

Se debe recordar que luego de la Segunda Guerra Mundial, también se creó el Banco Mundial para la concesión de préstamos a tasas de interés bajas a los países que presenten proyectos económicamente viables, que no pueden conseguir préstamos privados.

Con la finalidad de dar estabilidad al Sistema Monetario Internacional, el Sistema Bretton Woods, de la mano de Jhon Maynard Keynes y Harry Dexter White, promovió la transición del patrón-oro hacia una paridad de cada moneda en dólares estadounidenses.

Con la posterior desaparición del sistema Bretton Woods, 30 años después, el presidente Nixon abandona formalmente la relación dólar-oro y define una tasa de cambio a toda costa y se entra formalmente en la era moderna de tasas flexibles.

El 18 de diciembre de 1971 se llevó a cabo el Smithsonian Agreement. Este acuerdo fue calificado por Richard Nixon como el ‘mayor acuerdo monetario en la historia del mundo’. Nuevamente la ignorancia de la historia y de los principios básicos de la ciencia económica llevó a otro fracaso. Parece que los gobiernos no comprendían que era imposible fijar precios sin provocar sub o sobrevaluaciones del bien al que se fija el precio, en este caso monedas. Lo que pretendía ser un ‘orden’ mundial terminó siendo uno de los más grandes desajustes financieros de la historia. Una cosa es que un país trate de fijar el precio de otra moneda, como es el caso de Argentina, otra es que todos quieran hacerlo. En este caso el desorden no se concentra en ‘un’ país, sino en varios simultáneamente.

En marzo de 1973, se eliminaron los tipos de cambios fijos y se pasó a la flotación libre del valor de las monedas y en enero de 1976 fue abolido el precio oficial del oro, lo que fue equivalente a la desaparición del valor oficial del dólar y, por tanto, su consideración como unidad de cuenta. Con lo que el sistema quedó destruido.⁴⁶

45. Paul A. Samuelson, William D. Nordhaus, *Macroeconomía con aplicaciones a Latinoamérica*, p. 308.

46. <http://www.mercadointernacionalyfinanciero/historia3.htm>

Luego de haber desarrollado este trabajo, podemos advertir las ventajas y deficiencias de los sistemas utilizados en el comercio internacional hasta la actualidad. La falta de liquidez y recursos monetarios aparecen, en forma especialmente clara, como un problema constante y en respuesta al mismo, se plantean diferentes soluciones representadas por sistemas monetarios que se ajustan a éste como a otras dificultades del contexto, dependiendo siempre del momento histórico que las fuerzas sociales atraviesan.

Finalmente y a guisa de conclusión, respecto de la importancia de los mercados financieros, es importante recordar como elementos de mayor trascendencia del sistema monetario internacional, a los mecanismos por medio de los cuales se fijan las tasas de cambio. Es así, que se puede identificar tres grandes sistemas de tasas de cambios:

1. Sistema de tasas de cambio fijas (identificadas también como el patrón oro clásico).
2. Sistema de tasas de cambio flexibles o fluctuantes, en las que las fuerzas del mercado las determinan (dependen de la oferta o la demanda de bienes servicios e inversiones). Ejemplos existen en Estados Unidos y Japón entre otros.
3. El sistema de tasas de cambio dirigidas (los países intervienen para reducir las fluctuaciones). Este sistema está perdiendo importancia puesto que los países tratan de adoptar sistemas de tasas de cambio fijas o flexibles.

En la actualidad las tasas de cambio, a diferencia de los señalados actualmente (Patrón oro o de Bretton Woods), ya no encajan en los moldes preestablecidos, entrando en el denominado sistema híbrido. Samuelson y Nordhaus precisan las principales características de este sistema:

- Algunos países dejan que su moneda fluctúe libremente, ya que según este método un país deja que los mercados determinen el valor de su moneda e intervienen raras veces. Estados Unidos ha seguido esta pauta.
- Algunos grandes países como Canadá, Japón en vías de desarrollo tienen tasas de cambio dirigidas pero flexibles.
- Muchos países, especialmente pequeños, fijan su moneda respecto a una más importante o una canasta de monedas. (Tasas de cambio fijas o cajas de conversión).
- Casi todos los países tienden a intervenir cuando los mercados se trastornan o cambian sus niveles fundamentales.⁴⁷

47. Paul A. Samuelson, William D. Nordhaus, *Macroeconomía con aplicaciones a Latinoamérica*, p. 311.

BIBLIOGRAFÍA

http://sepiensa.org.mx/contenidos/historia_mundo

http://www.es.wikipedia.org/wiki/Acuerdos_de_Bretton_Woods

<http://www.granma.cubaweb.cu/2004/11/17/interna/articulo09.html>

<http://www.historiasiglo20.org>

<http://www.mailxmail.com>

<http://www.mercadointernacionalyfinanciero/historia3.htm>

<http://www.monografias.com/trabajos14/fmi/fmi.shtml+fondo+monetario+internacional>

<http://www.zonaeconomica.com/fondo-monetario-internacional>

Krugman, Paul, y Maurice Obstfeld, *Economía internacional, teoría y política*, Madrid, McGraw-Hill/Interamericana de España S.A.U., 1995.

Lastra, Rosa María, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, New York, Oxford University, 2006.

Samuelson, Paul, y William D. Nordhaus, *Macroeconomía con aplicaciones a Latinoamérica*, México, McGraw-Hill Interamericana, 2002.

Screpanti, Ernesto, y Stefano Zamagni, *Panorama de historia del pensamiento económico*, Barcelona, Editorial Ariel S.A., 1997.

Fecha de recepción: 4 de septiembre de 2008

Fecha de aceptación: 2 de octubre de 2008

La Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados. Una perspectiva de su incidencia en la economía boliviana

Daniel Achá Lemaitre*

RESUMEN

Este artículo analiza la denominada *Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME)* o *Heavily Indebted Poor Countries (HIPC)*, por sus siglas en español y en inglés respectivamente, uno de los programas de mayor importancia e incidencia en cuanto a ajuste estructural de deuda soberana. En este sentido se aborda, en la primera parte, el objetivo fundamental de la *Iniciativa* y las condiciones que determinado país debe cumplir para obtener el alivio de su deuda. La segunda parte se circunscribe a examinar el particular proceso que desarrolló Bolivia para obtener el alivio de su deuda a través de la iniciativa. El estudio del caso boliviano permite confrontar el resultado obtenido, frente a las condiciones que debió cumplir este país para recibir de los acreedores multilaterales un alivio que le permitió gozar de una carga de deuda en niveles sostenibles.

PALABRAS CLAVE: Acreedores multilaterales, países pobres, sobreendeudamiento externo, indicador de sostenibilidad de deuda soberana, condonación irrevocable de deuda soberana, condicionalidad.

ABSTRACT

This article analyzes the so-called Initiative for Heavily Indebted and Very Poor Countries ("HIPC" using their acronyms in English) one of the most important programs with the greatest impact on the structural adjustment of foreign debt. In this way, the first part discusses the fundamental goal of the *Initiative* and the conditions that a specific country should meet to obtain debt relief. The second part is limited to the specific process developed in Bolivia to get debt relief through the Initiative. The study of the Bolivian case allows comparing the result obtained when facing the conditions this country had to meet to get relief from multilateral lenders and that allow it to enjoy a debt load at sustainable levels.

KEY WORDS: Multilateral creditors, poorest countries, foreign over indebtedness, sovereign debt sustainability indicator, sovereign debt forgiveness, conditionality.

FORO

* Abogado y consultor en derecho económico y financiero.

INTRODUCCIÓN

En primera instancia debemos ver los hechos que nos permitan entender cómo es que los denominados países pobres llegan a endeudarse tanto y en tan poco tiempo.

Los acontecimientos mundiales de los años setenta y ochenta –en particular las conmociones del precio del petróleo, las elevadas tasas de interés y las recesiones en los países industriales, y luego la debilidad del precio de los productos básicos– contribuyeron en gran medida a la acumulación de la deuda de los países pobres. Después de incrementarse un 12% anual entre 1970 y 1980, el precio de los productos básicos, cayó marcadamente a principios de los años ochenta. Los países compensaron parcialmente el deterioro de la relación de intercambio mediante un mayor endeudamiento externo.

En la acumulación de la deuda, sin embargo, también desempeñaron un importante papel ciertos factores internos. Muchos países ya estaban viviendo por encima de sus posibilidades, con elevados déficits comerciales y presupuestarios y bajas tasas de ahorro, y no tenían forma de protegerse de las perturbaciones exteriores. En cambio, se endeudaron más fuertemente, con frecuencia sin modificar su política para reducir su dependencia del crédito. La deficiente gestión del sector público, y en ciertos casos una inadecuada selección de proyectos por parte de los donantes, dieron como resultado que en muchos casos se despilfarraran los préstamos externos, sin un beneficio a largo plazo en términos de capacidad para producir o generar divisas. Adicionalmente, la inestabilidad del clima, las prolongadas guerras civiles, la debilidad de las políticas económicas y la deficiente gestión pública influyeron en esa acumulación de deudas.

Algunos países pobres recurrieron cada vez más a nuevos préstamos, simplemente para atender el servicio de la deuda. Los recursos para nuevas inversiones se tornaron más escasos, se redujo el ritmo de desarrollo económico y la deuda adquirió una dinámica que se hizo insostenible en muchos casos.

Inicialmente, los acreedores creyeron que los problemas del servicio de la deuda de los países pobres serían transitorios. En consecuencia, el alivio de la deuda asumió la forma de reprogramación a través de lo que se denominó el *Club de París*.

Precisamente, el marco de repetidas reprogramaciones a países pobres sirvió para que los prestamistas oficiales reconocieran la necesidad de adoptar un nuevo enfoque en el caso de estos países, dado que la simple reprogramación de la deuda ya no era suficiente. Aun bajo este esquema, la deuda de los países pobres continuó siendo elevada.

Para mediados de los años noventa, era evidente que la combinación de los mecanismos existentes de alivio de la deuda, la nueva asistencia oficial y los conjuntos de medidas de política, destinados a reducir las necesidades de endeudamiento, todavía no era suficiente para reducir la deuda a niveles sostenibles.¹

LA INICIATIVA PARA LOS PAÍSES POBRES MUY ENDEUDADOS

A partir de los acontecimientos descritos en el punto anterior, la comunidad financiera internacional ayudó a los países afectados a reducir la carga de su deuda externa con el objetivo de promover el crecimiento, reducir la pobreza y lograr la viabilidad externa.

Las medias adoptadas contribuyeron a reducir significativamente la deuda externa de países de mediano ingreso. No obstante, como se vio en la situación descrita, muchos países de bajo ingreso continúan teniendo niveles inaceptables de pobreza y pesadas cargas de endeudamiento.

Ante estas circunstancias, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional impulsaron la *Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME)* o *Heavily Indebted Poor Countries (HIPC)* por sus siglas en español y en inglés, respectivamente. La Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados representa un enfoque integral para lograr la reducción de la deuda en los países pobres, que requiere la participación de todos los acreedores y que tiene por objeto garantizar que ningún país pobre enfrente una carga de deuda insostenible. El elemento fundamental de la *Iniciativa* es el esfuerzo desplegado por el país para promover el ajuste macroeconómico, así como las reformas estructurales y sociales. Adicionalmente, el objetivo primordial de la *Iniciativa* es asegurar financiamiento adicional para los programas del sector social, principalmente en lo concerniente a la atención primaria de la salud y educación. Tras una amplia revisión de la *Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados*, en septiembre de 1999 se aprobaron una serie de modificaciones para proporcionar un alivio de la deuda más amplio, profundo y acelerado, fortaleciendo los vínculos entre alivio de la deuda, la reducción de la pobreza y las medidas de carácter social, a esta reforma se la conoce con el nombre de *Iniciativa Reforzada* o *Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados II*.²

-
1. Banco Central de Bolivia, "La Iniciativa HIPC en Bolivia", en *Documentos de Trabajo*, No. 85, año 7, La Paz, 2000, p. 4.
 2. Observatorio de la Deuda en la Globalización, *Alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME)*, Departamento de Relaciones Externas, 2001, p. 11.

Considero que es importante resaltar este último ajuste que se hizo a la *Iniciativa*, pues a través de esta estrategia se buscaba que los recursos liberados bajo la condonación de deuda se destinaron a la lucha contra la pobreza. De este modo, se intentaba dar un rostro más humano a los programas de ajuste estructural de la deuda.

Otra característica innovadora de la *Iniciativa*, digna de destacar, es que ésta se basaba en la plena participación de los acreedores multilaterales, incluidos el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo.

Históricamente, estas instituciones asumieron la posición de acreedores preferenciales y no reprogramaron sus préstamos. En el marco de la *Iniciativa*, todas estas instituciones han comprometido un alivio a la deuda, reduciendo sustancialmente sus créditos contra los países habilitados para acogerse a dicha *Iniciativa*.

La *Iniciativa* permite un nuevo enfoque para el tratamiento de la deuda externa, considerando que:

1. Representa una oportunidad para resolver de manera integral el problema del sobreendeudamiento externo, mediante la participación amplia y equitativa de todos los acreedores, (incluyendo los acreedores multilaterales), lo que constituye uno de los principios fundamentales de la *Iniciativa*.
2. Parte de un análisis tripartito de sostenibilidad de la deuda externa elaborado por el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y el país deudor, en base al cual es posible definir una estrategia de negociación de la deuda.
3. Constituye una oportunidad para obtener recursos para el desarrollo social, mediante la reorientación de los recursos liberados del servicio de la deuda externa a programas de reducción de la pobreza.³

REQUISITOS ELEGIBLES PARA ACCEDER A LA INICIATIVA PARA LOS PAÍSES POBRES MUY ENDEUDADOS

En este punto señalaré los requisitos que deben cumplir los países para poder ser beneficiarios de la condonación de sus deudas.

Para que un país pueda tener acceso a la *Iniciativa*, específicamente deberá:

1. Tener un ingreso per cápita lo suficientemente bajo como para estar en condiciones de recibir préstamos concesionarios del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.⁴

3. Banco Central de Nicaragua, *La Iniciativa HIPC-Marco conceptual*, Banco Central de Nicaragua, 2002, p. 15.

4. Significa tener un ingreso per cápita menor a 885 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.

2. Enfrentar una situación de endeudamiento insostenible, que supere el alcance de los mecanismos de alivio de la deuda tradicionalmente disponible.
3. Establecer una trayectoria satisfactoria de reforma y aplicación de políticas económicas adecuadas, en el marco de programas respaldados por el Fondo Monetario y la Asociación Internacional de Fomento.
4. Haber elaborado un *Documento de Estrategia de Lucha contra la Pobreza (DELP)*, siguiendo un proceso participativo de base amplia.⁵

Una vez que los países cumplan estos criterios o hayan avanzado lo suficiente en su cumplimiento, los Directorios Ejecutivos del Fondo Monetario Internacional y la Asociación Internacional de Fomento deciden oficialmente su habilitación para recibir alivio de la deuda, por ende la comunidad internacional comprometerá su esfuerzo para reducir la deuda de estos países hasta lograr la sostenibilidad acordada.

Los detalles sobre estos criterios de acceso a la *Iniciativa*, están desarrollados en el subtítulo dedicado al caso boliviano.

Indicador de sostenibilidad

Se puede decir que un país tiene una deuda externa sostenible cuando es capaz de cumplir todas sus obligaciones presentes y futuras, en lo que al servicio de la misma concierne, sin necesidad de recurrir a medidas de alivio de la deuda, reprogramación o acumulación de atrasos.⁶ En el marco de la *Iniciativa* los niveles de deuda sostenible se establecen, caso por caso, en función al *valor neto actualizado*.⁷

PROCESO DE LA INICIATIVA PARA LOS PAÍSES POBRES MUY ENDEUDADOS

Para que un país pueda recibir alivio de la deuda bajo la *Iniciativa* debe pasar por un proceso que consta de dos fases, concluyendo la primera etapa con el *Punto de Decisión* y la segunda con el *Punto de Culminación*.

5. Fondo Monetario Internacional, "Alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados", en *Fichas Técnicas*, No. 14, 2007, p. 13.

6. Axel Van Trotsenburg y Alan MacArthur, *La Iniciativa para la reducción de la deuda en los países pobres muy endeudados: alivio de la carga de la deuda para los países pobres*, Fondo Monetario Internacional, 1999, p. 2.

7. Por valor neto actualizado se entiende la suma de todas las obligaciones futuras de servicio de la deuda, interés más capital, de la deuda vigente, actualizada de acuerdo con la tasa de interés del mercado.

En la *primera fase*, el país deudor emprende un programa de ajuste y reforma, con apoyo del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, y consigue de los acreedores una reprogramación de los pagos en condiciones concesionarias.

La primera etapa culmina con el *Punto de Decisión*, llamado así porque en este momento los directorios del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial deciden, si para que la deuda del país sea sostenible basta con una reprogramación final de la deuda concedida por acreedores bilaterales y comerciales, bajo mecanismos tradicionales conocidos como *Términos de Nápoles*, o si esto no fuese suficiente, se habilita al país para recibir asistencia en el marco de la *Iniciativa*. Cuando los países alcanzan el *Punto de Decisión*, pueden empezar a recibir inmediatamente un alivio provisional del servicio de la deuda.

Tras el *Punto de Decisión*, la *segunda etapa* se reserva para aquellos países cuya deuda externa no es sostenible, aun después de aplicar el alivio tradicional concedido por los acreedores bilaterales y comerciales. Ante esta situación, corresponde aplicar una reducción completa e irrevocable de la deuda, para ello los países deben: a) establecer una trayectoria ulterior de buenos resultados en programas respaldados por el Fondo Monetario Internacional y la Asociación Internacional de Fomento; b) aplicar satisfactoriamente las reformas fundamentales de política acordadas en el *Punto de Decisión*; y c) adoptar e implementar un *Documento de Estrategia de Lucha contra la Pobreza* por una año como mínimo. Una vez cumplidos estos criterios, los países pueden alcanzar el *Punto de Culminación*, en el cual los prestamistas deberán suministrar la totalidad del alivio de la deuda prometido en el *Punto de Decisión*.

SEGUNDA PARTE

EL CASO BOLIVIANO

Como país severamente endeudado, Bolivia calificó desde el inicio para ingresar a la *Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados*. En septiembre de 1998, Bolivia alcanzó el denominado *Punto de Culminación*, lo que le permitió acceder al alivio de la deuda externa. Como resultado, según los datos del Banco Central de Bolivia, el país obtuvo un alivio comprometido de \$ 788 millones en términos nominales, monto que recién se hará efectivo hasta el año 2045, sin embargo la mayor parte se condonará en los primeros quince años de la *Iniciativa*. Este alivio representó una reducción del 17% del saldo total de la deuda externa pública de Bolivia a fines de 1998.

Conforme señalé, el alivio proporcionado por la primera parte de la *Iniciativa* no fue suficiente para que los países elegibles pudieran alcanzar una verdadera sosteni-

bilidad de su deuda. Ante esta situación el G-7, durante su Cumbre de junio de 1999, recomendó al Fondo Monetario Internacional y al Banco Mundial que se modificara aquel marco original de la *Iniciativa* para permitir un alivio más amplio, más profundo y más rápido. De esta forma se creó, a fines de 1999, la denominada *Iniciativa Reforzada*. Ésta se caracterizó por incluir límites más bajos para la definición de la sostenibilidad de la deuda, así como el requisito para que los países elegibles diseñaran una *Estrategia de Reducción de la Pobreza*, consensuada con la sociedad civil.

Bolivia alcanzó el *Punto de Culminación* para la segunda etapa de la *Iniciativa* en junio de 2001. Según el Banco Central de esta nación, el alivio otorgado a Bolivia por todos los acreedores, en el marco de este programa, asciende aproximadamente a \$ 1.780 millones en términos nominales hasta el 2045, representando una reducción de cerca del 40% del saldo de la deuda a fines de 2001. De acuerdo con las proyecciones del Banco Central boliviano, de marzo de 2004, el alivio total hasta el 2017, llegaría a \$ 1.138 millones, es decir, a un promedio anual aproximado de \$ 70 millones.

Bolivia para poder beneficiarse con el alivio de la deuda, a través de la tantas veces mencionada *Iniciativa*, y favorecerse de los montos señalados *ut supra*, debió cumplir con una *condicionalidad* que implicó conectar estrechamente los recursos que se liberaron –y se liberarán– con el desarrollo económico y la lucha contra la pobreza. Así, de acuerdo a la *Ley del diálogo nacional*, promulgada en julio de 2001, aquellos recursos liberados deben ser utilizados en el marco de la “Estrategia Boliviana de Reducción de la Pobreza” (EBRP), a través de dos mecanismos:

1. El *Fondo Solidario Municipal para la Educación Escolar y Salud Pública* (\$ 27 millones anuales hasta el 2017).
2. La *Cuenta Especial Diálogo 2000*, la misma que asigna los recursos restantes directamente a los municipios del país, según sus indicadores de pobreza respectivos.

Eso en líneas generales, sin embargo, la condicionalidad impuesta por el Fondo Monetario y el Banco Mundial, ligada a la *Iniciativa* para los países pobres muy endeudados conlleva a desarrollar acciones mucho más complicadas y que no siempre son acogidas con agrado por los ciudadanos que forman parte de los países beneficiarios. A continuación veremos, con un poco más de detalle, el costo que involucró para Bolivia el ser parte de la *Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados*.

Se establecieron tres condiciones para que Bolivia alcanzara el *Punto de Culminación* y pudiera recibir del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional un alivio de la deuda irrevocable al amparo de la *Iniciativa Reforzada*.

PRIMERA CONDICIÓN: CONTINUAR APLICANDO SÓLIDAS POLÍTICAS MACROECONÓMICAS Y ESTRUCTURALES

Pese a que la recuperación de la economía fue más lenta que lo esperado desde que llegara al *Punto de Decisión*, en el marco de la *Iniciativa Reforzada*, Bolivia se ajustó prácticamente a todos los puntos de referencia financieros cuantitativos y cumplió casi todos los criterios de desempeño, contenidos en su programa con el Fondo Monetario Internacional. Entre las importantes medidas estructurales que se consiguieron cabe mencionar la reforma institucional de las entidades de aduanas e impuestos internos; la instauración de un nuevo código de procedimiento tributario para consolidar la administración de impuestos; y el lanzamiento de un nuevo sistema de información sobre la gestión financiera, para aumentar la transparencia y la rendición de cuentas sobre la administración del gasto público.⁸

Pese a los aparentes buenos resultados, bajo esta primera condición van surgiendo los primeros cuestionamientos a la *Iniciativa*. Varios autores, entre ellos Arnaud Zacharie,⁹ sostuvieron en alguna oportunidad que el acceso al alivio de la deuda está condicionado a la aplicación de dos fases que duran una media de 3 a 6 años, de allí que considera que el objetivo de la *Iniciativa* no es acabar con la deuda de los países pobres, sino hacerla *sostenible* de manera gradual pero demasiado lenta. Es decir, la intención no es ayudar a los países a liberarlas íntegramente de las obligaciones actuales, sin tener que recurrir a nuevas medidas de reestructuración y sin que ello comprometa demasiado su crecimiento económico. En conclusión, parece que la meta es simplemente otorgar un poco de oxígeno financiero a países al borde del colapso, a cambio de una aceleración de las reformas económicas.

Por su parte, aquellas reformas económicas, a pesar de haber sido rebautizadas como *marco estratégico de la lucha contra la pobreza*, Zacharie considera que siguen siendo las mismas que las aplicadas en otros programas de ajuste estructural: liberalización y privatizaciones masivas; austeridad presupuestaria y fiscalidad indirecta elevada; política económica basada en *todo a la exportación*. Además, los países pobres quedan condenados a la ausencia de capitales (debido a la liberalización, la cual facilita la evasión fiscal y la repatriación de beneficios); al empobrecimiento de las poblaciones locales, golpeadas duramente por los elevados impuestos de valor añadido y el desmantelamiento de los servicios públicos y a la dependencia respecto

8. Organización de Estados Iberoamericanos, *Países Pobres Muy Endeudados-Bolivia*, 2001, p. 2.

9. Arnaud Zacharie, *Los diez límites a la Iniciativa PPME*, Observatorio de la Deuda en la Globalización, 2001, p. 3.

a ciertos productos de exportación cuyo valor no deja de caer en los mercados mundiales.

Personalmente considero que la condicionalidad impuesta por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional ha constituido, por un lado, serios problemas en el camino de Bolivia, y por otro, ha provocado graves disturbios civiles en el transcurso de los últimos años. De acuerdo con Jorge Jiménez de la Fundación Jubileo,¹⁰ entre las condicionalidades asociadas con la *Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados* se encontraban: la privatización de los hidrocarburos, de la electricidad, del agua, de las telecomunicaciones y de una aerolínea. Privatizaciones que finalmente fueron encaradas durante el primer gobierno del ex presidente Gonzalo Sánchez de Losada con resultados nefastos. Con tales motivos la sociedad civil –que se sintió robada y estafada– organizó un movimiento de tal magnitud que terminaría con el derrocamiento del mencionado presidente, cuando éste ejercía su segundo período presidencial.

Los resultados de aquellas medidas pueden describirse de la siguiente forma: La privatización del gas derivó en un robo total al país que el actual gobierno se encuentra ahora tratando de revertir, a través de la medida de nacionalización. La de la electricidad y el agua involucró un descontento general ante el aumento de tarifas que, en el caso particular del agua, concluyó al filo de una guerra civil en el departamento de Cochabamba. La privatización del Lloyd Aéreo Boliviano –la aerolínea estatal por más de 80 años– terminó con la empresa casi desmantelada y ante una inminente quiebra en la actualidad. El único éxito relativo ha sido en materia de telecomunicaciones, donde el acceso es generalmente bueno en Bolivia.

De esta nefasta experiencia, se evidencia que Bolivia ha tenido que pagar un precio muy alto por su fidelidad hacia la *Iniciativa* y a los programas apoyados e impuestos –mediante condiciones– por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

SEGUNDA CONDICIÓN: ESTABLECER UN DOCUMENTO DE ESTRATEGIA DE LUCHA CONTRA LA POBREZA (DELP)

Los *Documentos de Estrategia de Lucha contra la Pobreza* son preparados por las autoridades de los países de bajo ingreso, mediante un proceso en el que participan las partes interesadas del país y los socios externos en el desarrollo, entre ellos el

10. Citado por Gail Hurly en el documento: *Bolivia: actualización sobre temas de deuda*, La Paz, Fundación Jubileo, 2006, p. 2.

Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. Los Documentos de Estrategia de Lucha contra la Pobreza describen las políticas y programas macroeconómicos, estructurales y sociales, que aplicará un país por varios años para fomentar un crecimiento generalizado y reducir la pobreza, así como las necesidades de financiamiento externo y las consiguientes fuentes de financiamiento.

Las proyecciones elaboradas por el FMI indican que en los próximos 25 años la población mundial aumentará en casi 2.000 millones de personas, quienes en su mayoría nacerán en economías en desarrollo y de mercado emergente. Sin un esfuerzo concertado de los países por ayudarse a sí mismos, mediante la aplicación de políticas sólidas, y de la comunidad del desarrollo por incrementar su respaldo a los programas propios de los países, gran parte de ellos quedarán condenados a la pobreza.

El enfoque de los Documentos de Estrategia de Lucha contra la Pobreza puesto en marcha por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial en 1999, se traduce en una estrategia integral de reducción de la pobreza que parte de los países. Procura establecer el vínculo esencial entre las medidas adoptadas por las autoridades nacionales, el respaldo de los donantes y los resultados en materia de desarrollo, necesarios para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio de las Naciones Unidas, que se centran en reducir la pobreza a la mitad entre 1990 y 2015. Los DELP proporcionan una base operativa para los préstamos concesionarios del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, en el marco de la *Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados*.

El mecanismo de los *Documentos de Estrategia de Lucha contra la Pobreza* se basa en cinco principios básicos. De allí que las estrategias de lucha contra la pobreza deben ser:

- *Impulsadas por los propios países*. Promoviendo la identificación nacional con las estrategias mediante una amplia participación de la sociedad civil.
- *Orientadas a los resultados*. Concentrándose en resultados que benefician a los pobres.
- *Integrales*. Al reconocer la naturaleza multidimensional de la pobreza.
- *Basadas en la participación coordinada de los socios en el desarrollo*. Involucra la participación del gobierno, partes interesadas nacionales y donantes externos.
- *Basadas en las perspectivas a largo plazo de reducción de la pobreza*.¹¹

11. Fondo Monetario Internacional, "Documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP)", en *Fichas Técnicas*, No. 9, 2005, pp. 1 y 2.

El *Documento de Estrategia de Lucha contra la Pobreza*, elaborado por Bolivia y conocido como *Estrategia Boliviana de Reducción de la Pobreza* fue publicado en marzo de 2001. Se fundamentó en un *diálogo nacional* iniciado con el nuevo gobierno en el año 1997. En aquella época se proponía un plan sobre cuatro frentes: *el crecimiento sostenible, el desarrollo social, el fortalecimiento institucional y la erradicación de la producción y el comercio de la hoja de coca*.

Poco después de que el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional pusieran en marcha la *Iniciativa*, Bolivia en septiembre de 1999, preparó el proyecto de un *Documento de Estrategia de Lucha contra la Pobreza* provisional, pero se estimó que las prioridades no estaban bien delineadas y que la preparación no había involucrado la adecuada participación ciudadana. En abril de 2000 se inició un nuevo diálogo nacional para alentar la participación de la sociedad civil en la elaboración del DELP. Antes de iniciarse este diálogo, ciertos grupos de la sociedad civil –Foro Jubileo 2000, ONG, productores mineros e indígenas– prepararon sus propios diálogos.

El diálogo nacional comenzó a nivel municipal, continuó a nivel regional y, por último, a nivel nacional, sobre la base de cuatro temas centrales: a) causas de la pobreza; b) mecanismos para asignar los recursos de la Iniciativa PPME; c) participación ciudadana en la fiscalización del uso de los recursos para el alivio de la deuda; y d) actividades complementarias y renovación periódica del diálogo nacional. Las conclusiones sirvieron de directrices al gobierno para preparar el proyecto DELP definitivo.

En el DELP de Bolivia se establecieron objetivos a mediano y largo plazo (2005, 2010 y 2015). Entre los objetivos por desarrollar hasta el año 2015, se contemplan los siguientes:

- Reducir la incidencia de la pobreza del 63 al 41%.
- Reducir a la mitad la incidencia de la extrema pobreza (del 36 al 17%).
- Aumentar la esperanza de vida de 62 a 69 años.
- Reducir la mortalidad infantil de 67 a 40 por cada 1000.
- Reducir la mortalidad materna de 390 a 200 por cada 100.000 partos.
- Aumentar sustancialmente la asistencia escolar y las tasas de terminación de estudios.

Para alcanzar estos objetivos Bolivia deberá lograr un crecimiento más rápido del Producto Interno Bruto. Para ello se requerirán reformas estructurales que permitan impulsar la inversión privada. Los siguientes son algunos de los requisitos para la inversión:

- Un sistema jurídico y judicial estable.

- Mercados laborales más flexibles.
- Estabilidad macroeconómica (cuentas públicas y balanza de pagos sostenibles y bajos índices de inflación).

Desde la perspectiva del DELP, la clave para la reducción de la pobreza tiene cuatro componentes principales:

1. Ampliar las oportunidades de empleo e ingreso, especialmente para los pequeños productores agrícolas y las microempresas.
2. Desarrollar el capital humano mediante un mejor acceso a una educación primaria de calidad y la atención de salud preventiva.
3. Mejorar la protección social para los pobres.
4. Promover la participación e integración social.¹²

Para evaluar los resultados de la acción boliviana, pienso que es conveniente acudir a las opiniones de los expertos que estuvieron ligados o siguieron de cerca la elaboración del DELP boliviano.

Ramiro Cavero Uriona¹³ considera que el diálogo fue muy exitoso, pues permitió que las distintas comunidades participaran y explicaran sus problemas, necesidades y prioridades. Sostiene que para diseñar e implementar políticas sociales es necesario dialogar, convencer a los actores y trabajar juntos, razones que lo llevan a concluir que el proceso de diálogo nacional debe institucionalizarse.

Para Rosalind Eyben¹⁴ los resultados del proceso participativo fueron dispares. Ella sostiene que el diálogo nacional permitió incorporar la iniciativa de los gobiernos locales y muchos grupos dinámicos de la sociedad civil, pero fue más difícil incluir a los pobres, especialmente a las mujeres y los indígenas. Por ello concluye que el próximo diálogo debe incluir a los grupos vulnerables que estuvieron mal representados, especialmente las mujeres y los indígenas.

Por su parte, Wayne Lewis¹⁵ piensa que la preparación del DELP de Bolivia fue un tema de gran envergadura. La evaluación conjunta del FMI y el BM permitió identificar varios puntos fuertes: buen diagnóstico de la pobreza, integración de medidas de reducción de la pobreza en un marco macroeconómico coherente e importantes medidas para ampliar la participación incluyendo a los municipios. Sin

12. Fondo Monetario Internacional, "El DELP de Bolivia", en *Finanzas y desarrollo*, 2002, p. 5.

13. Ramiro Cavero Uriona participó en la elaboración del DELP-Bolivia como ministro de Desarrollo Sostenible y Planificación de Bolivia.

14. Rosalind Eyben intervino en el DELP-Bolivia como representante del Departamento de Desarrollo Internacional del Reino Unido en Bolivia.

15. Wayne Lewis participó en el DELP-Bolivia como jefe de la misión del Fondo Monetario Internacional en Bolivia.

embargo, también se detectaron varios problemas que dificultaron la ejecución del DELP: instituciones precarias, gestión pública inadecuada y corrupción, vulnerabilidad económica frente a las conmociones externas, limitada aceptación del DELP y posibles retrasos en la reforma institucional.

Como se puede apreciar, lo que quise es incluir la opinión de diversos actores que intervinieron en la elaboración del DELP boliviano. De esta forma, tenemos la opinión del representante del país que busca beneficiarse con la *Iniciativa*, por otra parte conocemos la voz oficial de uno de los organismos internacionales gestores de la *Iniciativa*, y finalmente la opinión de una representación internacional que actúa con más imparcialidad y velando por la participación de los sectores más importantes y que fueron excluidos.

En mi opinión, la elaboración del *Documento boliviano de Estrategia de Lucha contra la Pobreza* tuvo varias falencias, sin embargo es más lo que se llegó a construir con la participación de la sociedad civil. Actualmente se puede decir que en Bolivia existen verdaderos canales de participación para la ciudadanía, lo que sin duda se manifiesta en una mejor distribución de recursos, pues por primera vez se tomaron en cuenta los indicadores de pobreza para asignar recursos, aumentando la equidad y la transparencia. De allí que los recursos serán mejor utilizados, ya que las propias comunidades decidirán sobre su empleo y nadie mejor que ellos para conocer sus necesidades. Por último, la sociedad civil cumplirá un papel determinante en cuanto al control de los recursos, mediante el mecanismo de control social y el fortalecimiento del nivel municipal.

Considero que el reto a futuro es ir fortaleciendo el sistema, principalmente, incluyendo en él a los sectores que no fueron tomados en cuenta y adoptando políticas de “voz y voto” para la sociedad.

TERCERA CONDICIÓN: CONFIRMAR LA PARTICIPACIÓN DE LOS DEMÁS ACREEDORES DE BOLIVIA EN LA INICIATIVA PARA LOS PAÍSES POBRES MUY ENDEUDADOS

He señalado que una de las importantes características de la *Iniciativa* es la participación de todos los acreedores del sector oficial para la condonación de la deuda de estos países. Sin embargo, dije también, que históricamente las instituciones multilaterales –Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial o bancos de desarrollo regionales– asumieron el papel de acreedores preferenciales y en consecuencia decidían no reprogramar sus préstamos.

Ante este panorama, surgió para Bolivia antes que una condición una necesidad de convencer a través de sus acciones y medidas para que todos los acreedores –bila-

terales, multilaterales y comerciales— se involucraran en el proceso de alivio irrevocable de la deuda externa de este país. Aquí jugó, definitivamente, un papel muy importante la adecuada elaboración de la *Estrategia de Lucha contra la Pobreza*, cuyo contenido finalmente determinó que la gran mayoría de los acreedores decidiera condonar parte de la deuda soberana boliviana.

De acuerdo con los datos de la Organización de Estados Iberoamericanos, el resultado de la asistencia en el marco de la *Iniciativa* y del alivio de la deuda ya comprometidos, el total de la deuda soberana de Bolivia se redujo a la mitad. Además con las posibles condonaciones bilaterales adicionales —como el caso de Japón que ya lo hizo— la cancelación de la deuda puede llegar al 58%. Por otra parte, se prevé que la relación deuda/exportaciones se mantendrá muy por debajo del tope máximo del 150% a lo largo del período 2000-2020.

En definitiva, todas estas medidas adoptadas a favor de Bolivia le permitirán incurrir en gastos públicos adicionales que se destinarán a importantes programas de reducción de la pobreza y fortalecimiento de los sistemas de educación primaria y salud.

REFLEXIÓN FINAL

Las sucesivas reprogramaciones y políticas de alivio, de acuerdo con la *Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados*, han reducido los niveles de endeudamiento de Bolivia a aproximadamente un 20% del Producto Interno Bruto. Tanto el Banco Mundial como el Fondo Monetario Internacional consideran que la carga de la deuda soberana boliviana es actualmente manejable y no debe ser objeto de grave preocupación. Sin embargo, Bolivia indudablemente no se halla fuera de peligro, pues sus crecientes niveles de endeudamiento interno y sus deudas contraídas con terceros países como Venezuela o con la Corporación Andina de Fomento y el Banco Interamericano de Desarrollo —que no han sido condonadas— son motivo de seria preocupación.

A ello debe sumarse lo que la autora Gail Hurley considera probable, que Bolivia salga de la Asociación Internacional de Fomento en el transcurso de un par de años y ya calificaría esencialmente como un país de financiamiento combinado. Esto significa que Bolivia ya no contará con acceso al financiamiento altamente concesionario de la Asociación Internacional de Fomento, sino a los préstamos con tasas de interés de mercado que otorga el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. Por lo tanto, parece que la lógica de *dar con una mano y sacar con la otra* continúa prevaleciendo en lo que se refiere al caso boliviano.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central de Bolivia, “La Iniciativa HIPC en la economía boliviana”, en *Documentos de Trabajo*, No. 85, año 7, 2000.
- Banco Central de Nicaragua, *La Iniciativa HIPC-Marco conceptual*, 2002.
- *Fortalecimiento de la Iniciativa HIPC*, 2003.
- Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional, *Iniciativa para los PPME, examen y perspectivas*, Juntas de Gobernadores del Banco y del Fondo para la Transferencia de Recursos Reales a los Países en Desarrollo, 1998.
- *Informes de situación sobre la Iniciativa para la reducción de la deuda de los PPME y los Documentos de Estrategia de Lucha contra la Pobreza*, Juntas de Gobernadores del Banco y del Fondo para la Transferencia de Recursos Reales a los Países en Desarrollo, 2000.
- *Avances en la aplicación de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados*, Juntas de Gobernadores del Banco y del Fondo para la Transferencia de Recursos Reales a los Países en Desarrollo, 2001.
- Blanco Quesada, Marta, “Soluciones duraderas al sobreendeudamiento de los países HIPC”, en *Boletín ICE Económico*, No. 2647, 2000.
- Development Finance International, *Estrategias para financiar el desarrollo. Análisis de la deuda y el financiamiento de los HIPC*. Boletín No. 20, tercer trimestre de 2004.
- Fondo Monetario Internacional, “Alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados”, en *Ficha Técnica*, No. 14, de abril de 2007.
- “Documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP)”, en *Ficha Técnica*, No. 9, de julio de 2005.
- “El DELP de Bolivia”, en *Finanzas y Desarrollo*, junio de 2002.
- *La lógica del alivio de la deuda de los países más pobres*, 2000.
- Fundación Jubileo, “Romper la cadena. La deuda pública de Bolivia”, en *Debate Público: revista digital de la Fundación Jubileo*, No. 2, La Paz, 2005.
- Hurley, Gail, *Bolivia: actualización sobre temas de deuda*, La Paz, Fundación Jubileo, 2006.
- Intermón-Oxfam Internacional, *Propuesta para la revisión de la Iniciativa HIPC*, Departamento de Estudios de Intermón, 1999.
- Observatorio de la Deuda en la Globalización, *Alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME)*, Departamento de Relaciones Externas, 2001.
- *El alivio de la deuda sigue fallando a los pobres*, Intermón-Oxfam, 2001.
- Organización de Estados Iberoamericanos, *Países Pobres Muy Endeudados-Bolivia*, 2001.
- The International Monetary Fund and the International Development Association, *Final Document on the Initiative for the Heavily Indebted Poor Countries (Bolivia)*, Prepared by the Staffs of the Fund and The IDA, 1997.

— *Initiative for the Heavily Indebted Poor Countries. Completion Point Document (Bolivia)*, Prepared by the Staffs of the Fund and The IDA, 1998.

Van Trotsenburg, Axel, y Alan MacArthur, *La Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados: alivio de la carga de la deuda para los países pobres*, Fondo Monetario Internacional, 1999.

Zacharie, Arnaud, *La anulación de la deuda un año después de Colonia*, Observatorio de la Deuda en la Globalización, 2000.

— *Los diez límites de la Iniciativa PPME*, Observatorio de la Deuda en la Globalización, 2001.

Fecha de recepción: 10 de septiembre de 2008

Fecha de aceptación: 2 de octubre de 2008

Rol de los préstamos comerciales en los euromercados

*Magdalena Núñez Jaramillo**

RESUMEN

El intercambio de capitales es esencial en la economía actual, al ser un factor de producción básico que se requiere para poder encarar la producción creciente que demanda un consumo también acrecentado. Los mercados financieros constituyen el lugar en el cual se lleva a cabo el intercambio de capitales. Los euromercados son una clase de estos mercados financieros, dentro de los cuales se realizan una serie de transacciones de financiamiento. Los préstamos otorgados en el marco de los euromercados (denominados europréstamos) se convirtieron en el instrumento más importante de financiamiento para Estados y empresarios privados; no obstante, a raíz de la crisis de la deuda, las condiciones en que se otorgaban los eurocréditos se tornaron restringidas y, por ello, su concesión decreció, lo que produjo una transición desde la intermediación financiera a la desintermediación.

PALABRAS CLAVE: mercados financieros, eurocréditos, europréstamos, intermediación financiera, instrumentos financieros.

ABSTRACT

Capital exchange is essential in the current economy because it is a factor in basic production required to face the growing production demand from a growing demand in consumption. Financial markets constitute the place in which capital exchanges take place. Euromarkets are one type of financial markets in which a series of financing transactions occur. Loans given within the Euromarkets framework (called "Euroloans") became the most important financing instrument for states and private business. However, because of the debt crisis, the conditions under which Eurocredits were granted became restrictive and, therefore, their granting decreased. This produced a transition from financial intermediation to no intermediation.

KEY WORDS: financial markets, euroloans, eurocreditors, financial intermediation, financial instruments.

— **FORO** —

* Funcionaria del Ministerio de Relaciones Exteriores.

INTRODUCCIÓN

El avance del capitalismo ha tornado al mercado muy complejo. El desarrollo del mercado se ha dado a tal velocidad que han aparecido nuevas formas y objetos de intercambio, entre los actores de la economía. Hace no mucho tiempo atrás, los únicos productos que podían intercambiarse eran bienes tangibles, a los que poco a poco se sumó el intercambio de servicios. No obstante, en las últimas décadas se ha ido desarrollando un nuevo tipo de intercambio: el de capitales. Todos estos intercambios se llevan a cabo en determinados lugares denominados: mercado de productos (bienes y servicios) y mercados financieros o de capitales.

Este trabajo se ubica en el marco de estos últimos, ya que es el ámbito en el que se ubican los préstamos comerciales en los euromercados (eurocréditos). Primeramente, se procederá a esbozar la estructura de los mercados financieros, con el fin de ubicar dentro de este vasto sistema tanto a los Euromercados (una clase de mercado financiero moderno) como a los préstamos comerciales (un tipo de instrumento o recurso de financiamiento). Una vez ubicados ambos elementos en el sistema financiero,¹ se procederá a caracterizar a los Eurocréditos y analizar su vigencia en la actualidad.

CONTEXTUALIZACIÓN: LOS PRÉSTAMOS COMERCIALES EN EL ENTRAMADO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

El intercambio de capitales se hace esencial en la economía actual, puesto que el capital es un factor de producción esencial que se requiere para poder encarar la producción creciente que demanda un consumo también acrecentado. El poder contar con este recurso permite a los actores económicos invertir en su área de producción para generar crecimiento económico y, en última instancia, bienestar para toda la sociedad, producto del crecimiento de la economía en general.

Por esta razón, el contar con flujos de capital se ha convertido en la parte esencial para el funcionamiento de la economía y debido a que no siempre el capital invertido, más la ganancia esperada, retornan a tiempo para continuar la producción, surge la necesidad de buscar fuentes que provean de dichos capitales para financiar² la distintas actividades económicas.

1. El sistema financiero es un "subsistema económico que tiene por objeto suministrar medios de pago para financiar las actividades propias de los distintos agentes de una economía". Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2002, p. 46.

2. Financiar es "procurar fórmulas que solucionen el desfase cronológico existente entre las corrientes de ingresos y pagos de las empresas". Fuente: Manuel Morán García, *ibid.*, p. 45.

Así, quienes logran acumular un excedente en su producción o actividad económica (ahorro) tienen la posibilidad de *facilitar* dicho excedente a quienes requieran liquidez para sus inversiones. Esta facilitación de recursos desde ahorradores hacia inversionistas se lo hace a cierto precio (tipo de interés).

ESTRUCTURA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Conceptualización y características

El sistema financiero se organiza en subámbitos o mercados. Los mercados financieros pueden ser definidos como “intermediarios entre los que disponen de recursos monetarios y los que carecen de los mismos”,³ o “el mecanismo a través del cual se produce un intercambio de activos financieros y se determinan sus precios”.⁴ Es el lugar donde se intercambian activos financieros,⁵ entendiéndose estos últimos como “derechos que posee el ente que provee los fondos (en este caso el superavitario) sobre los flujos futuros de fondos del ente deficitario”.⁶

Entre las funciones más importantes que cumplen los mercados financieros se pueden citar: a) contactar a los agentes de las operaciones (interacción de compradores y vendedores); b) transferir fondos desde los ahorradores a los inversionistas; c) fijar los precios de los activos (rendimiento requerido); d) proporcionar liquidez (el grado de liquidez depende del mercado financiero); e) reducir los plazos y costos de intermediación y transacción (información y búsqueda de activos); f) redistribuir el riesgo; y, g) proveer información a los actores del mercado sobre asignaciones de recursos, a fin de generar transparencia y confianza.

Existen mercados financieros tanto a nivel nacional como internacional. La diferencia entre uno y otro radica en el tipo de actores que intervienen en las operaciones. No obstante, en la actualidad, con la globalización y la interdependencia económica mundial, coadyuvados por el desarrollo tecnológico, es muy difícil diferenciar

3. Laura Capponi, “Mercados financieros”, en: www.monografias.com

4. Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, p. 46.

5. Es necesario exponer que la riqueza de los agentes económicos se manifiesta de dos maneras: activos reales (bienes físicos) y activos financieros (títulos emitidos por las unidades de gasto que constituyen un medio de mantener la riqueza para quienes lo poseen y un pasivo para quienes los generan. Facilitan la movilización de los recursos reales de la economía (transferencia de fondos y de riesgos)). Ver Manuel Morán García, *ibid.*, p. 46. Otros autores los clasifican como activos tangibles e intangibles. Ver Fabozzi, Modigliani y Ferri, *Mercados e instituciones financieras*, Pearson Educación, Prentice Hall Hispanoamericana S.A., 1996, p. 2.

6. Laura Capponi, “Mercados financieros”.

claramente entre mercado nacional e internacional, puesto que prácticamente el uno depende del otro y se complementan mutuamente.

Por esto es muy común hablar sobre todo de mercados financieros internacionales, los cuales pueden ser definidos como “centros financieros en los que entidades financiadoras extranjeras suministran a financiados también extranjeros, fondos denominados en una moneda distinta a la que tiene curso legal en el Estado en el cual el mercado está emplazado físicamente”.⁷ Los mercados financieros internacionales están conformados por el mercado nacional y el internacional.

Mercado nacional: puede ser *doméstico* (los emisores e inversores están domiciliados en el país en donde se efectúa la transacción y la moneda que se utiliza para los fondos es la de curso legal de ese país) y *externo* (la transacción se efectúa en determinado país, pero los emisores de los activos financieros no están domiciliados en dicho país).

Mercado internacional: los prestamistas y prestatarios son extranjeros (los activos financieros son ofrecidos fuera del país sede del emisor y adquiridos por un inversor también domiciliado fuera del país sede del emisor) y los fondos que se entregan no son en moneda de curso legal del lugar donde se ejecuta la transacción. En este mercado puede darse que prestamistas extranjeros ofrecen fondos a prestatarios domésticos o viceversa.

El mercado internacional está conformado por los *euromercados* y los *mercados de divisas*. El Euromercado es un mercado de crédito, donde se negocian instrumentos de deuda (derechos de crédito), mientras que el mercado de divisas es el lugar donde se negocian medios de pago. Se puede concluir así que el objeto de este trabajo se centra en uno de los componentes del mercado financiero internacional: los euromercados.

Es importante recalcar que esta separación entre mercado nacional e internacional es meramente ilustrativa, puesto que en la realidad es difícil separarlos, debido a que funcionan prácticamente de manera conjunta y han surgido nuevas formas de transacciones que tienden a unir los diferentes segmentos.⁸ No obstante, la diferencia esencial es la presencia del Estado en el primero y la inexistente regulación estatal en el segundo.

7. Vid. G. Dufey e I. Giddy, *The International Money Market*, Nueva Jersey, Prentice Hall, 1994, 2a. ed., p. 36; citado por Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, p. 49.

8. Ver Manuel Morán García, *ibid.*, p. 48.

Clasificación de mercados financieros⁹

- **Por el tipo de derecho:** formas mediante las cuales se pueden obtener fondos:
Mercados de deudas: los activos o instrumentos financieros que se comercializan exigen que el emisor cancele al inversor determinadas obligaciones; generalmente son un monto fijo.
Mercados de acciones: en estos mercados los activos o instrumentos financieros que se comercializan otorgan un derecho al inversor sobre las utilidades del emisor, al poseer el inversor acciones de dicho emisor. El pago es una cantidad variable o residual.
- **Por el momento de la transacción**
Mercados primarios: son aquellos donde se comercializan por primera vez, activos o instrumentos financieros entre grandes empresas inversionistas.
Mercados secundarios: son los mercados en donde los activos financieros que fueron emitidos y comercializados en los mercados primarios se revenden al público en general.
- **Por el plazo de vencimiento de los activos financieros**
De corto plazo (Mercado monetario o de dinero): se comercializan activos financieros con un vencimiento menor a un año, es decir, son muy líquidos. Ej. aceptaciones bancarias (AB), las letras del tesoro nacional, depósitos o pagarés, bonos empresariales, papeles comerciales.
De largo plazo (Mercado de capitales): se comercializan activos financieros con un vencimiento mayor al año, o sea de mediano y largo plazo. Ej. instrumentos de deuda, bonos del gobierno, acciones de empresas, créditos hipotecarios.
- **Por el plazo de entrega:** plazo en el cual el emisor debe hacer efectiva la transferencia del flujo futuro de fondo al inversor, se clasifican en:
Mercado de efectivo: la obligación de concretar la transferencia es de 24 a 48 horas. Ej. mercados de Spot o de contado.
Mercado de derivados: se denominan así ya que el precio del activo financiero que se comercializa está ligado al precio de un activo denominado subyacente. Aquí la obligación de concretar la operación es a futuro. El mercado de derivados permite un menor costo en las transacciones, obtener mayor liqui-

9. Esta clasificación está basada en el trabajo de Laura Capponi, "Mercados financieros".

dez y operar sin tener la titularidad de los activos financieros (sin emitir los mismos). Entre ellos se encuentran:

Los futuros o forward: se establece entre dos partes que convienen en transar un activo o instrumento financiero a un precio determinado, en un momento preestablecido también determinado, independientemente de que el precio suba o baje desde el valor preestablecido.

Las opciones: se clasifican en: Call y Put. En la primera se da al comprador del activo financiero la posibilidad y la obligación de no comprar el activo financiero llegado el momento futuro y a los precios establecidos. Y en la segunda se le da la posibilidad al vendedor de no vender el activo financiero en el precio y el momento preestablecidos. Ya que alguna de las dos partes se ve de cierta forma perjudicada, por la no opción de la otra parte, existe una prima que también se comercializa en los mercados secundarios.

Swaps: es el canje de instrumentos de riesgo entre actores.

- **Por la forma de organización:** son mercados secundarios. Pueden ser:

De subasta: compradores y vendedores de activos o instrumentos financieros se reúnen en un lugar físico donde presentan su mejor oferta.

Over the counter (OTC): se caracterizan porque los agentes que operan no lo hacen en un recinto físico, sino ubicados en diferentes lugares (sistema extra-bursátil).

- **De intermediación:**

Directos: cuando la entidad financiera realiza la colocación primaria la cual adquirió del superavitario.

Indirectos: cuando la entidad financiera capta los recursos de los actores que cuentan con excedentes, a través de sus ahorros, en calidad casi siempre de depósitos y estos los utiliza para ofrecer, en carácter de préstamos, a las unidades deficitarias. La unidad de intermediación entonces se coloca entre la unidad deficitaria y la superavitaria.

LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

La intermediación financiera tiene como fin promover un flujo de fondos continuo y barato desde los ahorradores a los inversionistas. Además, ayuda a reducir los costos de las transacciones monetarias, provee un mecanismo de pagos y disminuye los problemas creados por la información asimétrica que puede existir en el mercado, lo que puede generar una elección errónea de los inversores y un consecuente daño moral a los mismos. Los intermediarios incluyen: bancos comerciales, asocia-

ciones de ahorro y préstamo, compañías de inversión, compañías de seguros y fondos de pensión.¹⁰

Las funciones de los intermediarios financieros son: a) intermediación del vencimiento: como los plazos de los depósitos no son iguales a los plazos de los préstamos, la función del intermediario consiste en permitir que estos dos factores se adecuen y cumplir con las expectativas de ambas partes (prestamistas y prestatarios); b) reducción del riesgo por medio de la diversificación: cuando se invierte poca cantidad de dinero existe menor posibilidad de diversificar y por ende se tendrá mayor riesgo; el intermediario permite que los fondos de los depositantes se diversifiquen; c) reducción de costos de contratación e información: analizar la eficiencia de realizar una inversión representa costos que el intermediario está en capacidad de asumirlos, de manera más eficiente, puesto que es su especialidad; y, d) estructuración de mecanismos de pago: los intermediarios permiten que se generen nuevos mecanismos de pago en los cuales no se utiliza efectivo.¹¹

Tipos de intermediarios financieros¹²

*Instituciones receptoras de depósitos
para alimentar mercados financieros:*

- a) *Bancos comerciales*: obtienen su financiamiento de depósitos y los utilizan para efectuar préstamos comerciales a empresas, al consumo o hipotecarios, como también para emitir papeles públicos.
- b) *Sociedades de ahorro y préstamo para vivienda u otros inmuebles*: obtienen su financiamiento de depósitos (en los cuales el ahorro es condición necesaria para el otorgamiento de préstamos) que los destinan a la constitución de préstamos hipotecarios. Efectúan inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables. Otorgan avales, fianzas u otras garantías.
- c) *Bancos de ahorro mutuo*: efectúan sus préstamos sobre la base de hipotecas y sus depósitos se asemejan a acciones (parecido a Cooperativas).
- d) *Credit unions-cajas de crédito*: se constituyen como cooperativas. Se fundamentan en grupos de sindicatos o empleados de una institución o empresa, o sea que operan en casos únicos y exclusivamente con sus asociados. Obtienen sus depósitos de acciones y los colocan en créditos al consumo. Otorgan ava-

10. Ver Fabozzi, Modigliani y Ferri, *Mercados e instituciones financieras*, p. 19.

11. Ver *ibid.*, pp. 20-23.

12. Clasificación hecha por Laura Capponi, "Mercados financieros".

les, fianzas y otras garantías. Efectúan inversiones transitorias en colocaciones fácilmente liquidables.

- e) *Bancos hipotecarios*: reciben depósitos de participación en préstamos hipotecarios y cuentas especiales, emiten obligaciones hipotecarias, conceden créditos para ser destinados a la adquisición, construcción, ampliación, reforma, etc., de inmuebles urbanos o rurales, otorgan avales, fianzas u otras garantías, efectúan inversiones transitorias en colocaciones fácilmente liquidables, obtienen créditos del exterior y actúan como intermediarios de créditos obtenidos en moneda local y extranjera.

Instituciones intermediarias de inversión:
(captan recursos que se destinan a la inversión)

- a) *Compañías financieras*: reciben depósitos y conceden créditos para la compra, venta de bienes pagaderos en cuotas o términos (para el consumo). Emiten letras y pagarés, otorgan anticipos sobre créditos provenientes de ventas, asumen sus riesgos, gestionan su cobro y prestan asistencia técnica y financiera, otorgan avales, fianzas u otras garantías, realizan inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables, obtienen créditos del exterior y actúan como intermediarios de créditos obtenidos en moneda local y extranjera.
- b) *Bancos de inversión*: otorgan avales, fianzas u otras garantías, realizan inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables, obtienen créditos del exterior y actúan como intermediarios de créditos obtenidos en moneda local y extranjera, conceden créditos a mediano y largo plazo y limitadamente a corto plazo, emiten bonos, obligaciones y certificados de participación en los préstamos que otorgan.

Instituciones de ahorro contractual:

- a) *Compañías de seguros de vida*: aseguran a las personas contra dificultades financieras luego de su muerte y venden anualidades (pagos anuales hasta el retiro) y los fondos que la gente da como premio son invertidos en portafolios.
- b) *Compañías de seguros contra accidentes*: aseguran contra incendios y accidentes. Reciben fondos de los premios, pero tienen probabilidades de realizar grandes desembolsos si ocurre un siniestro importante, por ello sus inversiones son más líquidas que las inversiones en portafolio de las aseguradoras de vida.

- c) *Fondos de jubilaciones y pensiones*: obtienen fondos de sus afiliados en forma de mensualidades o anualidades, que luego estos van a percibir a la edad de retirarse de la vida activa. Las colocan en inversiones de bajo riesgo por lo tanto de baja rentabilidad.

LOS PRÉSTAMOS COMERCIALES OTORGADOS EN LOS EUROMERCADOS

Una vez que se ha ubicado a los préstamos comerciales y a los euromercados dentro de la compleja red de los mercados financieros, es posible proceder a analizar su importancia y rol actual.

A base de lo descrito, se puede concluir que los préstamos comerciales son operaciones de financiamiento que realizan un tipo de intermediario financiero: los bancos comerciales. Los préstamos comerciales son los activos de dichos intermediarios. Los bancos comerciales otorgan cantidades determinadas de dinero a Estados que requieren de fondos para el financiamiento de sus proyectos de desarrollo y a empresas que necesitan cubrir los costos de producción e inversión.

Esta entrega de dinero se la hace con un precio (tasa de interés). Su asignación depende de un estudio del proyecto o necesidad, denominado “calificación del riesgo”, el cual permite analizar la viabilidad de la necesidad o proyecto y la capacidad de pago del deficitario, para de esta manera evitar un riesgo de no pago o “riesgo de crédito”. Si el proyecto o necesidad es sustentable y si, al mismo tiempo, el Estado o empresa son sujetos confiables de crédito, entonces los préstamos se desembolsan.

El dinero que prestan los Bancos Comerciales lo recogen de depositarios o sujetos que cuentan con excedentes de su producción o actividad quienes, con el fin de reducir el riesgo de su inversión, optan por recurrir a este tipo de intermediarios para que como especialistas y conocedores del mercado se encarguen de asignar eficientemente dichos recursos y asumiendo dichas instituciones los riesgos de las inversiones que se realicen. De esta manera los depositarios transfieren el riesgo a los intermediarios y esos depósitos se convierten en los pasivos de los mismos. Los préstamos comerciales pueden otorgarse tanto en los mercados financieros nacionales como internacionales (euromercados).

Los euromercados son un componente de los mercados financieros internacionales (el otro componente, como se enunció, es el Mercado de Divisas). En estos mercados se llevan a cabo intercambios de instrumentos de deuda entre emisores e inversionistas extranjeros, en moneda diferente de la de curso legal donde está ubicado el mercado.

Los instrumentos financieros que se negocian en el euromercado son: 1. eurodepósitos; 2. préstamos sindicados; 3. bonos; 4. financiación a corto y medio plazo: euronotas, europapel comercial, otras facilidades no suscritas; 5. acciones.¹³

Existe cierta tipología de euromercados en función de los activos financieros que se intercambien u operaciones que se realicen: conviene distinguir, especialmente, entre dos fórmulas financieras:¹⁴ el *mercado de eurobonos*, el cual es un mercado directo donde se realizan transacciones directamente entre los oferentes y demandantes de recursos (la denominada desintermediación), y el *euromercado crediticio* el cual se considera como mercado intermediado (intermediación financiera) puesto que intervienen entidades de crédito en las transacciones entre demandantes y oferentes de recursos financieros. No obstante, también se distingue un *mercado de euro-notas y euro-papel comercial*.

El objeto del presente trabajo se centra en el euromercado crediticio, pues es ahí donde los préstamos comerciales constituyen los instrumentos o herramientas de financiamiento que otorgan los bancos comerciales como intermediarios.

EL EUROMERCADO CREDITICIO: MERCADO EURO-INTERBANCARIO Y MERCADO DE EURO-PRÉSTAMOS SINDICADOS

No se conoce con exactitud cuándo apareció el primer eurocrédito. Para algunos autores como Wiseman, las primeras manifestaciones de este tipo se produjo en Nueva York en 1967; no obstante, para otros, el primer eurocrédito fue emitido en Londres en 1968.¹⁵

Dentro de este campo se distinguen algunos componentes:

- *Sector Interbancario*: los eurobancos intercambian depósitos denominados euromonedas a corto plazo.
- *Sector del Eurocrédito propiamente dicho*: un sindicato bancario proporciona créditos denominados euromonedas a mediano y largo plazo.
- *Mercado Secundario*: donde se llevan a cabo negociaciones entre los participantes de dichas operaciones.

El euromercado crediticio está conformado por un Mercado Euro-Interbancario y un mercado de euro-préstamos sindicados. A continuación se expone brevemente el modus operandi de estos mercados específicos.

13. Ver <http://www.uniovi.es/fgonzale/Financ.%20Internacional/EUROMERCADOS2005.pdf>, p. 5.

14. Ver Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, p. 50.

15. Ver *ibíd.*, p. 52.

El mercado euro-interbancario (eurodepósitos)

Son la base del euromercado. Son depósitos entre bancos en moneda distinta a la del mercado local. Estos depósitos son los que ponen fondos a disposición de los bancos para que otorguen préstamos: “el interbancario posibilita el proceso de conversión de depósitos a corto plazo en concesión de crédito a medio/largo término”.¹⁶ Es la forma más habitual de financiación entre grandes inversores y bancos. También grandes empresas tienen acceso a eurodepósitos. Casi todos los depósitos son operaciones a plazo, y en menor medida, certificados de depósitos negociables. Su principal diferencia con los domésticos a plazo es la existencia de un mercado secundario.

Las operaciones se realizan a través de una red telefónica e informática con la cual se cotiza la demanda y la oferta (*bid y ask rate*). Las transacciones se llevan a cabo de manera directa (bancos como marketmakers) o a través de un broker. Las operaciones se realizan a través de una cámara de compensación (*clearing house*)¹⁷ más no con transferencias de efectivo ni cheques.

Los Eurodepósitos se caracterizan por la diversidad de importes y vencimientos y por su escasa capacidad de convertirse en efectivo, no obstante, existe esa posibilidad. Los plazos de vencimiento más comunes son: 1, 3, 6 y 12 meses. No existen depósitos a la vista, no obstante, los plazos pueden ser muy cortos. Los plazos más comunes son:

Días Comienzo/final	Duración del depósito	Denominación
0 a 1	1 día	Overnight (O/N)
1 a 2	1 día	Tom/next (T/N)
2 a 3	1 día	Spot/next (S/N)
2 a 9	7 días	Spot/week (S/W)
2 a 16	14 días	Spot/Fortnight (S/F)

Fuente: <http://www.uniovi.es/fgonzale/Financ.%20Internacional/EUROMERCADOS2005.pdf>, p. 6.

Otros objetos de negociación en este sector son: a) los certificados de depósitos (CD) que son títulos al portador emitidos por un banco que prueban la existencia de un depósito por una determinada suma y a un determinado tipo de interés, fijo o

16. *Ibid.*, p. 96.

17. Clearing house: sistema interbancario o central de tratamiento electrónico de datos a través del cual se realiza el cálculo de lo que cada banco adeuda a los demás y se liquidan las diferencias, evitando el movimiento innecesario de fondos. Fuente: Manuel Morán García, *ibid.*, p. 99.

variable. Su característica básica es la negociabilidad; y, b) las *floating rate notes* (FRNs) que se utilizan como operación de captación de pasivo por parte de los euro-bancos; se caracteriza porque el abono de sus intereses se lo hace de manera temporal y no al vencimiento como los eurodepósitos y certificados de depósitos.¹⁸

El mercado de euro-préstamos sindicados

Los préstamos en los euromercados tienen una estructura sindicada. Un Crédito Sindicado es un “crédito a medio y a largo plazo que, debido a su volumen, se reparte entre un conjunto de bancos o entidades prestamistas que, a tal efecto, se unen formando un sindicato (...). Aunque existen varios prestamistas en un crédito sindicado, el préstamo es uno, si bien se divide en tantas partes como bancos acreedores participen en el mismo”.¹⁹ Los bancos se unen puesto que tienen intereses similares y unifican los términos y condiciones de los préstamos, facilitando el manejo del crédito al cliente, y permitiendo a los bancos participantes igualdad de condiciones. Esto genera menores costos y mayor adecuación de las facilidades a las necesidades específicas del cliente.²⁰

No obstante, los bancos participantes no forman una “sociedad”, ni comercial ni civil, ni devienen en condóminos de un activo financiero. Su actuación es mancomunada y no solidaria. No se trata de una persona jurídica nueva ni de un consorcio, ni una “agrupación de colaboración empresarial”; no es un contrato “asociativo”:

la propia lógica de la sindicación requiere la independencia de las obligaciones y derechos asumidos por cada banco, de tal modo que el incumplimiento de las obligaciones de alguno de ellos no alcance al ámbito de responsabilidad de los demás (...) Cada banco asume una posición jurídica individual e independiente de la de los demás. (...) es una unidad económica de acción, pero no una unidad en sentido jurídico.²¹

Aunque no son exclusivos de los euromercados, es en estos en donde más se los ejecuta. Son préstamos a tipos de interés flotante lo que se denomina mecánica *roll-over*: otorgamiento de préstamos a intervalos regulares donde se renueva el tipo de interés.²² Los bancos prestamistas captan los recursos en el mercado interbancario y debido a ello la mecánica *roll over* se torna necesaria, ya que como los depósitos

18. Ver Manuel Morán García, *ibid.*, pp. 103-104.

19. Ver <http://www.mexicolegal.com.mx/consultas/r23127.htm>

20. Ver <http://www.latam.citibank.com/colombia/lacoco/spanish/invest/general/loansynd.htm>

21. Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, p. 105.

22. Ver <http://www.uniovi.es/fgonzalez/Financ.%20Internacional/EUROMERCADOS2005.pdf>, p. 7.

interbancarios son a muy corto plazo, pueden no coincidir con los préstamos que se conceden a mayor plazo; por esta razón, se suple este desfase dividiendo al contrato eurocrediticio en períodos en los cuales se revisa la tasa de interés. Los períodos de interés tienen una duración de 1, 3 o 6 meses, que coinciden con los plazos en el mercado de eurodepósitos.

Los sujetos que intervienen en los préstamos sindicados son.²³

1. Banco manager o banco director: se encarga de la composición del sindicato bancario; es el banco al que el prestatario ha acudido a solicitar el préstamo y se encargará de seleccionar a los prestamistas del sindicato. Puede ser uno de los bancos comerciales que también suministre fondos o un *investment bank* que solo concierta la financiación sin participar como prestamista, pero no se ocupará de la administración del préstamo tras su concesión. Su función puede ser de dos formas:
 - Técnica del *best effort*: se compromete a esforzarse en la consecución de la concesión sin garantizar la concesión del préstamo.
 - *Stand by*: el banco director garantiza la consecución del préstamo.
2. Banco agente: una vez formado el sindicato y suscrito el préstamo, éste es administrado por el banco agente en nombre del sindicato. El banco agente se encarga de canalizar la información y los flujos monetarios entre todos los prestamistas y el prestatario. Se encargará de realizar el cobro de intereses y principal. La designación del banco agente es colectiva. Sus funciones son de dos tipos: administrativas (intermediar en los pagos, calcular el interés y canalizar la información) y de defensa y representación de los intereses del sindicato (equilibrar las necesidades de agilidad en la gestión cotidiana del eurocrédito con el interés de cada participante en controlar la operación, vigilar el cumplimiento del prestatario de las condiciones precedentes, constatar un default y la decisión de acelerar o no la amortización del crédito, advertir al sindicato cualquier peligro).²⁴ Es remunerado mediante una comisión de agencia la cual paga el prestatario. Al ser su tarea extremadamente delicada y que le puede llevar a asumir grandes responsabilidades, se estipulan cláusulas indemnizatorias, mediante las cuales los otros participantes del sindicato se comprometen a compensar al banco agente por los perjuicios que el desempeño de sus funciones pueda ocasionarle.

23. Fuente <http://www.uniovi.es/fgonzale/Financ.%20Internacional/EUROMERCADOS2005.pdf>, pp. 9-10.

24. Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, pp. 106-107.

3. Bancos participantes: son los bancos que aportan fondos y entre los que se reparte el préstamo.
4. Prestatarios: son generalmente empresas, gobiernos y organismos internacionales que cuentan con una reputación crediticia favorable.

Los costos del préstamo sindicado concedido en los euromercados son: a) costos que se cobran de manera periódica: intereses, comisión de compromiso (*commitment fee*) sobre la parte no dispuesta del crédito, comisión de agencia (servicios del banco agente); y, b) costos que se cancelan por una sola vez: comisión de dirección y participación (en el momento inicial), gastos legales y otros.

El tipo de interés está conformado por: a) *tipo de referencia* y, b) *diferencial*. El tipo de referencia “suele ser el del interbancario en el segmento correspondiente a la divisa de denominación del préstamo”.²⁵ (LIBOR) El diferencial, por su parte, es la retribución de los prestamistas (su remuneración) y constituye el elemento esencial de negociación con el prestatario, el cual dependerá del coste de capital del banco, el riesgo de la operación (de tipo de interés, del prestatario [crediticio y riesgo país] y riesgo derivado de cambios regulatorios). El diferencial puede variar durante la vida del préstamo, pero sus alteraciones son previamente acordadas. El diferencial puede ser flotante o renegociable, pero con techos y pisos establecidos y si el diferencial no es aceptado por el prestatario se puede ejercer el derecho a la cancelación anticipada del préstamo.

El interés es revisado cada 1, 3 o 6 meses y permanece fijo durante el período para actualizarse al inicio del siguiente período (*roll over*). El cliente en cada liquidación puede cambiar de divisa asumiendo, no obstante, el riesgo de cambio (*crédito multi-divisa*). El tipo de interés puede tener dos modalidades: a) préstamos a plazo o *loan term* (esquema temporal establecido para los pagos por amortización; la suma no utilizada queda determinada de acuerdo con lo estipulado) y, b) préstamos *revolving* (se permite al prestatario retirar fondos a su discreción durante un período de tiempo preestablecido; él decide la suma que no será utilizada). En ambos casos solo se paga interés por la parte dispuesta y la comisión de compromiso por la parte no dispuesta.²⁶

Existe un mercado secundario para la negociación de préstamos sindicados. Bancos parte de un sindicato pueden de esta manera desprenderse de su participación en un Eurocrédito y a su vez, un banco que no ha participado puede integrarse al sindicato.²⁷

25. <http://www.uniovi.es/fgonzale/Financ.%20Internacional/EUROMERCADOS2005.pdf>, p. 11.

26. *Ibid.*

27. Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, pp. 109-112.

El préstamo sindicado requiere cierta publicidad en algunas publicaciones financieras, con el fin de demostrar la capacidad del banco director para ejecutar con éxito la sindicación de un préstamo y la solvencia crediticia que ofrece el prestatario; este anuncio se denomina *tombstone*.

Las ventajas que ofrece el crédito sindicado son: rapidez con que se pueden llevar a cabo, al ser de menor complejidad que la emisión de bonos; es más fácil ser negociado; el tipo de interés es más flexible; el banco agente realiza el trabajo administrativo; el riesgo bancario se diversifica entre el grupo de bancos participantes que pueden ser de distintos países, lo que es esencial debido a las altas sumas que se conceden (prudencia financiera). No obstante, algunas de sus desventajas son: el riesgo de tipo de cambio cuando se realiza en divisas; riesgo de tipo de interés (variable); tienen acceso a estos préstamos generalmente grandes empresas o Estados con buena reputación.

¿POR QUÉ SE RECURRE A ADQUIRIR PRÉSTAMOS COMERCIALES EN EL EUROMERCADO?

Los inversionistas siempre están interesados en conseguir el mejor rendimiento de su capital y con el menor riesgo. Por otro lado, los emisores o sujetos que requieren de fondos de capital, para sus inversiones, necesitan conseguir dichos fondos con el menor costo (tasa de interés) y en las mejores ventajas de pago. Son precisamente estas ventajas las que ofrecen los euromercados a ambas partes. Es un lugar en donde los inversores y emisores pueden encontrar mejores y mayores oportunidades (diversificación de oportunidades) para satisfacer sus necesidades de manera más rápida y a menor costo, es decir, de manera más eficaz.

Estas ventajas son posibles debido a que en los euromercados, al ser más grandes, se realizan diversidad de operaciones y mientras mayor diversidad se tenga se reduce el riesgo siempre existente: los inversores tienen mayores opciones de adquisición de activos financieros con mejores rendimientos (aunque no necesariamente con menores riesgos) y de igual forma, los emisores tienen mayores opciones de colocación de sus activos financieros con plazos para su cancelación más diversificados.

A estas ventajas se suma que los euromercados no están sometidos a ninguna legislación ni jurisdicción específica, por lo cual no tienen la limitación de las regulaciones nacionales que en muchas ocasiones pueden generar incrementos de precio, costos adicionales o limitaciones al mercado que pueden restringir las ventajas señaladas.

Por esto los Estados y las empresas privadas que requieren de fondos para financiar su crecimiento y desarrollo acuden a los euromercados como un mercado libre

que genera mayores opciones y beneficios para la colocación y adquisición de activos financieros de toda índole.

Pero es precisamente esta amplia gama de opciones, así como de actores que intervienen en el euromercado, lo que lo ha convertido en un mercado extremadamente complejo y sofisticado. Este hecho genera la necesidad de que personas especializadas en el campo deban hacer la figura de asesores de quienes quieran emitir, invertir o adquirir activos, apareciendo así más actores quienes se encargarán de prestar servicios auxiliares; esto complejiza aún más el panorama. Esta complejidad se complementa por el hecho de no existir una regulación específica estatal, por lo cual, el mercado se desarrolla en función de las necesidades (cada vez crecientes) de los diversos actores. Es así cómo emergen nuevas formas de transacciones que pueden proliferarse y adquirir nuevas modalidades día a día.

No solamente la complejidad y sofisticación de este mercado son los inconvenientes que presenta sino que, debido a la desregulación,²⁸ los actores deben realizar sus gestiones sobre la base de su propia iniciativa. Es así cómo la información se convierte en el principal activo, el máspreciado y protegido, que presenta también el mayor riesgo. A base de la información se llevan a cabo las emisiones, colocaciones e inversiones. Muchos actores aprovechan esta necesidad para “jugar” con el mercado y obtener mejores rendimientos.

Si bien este *juego* con el mercado es en esencia cómo éste opera, no obstante, aparece también en este campo el problema de la “competencia desleal”. Lo ideal es que todos los actores cuenten con la misma información y que el que mejor capacidad de previsión o cálculo tenga, obtenga las ganancias esperadas; pero esto no siempre se da y de hecho, la falta de regulación ha generado que muchos actores de distinto tipo realicen gestiones poco leales con sus pares, para sacar la mejor ventaja en desmedro de los demás. Es esto lo que se denomina la “manipulación del mercado” y el uso de “información privilegiada”.

En el ámbito financiero se ha hecho evidente esta posible contradicción entre la desregulación total de los mercados y la competencia perfecta que según la *mano invisible* deben necesariamente complementarse. Cabe exaltar en este sentido que el mercado es un constante azar, donde la capacidad de análisis de las condiciones de

28. La desregulación constituye el levantamiento de las restricciones en la movilidad de los capitales; comprende: 1. libre accesibilidad de las empresas extranjeras al mercado financiero doméstico (asociaciones de la banca extranjera con la nacional o adquisición de bancos nacionales por la banca extranjera); 2. universalización de las instituciones financieras y los mercados (banca universal: operación de bancos comerciales como banca hipotecaria y de inversión); 3. libre fijación del precio de los productos financieros (comisiones por transacciones en los mercados primario y secundario); y, 4. desregulación de los mercados monetario y financiero en la determinación de la tasa de interés. Moisés Mata, *Algunos aspectos financieros de la globalización*, agosto de 2002, en: <http://www.analitica.com/va/economia/opinion/6198638.asp>

mercado y la información con que se cuente son determinantes para definir las ganancias o pérdidas de los actores. Asimismo, es necesario conocer cómo funciona el mercado, quiénes son los actores y qué oportunidades ofrece dicha estructura.

Se puede concluir que, las mismas ventajas que ofrecen los euromercados pueden ser causales de desventajas. Como se dijo la desregulación, si bien beneficia a las operaciones con menores costos (inexistencia de una agencia o banco central que restrinja el sistema de control de cambios o imponga exigencias en términos de coeficientes bancarios) y genera mayor diversificación de oportunidades con tipos de interés mayores para depositarios (por el mayor riesgo) y menores para los prestatarios (por ahorro de costes que genera la desregulación), no obstante, este beneficio puede tornarse en desventaja, cuando la falta de regulación genera una sofisticación constante que puede llevar a situaciones de alto riesgo para todos los actores involucrados, que en última instancia ponga en riesgo toda la estructura financiera.

IMPORTANCIA DE LOS PRÉSTAMOS COMERCIALES EN EL EUROMERCADO

El otorgamiento de préstamos comerciales en los euromercados (eurocréditos) se inició alrededor de la década de los 60 con la emergente globalización de los mercados monetario y financiero. A partir de esta década, “la oferta de productos financieros por cuenta de la banca comercial, sobre todo la norteamericana, se amplía significativamente a través de los préstamos concedidos al sector público de los países prestatarios, de la gestión privada de divisas, operaciones financieras realizadas en el mercado de los euro-bonos, etc.”²⁹

La concesión de préstamos comerciales tuvo, entre otras causas, el exceso de liquidez generado por las ganancias de los países petroleros, debido a los altos precios de este recurso en esa década, lo que generó los denominados *petrodólares* además de la extensión a veinticuatro horas en la atención de los mercados de divisas y de deudas (sobre todo públicas o estatales). Adicionalmente, las necesidades de financiamiento que muchos países emergentes requerían con urgencia para su desarrollo, hizo que los euromercados se convirtieran en los centros perfectos para otorgar ese financiamiento y en general se los vieron como centros de financiamiento ilimitado.³⁰ La necesidad, por un lado, de financiamiento para proyectos de desarrollo y, por otro, el exceso de liquidez por los masivos depósitos de petrodólares, generó

29. Moisés Mata, *ibíd.*

30. Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, p. 66.

que la concesión de préstamos comerciales en los euromercados (eurocréditos) fuera inminente y se desarrollara rápidamente.

No obstante en la actualidad, debido a la complejidad de la estructura de los euromercados señalada en párrafos anteriores y la diversificación de opciones e instrumentos que se pueden utilizar en dichos mercados para invertir y colocar activos financieros de manera más eficiente, rápida, ágil y de mejor rendimiento, los préstamos comerciales han pasado a ser un instrumento de financiamiento residual y de menor importancia.

A la disminución de la importancia de los préstamos comerciales también ha coadyuvado la crisis de la deuda de los países en vías de desarrollo (PVD) de la década de los 80 puesto que, debido a la imposibilidad de pago que registraron muchos países, se debieron realizar reestructuraciones³¹ de las deudas estatales que implicaban, inicialmente, ampliaciones de plazo con el *Plan Baker*, pero al no resolver el problema, tuvo que ser enmendado por el *Plan Brady* en 1989. Este último significó importantes cambios estructurales de la deuda en moratoria, lo que no significó el éxito en la resolución del problema.

La crisis de la deuda generó gigantescos cambios en la arquitectura financiera Internacional. Uno de los principales efectos de esta crisis fue la contracción del mercado eurocrediticio: “los eurobancos, inmersos en la alimentación del proceso de

31. Para las reestructuraciones de la deuda los acreedores se asociaron para poder negociar con los deudores. Se formaron así: 1. *Club de Londres*: grupo de bancos comerciales que se reúnen informalmente con el fin de adoptar una posición común para reescalonar la deuda de un país con esta clase de bancos. Aunque el término se utiliza corrientemente, en este club no existe ninguna estructura organizada o secretaría para reestructurar la deuda de los bancos comerciales, comparable a la que existe en el Club de París con respecto a las deudas oficiales; 2. *Club de París*: foro en el cual los países pertenecientes al Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) proporcionan alivio de la deuda. El Presidente y el personal de la secretaría los facilita el Ministerio de Hacienda francés. En las negociaciones para reorganizar la deuda de uno de los deudores pueden participar acreedores oficiales que no pertenezcan a la OCDE. El Club de París conviene en los términos de base del reescalonamiento (el período de consolidación, la fecha límite, el período de gracia, el período de reembolso y la cobertura del acuerdo) los cuales figuran en la Minuta acordada. Sin embargo, la Minuta acordada no tiene valor jurídico y el reescalonamiento solo entra en vigor al firmarse los acuerdos bilaterales de aplicación entre el país deudor y cada uno de los gobiernos acreedores. Además, la tasa de interés aplicable a la deuda reescalada se determina durante la negociación de estos acuerdos bilaterales. Fuente: <http://www.bcb.gov.bo/deudaexterna/loader.php?pk=fvgvb@5trareny@5tybfnevb@5vaqrk@9cuc&letra=C>

Club de París: encuentros internacionales celebrados para negociar el reescalonamiento de la “deuda oficial” (es decir la deuda del sector público) de países en desarrollo altamente endeudados. Las negociaciones se llevaron a cabo entre países acreedores y deudores para analizar las posibilidades de reescalonamiento de la deuda o consolidar los pagos del servicio de la deuda procedente de los créditos otorgados, asegurados o garantizados por los gobiernos o los organismos oficiales de los países acreedores. Los términos generales del reescalonamiento convenido figuran en el Acta aprobada que los representantes presentan a sus gobiernos respectivos. El Club de París no tiene miembros fijos, ni una estructura institucional; se encuentra abierto a todos los acreedores oficiales que acepten sus prácticas y procedimientos. Fuente: <http://www.intracen.org/tfs/docs/glossary/cs.htm>

renegociación, adoptaron políticas muy restrictivas en lo que a la concesión de eurocréditos se refiere”.³² Esto debido a que las nuevas normas internacionales que se crearon para enfrentar el problema de la deuda en mora (Basilea) exigían de los bancos la denominada “adecuación del capital al riesgo”, es decir, que los Bancos debían almacenar provisiones (que salían de su propio capital) de los créditos que otorgaban y el monto de dichas provisiones dependía del riesgo de los créditos: a mayor riesgo mayor provisión. Esta situación hizo que a los bancos les costara mucho más conceder préstamos comerciales y por ello los restringieron.

Así, los inversionistas públicos y privados optaron por recurrir al otro segmento de los euromercados, para obtener el financiamiento que requerían: el segmento de los Eurobonos, lo que significaba la titularización de las carteras de *eurocréditos*.³³ Es así cómo se registra un desarrollo acelerado del mercado de títulos valores en el ámbito financiero internacional,³⁴ a lo que han ayudado diversas técnicas bursátiles. La instrumentalización o titulación es la “tendencia general a la sustitución de las fórmulas financieras intermediadas tradicionales por la emisión de títulos de crédito”.³⁵ Es así cómo instituciones financieras pueden transformar sus operaciones de préstamo en instrumentos negociables que tengan mayor aceptación en el mercado secundario. Ha aparecido “un auténtico mercado secundario de eurocréditos” lo que se conoce como la “licuefacción del euromercado”.³⁶ De esta manera, la banca comercial cambió su *modus operandi*: gestión de carteras de crédito.

Por las razones anteriormente expuestas, las condiciones en que se otorgaban Eurocréditos, a partir de la crisis de la deuda, eran muy restringidas y por ello, la concesión de créditos de este tipo decreció. En la actualidad se prefieren los instrumentos financieros directos (la desintermediación), es decir, el eurobono se prefiere al eurocrédito. De esta manera se pasa de la intermediación financiera a la desintermediación. Además, a causa de la titularización el mercado se ha abierto para que otras instituciones financieras, fuera de los bancos comerciales, estén en la posibilidad de ofrecer servicios que otrora estaban reservados a la banca comercial. Así, se integran al mercado compañías aseguradoras y otras entidades financieras no bancarias incluso grandes empresas.

32. Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, pp. 68-69.

33. Es la “incorporación de un crédito a un título valor para permitir la movilización del primero, fuera del balance de la entidad financiera y facilitar su negociación en los mercados secundarios”. Fuente: Manuel Morán García, *ibid.*, p. 69.

34. Esta tendencia se la llama también titulación o titularización; no obstante, autores como Manuel Morán prefieren denominar la tendencia como Instrumentalización y a la operación financiera específica como Titulación a fin de evitar confusiones.

35. Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, p. 77.

36. *Ibid.*, p. 83.

Estos nuevos actores pueden realizar créditos sindicados y es así cómo los bancos comerciales ven descender su monopolio y por ende disminuir sus ganancias generando múltiples quiebras de bancos que no pudieron hacer frente a esta nueva realidad; en otras palabras, los riesgos que enfrentan los bancos comerciales se han incrementado debido a la desregulación, ya que deben encarar una competencia mayor, no solamente con otros bancos comerciales, sino con otras instituciones que realizan las mismas gestiones de los bancos, gestiones que, bajo ciertas legislaciones estaban reservadas a la banca comercial hasta mediados de los años ochenta.

El mercado financiero del euromercado continúa sofisticándose y adquiriendo nuevas formas según las nuevas necesidades de emisores e inversionistas y los nuevos riesgos emergentes. Por esta razón, la clásica forma de conseguir financiamiento, esto es, acudir a un banco comercial como intermediario financiero para obtener un préstamo, está quedando relegada.

En su lugar toma fuerza la denominada “valorización”, la cual puede definirse como la conversión de activos financieros en valores que circulan por el mercado. Así la banca comercial adquirió un nuevo rol, nuevas funciones y formas de operar para no limitarse a la recepción de depósitos y a la entrega de préstamos. Paulatinamente todos los bancos comerciales se convirtieron en bancos universales, es decir, que tenían la autorización y capacidad de llevar a cabo no solamente préstamos, sino otros servicios financieros antiguamente reservados a la banca de inversión.

A pesar del incremento en importancia de las emisiones de valores, no obstante, el papel que los Eurocréditos desempeñan en los mercados financieros internacionales y en los euromercados como fuentes de financiamiento es esencial. Todavía existe un gran porcentaje de Eurocréditos, en relación con la emisión de eurobonos. Es una alternativa ágil y de innumerables ventajas para que Estados y grandes empresas consigan financiamiento de altas cantidades de dinero y con menores costos por la desregulación que la caracteriza. Además, no se pueden subvalorar los aportes que los eurocréditos o préstamos comerciales han otorgado para el actual desarrollo de la estructura del mercado financiero internacional. La sindicación y la variabilidad de los tipos de interés son prácticas que se han generalizado en el ámbito nacional e internacional. Muchas de sus cláusulas: *pari passu*, *negative pledge*, *cross default clause*, etc., se han generalizado en todos los contratos de préstamos, eurobonos, europapeles, etc. La misma titularización ha emergido en el mercado eurocrediticio.³⁷

37. Un análisis más detallado de esta importancia actual del mercado eurocrediticio se encuentra en: http://descargas.cervantesvirtual.com/servlet/SirveObras/23585175434503851987891/003112_2.pdf

ALGUNAS CLÁUSULAS CARACTERÍSTICAS DE LOS CONTRATOS DE EURO-PRÉSTAMOS COMERCIALES³⁸

Cláusula de aceleración: estipula el reembolso anticipado del saldo pendiente al ocurrir un acontecimiento previsto en la cláusula de aceleración.

Cláusula de buena voluntad: cláusula mediante la cual los acreedores del Club de París aceptan discutir un nuevo alivio de la deuda para las obligaciones, por concepto de servicio de la deuda, vencidas después de la expiración del período de consolidación de un acuerdo de reescalonamiento anterior, con tal que el país deudor haya ejecutado todos los acuerdos bilaterales precedentes y siga aplicando los acuerdos existentes con el FMI.

Cláusula de incumplimiento: especifica todos los términos y condiciones contractuales cuyo incumplimiento resulta en la resolución y/o la aceleración del vencimiento del contrato de préstamo.

Cláusula de incumplimiento recíproco: cláusula en un acuerdo de préstamo que especifica que el incumplimiento respecto a cualquier otro préstamo concedido al prestatario se considerará como incumplimiento respecto al préstamo que contenga tal cláusula.

Cláusula de iniciativa: cláusula normal de la minuta acordada, por la cual el país deudor se compromete a tratar de reestructurar las deudas, que tiene con otros acreedores, en condiciones comparables a las pactadas en la minuta acordada.

Cláusula de intercambio de información: cláusula de los acuerdos del Club de París que estipula que el país deudor se obliga a mantener informado al presidente del Club de París de la marcha de su economía y de su posición crediticia en el FMI. Los acreedores se obligan a comunicar al presidente las fechas en las que han firmado sus respectivos acuerdos bilaterales con el país deudor. Los acreedores también se obligan a proporcionar copias de sus acuerdos bilaterales con el país deudor a los otros acreedores participantes miembros del Club de París, que las soliciten.

Cláusula de la nación más favorecida: cláusula que se incluye en todas las minutas acordadas del Club de París, por la cual los países deudores aceptan no otorgar a los países acreedores, que no participaron en el acuerdo multilateral, condiciones de reembolso más favorables que las otorgadas a los países acreedores participantes

38. Estas cláusulas y su descripción han sido tomadas del Diccionario de términos financieros de: <http://www.bcb.gov.bo/deudaexterna/loader.php?pk=fvgvb@5trareny@5tybfnevb@5vaqrk@9cuc&letra=C>, y del Glosario de la Deuda y del SIGADE (UNCTAD), en: <http://www.unctad.org/sp/docs/pogiddmfasm3r3.sp.pdf>. Debido a la tecnicidad de sus definiciones, su transcripción es casi textual.

para la consolidación de la deuda. Esta cláusula está relacionada con la cláusula de iniciativa.

Cláusula de minimis: cláusula de la *minuta acordada del Club de París* según la cual las disposiciones de ésta no se aplican a los países acreedores cuyo monto total principal e intereses exigible durante el período de reorganización por concepto de las deudas concernidas, es inferior al monto especificado. Se supone que el país deudor pagará todos los créditos excluidos, en virtud de esta cláusula. Los créditos vencidos deberán pagarse lo antes posible y, de todos modos, para la fecha fijada en la minuta acordada.

Cláusula de obligación negativa: igualmente cláusula de abstención. Cláusula en un acuerdo de préstamo mediante la cual el deudor se compromete a no empeñar, hipotecar, ceder o pignorar activos o ganancias como garantía de nuevos préstamos, sin antes ofrecer una participación de ese valor sobre una base de igualdad.

Cláusula de penalización: en los acuerdos de crédito esta cláusula determina el monto de la penalización en caso de pago retrasado.

Cláusula pari passu: cláusula en un acuerdo de préstamo mediante la cual el deudor se compromete a que las obligaciones de pago derivadas de este contrato, tanto las actuales como las futuras, tengan el mismo rango que todas las otras deudas contratadas.

BIBLIOGRAFÍA

Capponi, Laura, "Mercados financieros", en: www.monografias.com

Diccionario de términos financieros de: <http://www.bcb.gov.bo/deudaexterna/loader.php?pk=fvgvb@5trareny@5tybfnevb@5vaqrk@9cuc&letra=C>, y del Glosario de la Deuda y del SIGADE (UNCTAD), en: <http://www.unctad.org/sp/docs//pogiddmfasm3r3.sp.pdf>

Dufey G., y I. Giddy, "The International Money Market", Nueva Jersey, Prentice Hall, 1994; citado en Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2002.

El Sistema Financiero Internacional, en: <http://www.uniovi.es/fgonzale/Financ.%20Internacional/EUROMERCADOS2005.pdf>

Fabozzi, Modigliani y Ferri, *Mercados e instituciones financieras*, Pearson Educación, Prentice Hall Hispanoamericana S.A., 1996.

http://descargas.cervantesvirtual.com/servlet/SirveObras/23585175434503851987891/003112_2.pdf

<http://usuarios.lycos.es/Masterdeluniverso/palesmecanismos.htm>

<http://www.bcb.gov.bo/deudaexterna/loader.php?pk=fvgvb@5trareny@5tybfnevb@5vaqrk@9cuc&letra=C>

http://www.bci.cl/af/esp/creditosindicados_act.html

<http://www.latam.citibank.com/colombia/lacoco/spanish/invest/general/loansynd.htm>

<http://www.mexicolegal.com.mx/consultas/r23127.htm>

<http://www.uniovi.es/fgonzale/Financ.%20Internacional/EUROMERCADOS2005.pdf>

<http://www.uniovi.es/fgonzale/Financ.%20Internacional/EUROMERCADOS2005.pdf>

Mata, Moisés, *Algunos aspectos financieros de la globalización*, agosto/2002, en: <http://www.analitica.com/va/economia/opinion/6198638.asp>

Morán García, Manuel, “Los créditos sindicados denominados Euromonedas (Eurocréditos) y el Derecho Internacional Privado Español”, tesis doctoral, Universidad de Alicante, 1999, en: <http://descargas.cervantesvirtual.com/servlet/SirveObras/23585175434503851987891/003112.pdf>

— *Derecho de los mercados financieros internacionales*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2002.

Fecha de recepción: 17 de septiembre de 2008

Fecha de aceptación: 2 de octubre de 2008

Efectos en los mercados financieros internacionales de la derogatoria en 1999 de la Ley Glass Steagall de los EE.UU.

*Sofía Granda**

*Ximena Velastegui***

*Daniela Moreira****

RESUMEN

Actualmente la profunda crisis del sistema financiero internacional, similar a la que vivió Estados Unidos en los años treinta, es el punto más importante de discusión en todo el mundo. Por ello, se consideró importante realizar un análisis de la Ley Glass Steagall Act, promulgada en el año 1933, justamente como una salida a la crisis financiera estadounidense, de aquella época, precisando cuáles son sus principales características, y sobre todo los efectos que su derogatoria (en 1999) trajo consigo en el sistema financiero mundial, pues como veremos, para muchos la actual crisis es producto de la inadecuada mezcla de regulación y libertad que se produjo con la promulgación de la Ley Gramm Leach Bliley Act, mediante la cual los bancos comerciales empezaron a incursionar en operaciones bursátiles, actividades que anteriormente estaban vetadas, y por tanto existían garantías suficientes para los depositantes.

PALABRAS CLAVE: Ley Glass Steagall, desregulación financiera, banca universal, intermediación financiera, inversión bancaria.

ABSTRACT

Currently, the profound crisis in the international financial system similar to the one the United States lived in the 1930s is the most important point of discussion throughout the world. Therefore, we believe it is important to analyze the Glass Steagall Act promulgated in 1933 as a way out of the U. S. financial crisis and point out its main characteristics and, above all, the effects its derogation (in 1999) brought about in the global financial system since as we shall see for many

* Magíster en Derecho, mención Derecho Internacional Económico (c).

** Magíster en Derecho, mención Derecho Internacional Económico (c), Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador.

*** Magíster en Derecho, mención Derecho Internacional Económico (c), Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador.

the current crisis is a product of the inappropriate combination of regulation and freedom produced by the promulgation of the Gramm Leach Bliley Act in which commercial banks started to enter stock market operations. In the past, these activities were not allowed and, therefore, there were sufficient guaranties for depositors.

KEY WORDS: Glass Steagall Act, financial deregulation, universal banking, financial intermediation, investment banking law.

— FORO —

A raíz de los avances tecnológicos y científicos, a nivel mundial y en todos los ámbitos, se observa un movimiento extraordinario, permitiendo que la globalización trascienda las estructuras y abarque todos los sistemas. El mundo financiero no puede ser la excepción y lo manifestado ha consentido que las operaciones bancarias y bursátiles aumenten en gran medida a través del Internet, y por tanto, accedan más actores a los mercados, sean mayoritarios o minoritarios, ampliando las operaciones y la complejidad de las mismas, con el consecuente beneficio para los usuarios debido a la eliminación del costo por procesos.

Estas grandes transformaciones hacen que los actores del sistema financiero internacional reaccionen con mayor agilidad a los avances tecnológicos, y por tanto aparezcan nuevas alianzas entre instituciones financieras, fusiones entre grupos bancarios, *bancas virtuales*, entre otros, que en definitiva comportan el instrumento de *universalización de la banca*.

La universalización de la banca, “que está eliminando progresivamente las diferencias entre los servicios financieros bancarios y no bancarios. Este proceso se encuentra bastante avanzado en algunos países europeos —como lo demuestra la distribución generalizada de productos de seguros a través de sucursales bancarias, la *bancassurance*—, y presagia la formación de conglomerados que proveerán todo tipo de servicios financieros.... La globalización facilitará la diversificación del riesgo por parte de los bancos y mejorará el desempeño general de las economías al hacer más eficiente la asignación de recursos. (...) La universalización de la banca alienta a las empresas a realizar operaciones que antes eran del dominio exclusivo de otras instituciones. Además, la creciente sofisticación del sector financiero ha creado vínculos más estrechos entre los diferentes tipos de instituciones financieras.”¹

1. Tomas Baliño y Ángel Ubide, “El nuevo mundo de la banca”, en *FMI Boletín, Finanzas & Desarrollo*, 2000, pp. 41 y 42, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2000/06/pdf/balino.pdf>

Es así cómo, la llamada *universalización de la banca*, tendencia que para muchos es irreversible, se inició o tuvo sus orígenes en los Estados Unidos con la fusión de algunos de los principales bancos del mundo, como son el Citicorp y Travelers. Esto en un inicio, que luego fue confirmado con la derogación de la Ley Glass-Steagall, en el año de 1999, Ley que será objeto de análisis en el presente trabajo, sin embargo, resulta necesaria una breve introducción del ámbito actual para comprender su origen, su impacto a nivel mundial, y ubicarnos en el estado actual.

En general, la crisis del sistema financiero internacional es cada vez más aguda, y con pronósticos reservados, pues los especialistas todavía no se atreven a precisar el punto de quiebre del sistema, y peor aún una salida a la misma. Según varios tratadistas, la crisis *se debe a una inadecuada mezcla de regulación y libertad, que empezó a darse en Estados Unidos*, justamente como manifestamos anteriormente con la derogación de la Ley Glass Steagall, en 1999.²

La confianza en muchos bancos se ha derrumbado. Poco a poco, las autoridades han reconocido que hay un riesgo de que se produzcan incontrolables corridas de bancos, como las que sumergieron al mundo en la *Gran Depresión*. Por esto, desde el rescate de Bear Stearns, la Reserva Federal despliega todo su arsenal de instrumentos para contener las peligrosas fuerzas del pánico. Con todo, es difícil que logre evitar que siga dándose lo que es ya una feroz implosión del crédito internacional, con fuertes efectos recesivos... Un resultado de todo esto es que el concepto de banca integrada ya no parece tan atractivo. Ni para el regulador, ni para algunos bancos comerciales que pronto querrán, según se dice, desprenderse de sus bancos de inversión.³

En definitiva, el sector bancario se está incorporando a un nuevo mundo, en el cual las fronteras nacionales e instituciones son cada vez menos importantes. Para seguir siendo eficaces, los sistemas de supervisión y regulación deberán adaptar sus procedimientos.⁴

Las depresiones son fenómenos monetarios causados por la emisión excesiva de crédito del Banco Central. En 1913, el recién creado Banco Central de los EE.UU., la Reserva Federal, inicio la emisión de dinero a base de crédito. Dentro de los siguientes diez años, el flujo de crédito del Banco Central, en la década de 1920, encendió una prodigiosa bonanza bursátil, y poco después, tras el colapso de la burbuja en 1929, el mundo entró en su primera Gran Depresión en 1933. Los bancos de

2. David Gallagher, "Época de turbulencias", en *El Mercurio*, Chile, 2008, p. 1, http://www.cepchile.cl/dms/lang_1/doc_4093.html

3. David Gallagher, *ibid.*, p. 2.

4. Tomas Baliño y Ángel Ubide, "El nuevo mundo de la banca", p. 44.

inversión son la perdición de la banca central. Si bien todos los bancos centrales, comerciales y de inversión, ven al crédito como una oportunidad para explotar el crecimiento y la productividad de la sociedad, esa explotación del crecimiento y la productividad expone a la sociedad a riesgos extremos, ya que los bancos utilizan sus ahorros, los de la sociedad, para hacer apuestas volátiles y especulativas... Los banqueros de inversión no pueden resistir la tentación del exceso de crédito y, al igual que los compradores de casas con hipotecas a tasas de interés “coquetas” (...) porque siempre quieren abarcar más de lo que pueden –con consecuencias desastrosas.⁵

Es así cómo, en el período de 1929-1933 quebraron cerca de 10.000 bancos; los mercados financieros internacionales, y especialmente, el sistema financiero americano vivió una gran depresión, que obligó al Senado de los Estados Unidos, a la promulgación de varias leyes como reacción del gobierno a la crisis bancaria de 1933, con las cuales se esperaba que dicha crisis no volviera a suceder. Una de ellas fue “Glass-Steagall Banking Act”, promulgada el 16 de junio de 1933, para hacer frente a los problemas económicos, “mercado de valores crash de 1929” y lograr recuperar el país. Esta Ley Bancaria, sancionada por el presidente de los Estados Unidos de América, Franklin Roosevelt, contó con el apoyo de los senadores demócratas Carter Glass y Henry Steagall, co-patrocinadores del referido proyecto de ley.

El presidente Roosevelt al aprobar la ley manifestó: “Prefiero rescatar a los que producen alimentos –los granjeros en quiebra–, que a los que producen miseria –los banqueros–”, dando inicio a su política del New Deal.

Únicamente, como referencia histórica, anotaremos que Carter Glass, nació en Lynchburg, Virginia, en enero de 1858, senador por el Estado de Virginia desde 1899 hasta poco antes de su muerte en mayo de 1946. Justamente, uno de sus logros más importantes en el Senado de los Estados Unidos, y por el cual es recordado, se refiere al hecho de la aprobación de la Ley Glass Steagall y la creación del Federal Insurance Deposit Corporation, FDIC, como un órgano autónomo e independiente, cuya misión fundamental era la vigilancia de los depósitos del público en las instituciones del sistema financiero privado, garantizando los depósitos hasta por un monto de \$ 2.500 dólares, en caso de quiebra de un banco, cuando los demócratas tenían mayoría en el Senado en 1933. Por lo tanto, la FDIC no cree que se justifique la ampliación del alcance de las prohibiciones del artículo 21 de la Glass-Steagall Act de buena fe a las filiales de bancos de terceros asegurados. La FDIC, sin embargo, que siga vigilando de cerca los acontecimientos relacionados con los valores de las actividades de subsidiarias de bancos.⁶

5. Darryl Robert Schoon, “La economía no es una ciencia complicada. Tampoco lo es el poder”, La Gran Depresión del Decenio de 2010, 2008, <http://mises.org/Community/blogs/rodrigodiaz/archive/2008>

6. Enciclopedia Wikipedia, <http://es.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:Portada>

Adicionalmente, manifestaremos que el FDIC es una agencia del gobierno federal, cuya administración ineficiente sin duda alguna afectó los ingresos del gobierno federal. En los años 80, el costo a los contribuyentes por las fallas del sistema financiero privado alcanzó la cifra de 132 billones, provocando la desaparición del *Federal Savings and Loans Insurance Corporation (FSLIC)*.

Por otro lado, el congresista Henry Steagall, nacido en Alabama, fue presidente de la Cámara, Comisión de Banca y Moneda del Senado, caracterizado por su apoyo frontal a los agricultores y bancos rurales que no lograban recuperarse de la crisis de 1929.

La Ley Glass Steagall: “creó la división entre Banca Comercial y de Inversión (esta última encargada de suscribir y negociar títulos) y prohibió a los bancos la posesión de acciones de empresas, excepto en condiciones inusuales como la bancarrota”.⁷

Para Tomas Baliño la Ley en estudio restringía la participación de los bancos en el financiamiento mediante acciones y establecía una separación artificial entre los bancos de inversión y los bancos comerciales.⁸

La Glass-Steagall Act separaba el negocio de los valores mobiliarios de las operaciones de bancos comerciales. Impedía que la especulación sobre los títulos pudiera destruir el capital bancario, disminuía los depósitos bancarios de los bancos en quiebra y los bancos estaban ligados a los depositantes.⁹

A pesar de lo manifestado, se promulgaron otras leyes en el período del presidente Roosevelt, como son:

- Reglamento Q. En definitiva permite a la Reserva Federal fijar límites a los intereses en los depósitos a plazo.
- FSLIC, Federal Savings and Loans Insurance Corporation, 1934. Permite asegurar los depósitos de las instituciones de ahorro y crédito.

De esta forma, el legislador americano separó las actividades de intermediación financiera de los bancos de negocios; esto como una estrategia para eliminar el riesgo de los bancos privados y para recuperar la confianza de los depositantes en los bancos, constituyéndose para muchos como la Ley Bancaria más revolucionaria.

7. David Gallagher, “Época de turbulencias”, p. 2.

8. Tomas Baliño y Ángel Ubide, “El nuevo mundo de la banca”, p. 42.

9. Paul Craig Roberts, “Como poner un fin a las crisis de crédito Sub-prime”, 2008, <http://www.rankia.com/blog/familyoffice/2008/04>

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA LEY GLASS STEAGALL

Durante la Primera Guerra Mundial, la banca comercial llegó a tener importantes nexos con el negocio de los valores. El sistema bancario fue responsable de distribuir los bonos de guerra, y muchos bancos los incluían en sus portafolios de inversión. Gradualmente la banca comercial comenzó a operar como banca de inversión, es decir, como institución responsable de emitir nuevos valores gubernamentales y comercializar con los ya existentes.¹⁰

En los años de la Gran Depresión en Estados Unidos el gobierno norteamericano crea la ley denominada “Glass-Steagall Act”. Fundamentalmente esta Ley separaba las funciones de la banca y de las casas dedicadas al corretaje o bolsa. Tal separación se ha mantenido a través de los años y el cliente que deseaba invertir en bolsa acudía a las casas de “broker age”,¹¹ y los bancos solo se limitaban a ofrecer los productos tradicionales de cuentas corrientes, certificados de depósito, préstamos de diferentes clases, etc.

La Glass-Steagall Act estableció la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) e incluyó las reformas bancarias, algunas de las cuales fueron diseñadas para controlar la especulación.

Dos leyes de los Estados Unidos son conocidas como la Glass-Steagall Act. La primera Glass-Steagall Act separaba la banca de inversión de la banca comercial, a efecto de frenar la especulación. La segunda Glass-Steagall Act, aprobada el 16 de junio de 1933, y oficialmente denominada la Ley Bancaria de 1935, introdujo la separación de los tipos bancarios en función de su negocio (comercial y de banca de inversión), y fundó la Federal Deposit Insurance Company para asegurar banco depósitos.

La literatura en la economía por lo general se refiere a esto simplemente como la Glass-Steagall Act, ya que tuvo un fuerte impacto en la normativa bancaria de los EE.UU.

Su ataque a la banca de inversión se orientó en dos direcciones; en primer lugar, descubrió que los bancos que sostenían una buena parte de sus activos y valores eran naturalmente más vulnerables ante un colapso en el mercado bursátil, tal como suce-

10. Thomas Lloyd B., “The Banking Industry: Structure and Regulation”, en *Money, Banking and financial Markets*, McGraw-Hill, 1997, pp. 223-250. Traducción de Silvia Leticia Jiménez Prieto, “El sector bancario de Estados Unidos: estructura y regulación”, en <http://www.azc.uam.mx/publications/qestion>

11. Juan Manuel Maza, “Ventajas de la nueva legislación para los inversores en USA”, INJEF.COM, http://www.injef.com/revista/empresas/jmm_991126.htm

dió en el crack de 1929. En segundo lugar encontró que la mayoría de los bancos había permitido a sus clientes el uso de seguros, como una vía alterna para los préstamos bancarios, incrementando aún más la exposición a los riesgos del mercado.

En última instancia, Glass –y aquellos que apoyaron la Ley Bancaria de Glass-Steagall– llevó a un abuso indiscriminado de privilegios, lo que aceleró la especulación y desestabilizó la industria bancaria. Conflicto de intereses, manipulación de precios de acciones y falsedad de hechos para engañar a los clientes, eran algunos de esos abusos (la mayoría de esos clientes sufrieron pérdidas durante el colapso bancario). La regulación contemplada por la legislación bancaria de 1933, que se aprobó rápidamente, tenía cuatro puntos básicos:

- a) Se separó la propiedad de firmas bancarias de tipo comercial y de inversión. En general, las compañías que estuvieron ligadas de forma importante en la banca comercial aceptaron permanecer en ese sector; la mayor parte de los bancos de inversión frecuentemente permanecían en su mismo sector.
- b) Se prohibió a los bancos comerciales la emisión y distribución de valores, con excepción de los bonos gubernamentales, bonos municipales y certificados de depósitos.
- c) Se separó a la banca de otras actividades comerciales, como la industria (esto frenó la concentración del poder financiero).
- d) Se permitió a los bancos mantener como activos ciertas clases de instrumentos de deuda.

La Ley Glass-Steagall contenía estatutos para la seguridad en los depósitos, prohibía el pago de los intereses de los depósitos de demanda, fijaba tasas de interés máximo para depósitos temporales y establecía un mínimo en los requerimientos para la compra de valores. Buena parte de esos estatutos han sido adoptados por otros países; sin embargo, los economistas no están de acuerdo con algunos de ellos; muchos países europeos permiten la actividad bancaria de inversión mediante bancos comerciales; en tanto que en Japón se ha ampliado el establecimiento de la unión entre la banca y la industria.

Las características más importantes de la Ley Glass-Steagall eran:

- La total separación de la actividad bancaria de la bursátil.
- La creación de un sistema bancario conformado por bancos nacionales (por ejemplo Citibank), bancos estatales (Texas Commerce Bank) y bancos locales (Laredo International Bank). Para evitar una competencia desleal entre ellos se aplicó la Ley Anti-monopolio (Sherman Act) de Teodoro Roosevelt que permitía solo un 18 por ciento de control por una institución financiera nacional, estatal o local. Posteriormente, los bancos fueron vetados de participar en los

manejos de los fondos de pensiones. También los banqueros fueron vetados de participar en los Consejos de Administración de las empresas industriales, comerciales y de servicios.

- La prohibición a los bancos de participar directamente en el mercado bursátil. Desde entonces se les aplicó dos restricciones más: la de obtener solo el 18 por ciento de sus ingresos del mercado bursátil y la de hacerlo solo a través de Casas de Bolsa que no estuvieran bajo su control. En 2004, la Administración Clinton aumentó la participación de ingresos provenientes de la actividad bursátil a 25 por ciento.
- La creación de una comisión de vigilancia autónoma, la SEC (Securities and Exchange Commission), que estaría autorizada a aplicar sanciones a los bancos y casas de bolsa que se asociaran para especular con los recursos del público.¹²
- Prohibió a los bancos la posesión de acciones de empresas, excepto en condiciones inusuales como la bancarrota.
- Se deja atrás la estructura fragmentada y de carácter local de la banca mundial, y se consolidan grandes organizaciones con operaciones globales.

Se ha visto conveniente plantear una breve diferenciación entre la Banca de Inversión y la Banca Comercial, ya que fueron puntos claves dentro del Glass Steagall Act. La banca comercial y la banca de inversión son dos negocios bastante más diferentes de lo que puede parecer a simple vista.

La banca comercial es la más conocida por el gran público, la que se realiza a través de las típicas sucursales bancarias. Su negocio principal consiste en pagar por el dinero que depositan sus clientes y cobrar por los créditos que concede. La diferencia entre lo que cobra y lo que paga debe ser positiva, debido a que ahí reside su beneficio más básico. A esto se le añade normalmente otro tipo de operaciones como las tarjetas de crédito, transferencias, avales, comisiones por fondos de inversión y planes de pensiones, intermediación bursátil, etc.

La banca de inversión se dedica a sacar empresas a Bolsa, diseñar y ejecutar OPA, fusiones, ventas de divisiones enteras entre empresas, emisiones de bonos, operaciones de trading de gran volumen en los mercados financieros, etc. No tiene una gran red de sucursales, sino unas pocas oficinas de gran tamaño.

Los beneficios de la banca comercial son muy estables. Es extremadamente difícil que la banca comercial entre en pérdidas. Si en un país la banca comercial pierde

12. "Ley Glass-Steagall", inversión bursátil, 2008, <http://inversionbursatil.blogspot.com/2008/01/ley-glass-steagall.html>

dinero de forma generalizada, la situación de ese país es el caos total. Mientras que los beneficios de la banca de inversión, en cambio, son mucho más inestables. En los momentos buenos de la economía la banca de inversión gana mucho más dinero que la banca comercial, pero en los momentos de desaceleración, la banca de inversión puede sufrir grandes caídas de beneficios e incluso entrar en pérdidas. Que la banca de inversión entre en pérdidas en un país no significa que ese país esté hundido. Es relativamente normal en momentos de desaceleración económica. La evolución de los beneficios de la banca de inversión es muy cíclica, más parecida a la evolución de las empresas químicas, por ejemplo, que a la de los bancos comerciales.

Invertir en Banco Popular, por ejemplo, es algo muy distinto a invertir en Merrill Lynch, a pesar de que a ambos se les denomine como “bancos”. En España no hay bancos puros de inversión. Algunos bancos españoles, como Santander y BBVA, tienen divisiones de banca de inversión, pero tienen un tamaño pequeño en comparación con el tamaño total del banco. Además, el tipo de banca de inversión que realizan es menos arriesgado y menos cíclico que el de los bancos de inversión estadounidenses. Por ejemplo, sus posiciones de trading tienen un riesgo muy bajo en comparación con las de los bancos americanos.

Es necesario que un inversor piense en los bancos comerciales y en los bancos de inversión como en dos tipos totalmente distintos de empresas. De la misma forma que no se incluye en la misma categoría a las empresas químicas y a las eléctricas, estos dos tipos de empresas (bancos comerciales y bancos de inversión) no deben considerarse incluidos en una misma categoría de “bancos”.

VIGENCIA DE LA LEY GLASS STEAGALL ACT

La Ley Glass Steagall Act estuvo vigente hasta el 12 de noviembre de 1999, fecha en la que el presidente Bill Clinton, suscribió la Ley Gramm Leach Bliley.

La Ley Gramm-Leach-Bliley Act, también conocida como la Gramm-Leach-Bliley Financial Services Modernization Act, Pub. L. No. 106-102, 113, que debutó el 12 de noviembre de 1999 en los Estados Unidos, y derogó la Ley Glass-Steagall Act.

Esta es una ley emitida por el Congreso de los Estados Unidos, que deroga la Glass-Steagall Act, y da inicio a la apertura de la competencia entre bancos, empresas y compañías de seguros.

The Glass-Steagall Act prohibía a los bancos ofertar inversiones, servicios comerciales de banca y servicios de seguros.

La Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA) permitió a los bancos comerciales y de inversión consolidarse.

Por ejemplo el Citibank se fusionó con el Travelers Group, una compañía de seguros, y en 1997 formó el conglomerado Citigroup, una empresa que combina la banca y los servicios de suscripción de seguros.

Otras grandes fusiones en el sector financiero ya había tenido lugar, como el de Smith Barney, Shearson, Primerica y Travelers Insurance Corporation, combinación que se realizó en la mitad de los años 90.

Esta combinación, anunciada en 1993 y finalizada en 1994, violó los principios de la Ley Glass-Steagall Act ya que permitió la celebración de actos de la Banca mediante la combinación de seguros y empresas de valores.

La ley Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA), se aprobó para legalizar estas fusiones de forma permanente. Históricamente, la combinación de la industria se ha conocido como la industria de servicios financieros.

CAUSAS PARA LA DEROGATORIA DE LA LEY GLASS STEAGALL

No es un secreto para nadie que los mayores grupos bancarios, desde hace varios años han influido en el Congreso Norteamericano, para acelerar la reforma o liberalización financiera en ese país. Ello implicó modificar la Ley que estaba vigente, es decir la Ley Glass Steagall Act.

Lo paradójico es que precisamente el Congreso de 1933, puso en vigencia la Glass Steagall, como respuesta regulatoria y normativa a la crisis de 1929, época en la que se produjo una gran depresión económica, que siguió al cataclismo bursátil de 1929; y fue el Congreso quien puso fin a la Ley Glass Steagall Act, dando paso a otra Ley denominada Gramm Leach Bliley, que permite la apertura de la competencia entre bancos, empresas y compañías de seguros, es decir, permite las vinculaciones y relaciones que la Ley Glass Steagall prohibía, como prevención a desastres bursátiles, económicos y sociales de la magnitud de los que se dieron en la época de la crisis de 1929.¹³

Desde hace unas décadas, pero con mayor intensidad en la de 1990, se introdujeron reformas en los Estados Unidos, en Japón y en la UE, que afectaron profundamente las estrategias de la banca transnacional.

En los Estados Unidos había tres tipos de instituciones financieras: los bancos que hacían las operaciones de intermediación entre depósitos y colocaciones; las institu-

13. Alberto Graña, "El país de las burbujas especulativas", en *Actualidad Económica*, 2006, p. 3, http://www.actualidadeconomica-peru.com/antiores/ae_2007/julio/art03_julio_2007.pdf

ciones orientadas al segmento de comercialización de títulos, y las aseguradoras. La legislación impedía la participación simultánea de cada una de estas instituciones en esos tres mercados. Sin embargo, esta legislación restrictiva fue debilitándose entre 1980 y 1990 —el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos comenzó a entregar permisos para fusiones específicas entre bancos comerciales y bancos de inversión, hasta que se derogó completamente al revocarse la ley Glass-Steagall y reemplazarse por la denominada ley Gramm-Leach-Bliley, aprobada en 1999—.

También se eliminaron otras restricciones que regían localmente en los estados, mediante la reforma de la ley Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency. Ello permitió unificar la regulación, de tal modo, que prevaleciera la de carácter federal, lo que desató a su vez un intenso proceso de fusiones y adquisiciones de bancos entre estados, orientado a crear “*bancos nacionales*” semejantes a los existentes en otros países (Rhoades, 2000).

En Japón tuvo lugar otro cambio importante en la regulación, el denominado big bang, en virtud del cual se eliminaron diversas restricciones financieras parecidas a las que establecía la ley Glass-Steagall. Ello permitió formar bancos universales, al facilitar las fusiones y adquisiciones entre instituciones financieras e introducir nuevas reglas para promover una mayor competencia en el mercado. La operación más destacada en este contexto fue aquella que dio origen al banco más grande del mundo —medido por sus activos financieros, perteneciente al grupo financiero Mizuho—. Sin embargo, el proceso de fusiones y adquisiciones no tuvo aquí la misma magnitud que en los Estados Unidos, debido a la situación económica adversa que prevaleció durante la década de 1990 en Japón.

Finalmente, una iniciativa que debió haber tenido efectos parecidos a los que se dieron en los Estados Unidos, al eliminarse los obstáculos para el desarrollo de la banca interestatal, fue la promovida por la UE con la adopción de la legislación denominada Pasaporte Europeo, que facultaba a las instituciones bancarias de la UE para operar en cualquier país del bloque. Sin embargo, contrariamente a lo que había sucedido en los Estados Unidos, la nueva regulación no se tradujo en una gran expansión geográfica de los bancos dentro de la propia UE, pues prevalecieron las diferencias entre los sistemas legales y tributarios nacionales, a lo que se sumaron las barreras culturales existentes entre los países. Por otra parte, los obstáculos que encontraba cada miembro para entrar en los restantes países de la UE incentivaron a los grandes bancos europeos, que querían crecer globalmente, a dirigirse hacia las economías emergentes, hecho que explica en parte la presencia de la banca española en América Latina.¹⁴

14. United Nations Publications, “La inversión extranjera en América Latina y el Caribe”, CEPAL, Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, sobre la base de Fernando J. Carvim de Carvalho, *Internacional Expansion and the Transformation of Modern Banking* 2002, p. 122, <http://www.books.google.com.ec>

EFFECTOS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES DE LA DEROGATORIA DE LA LEY GLASS STEAGALL

Uno de los efectos de la derogación era permitir que bancos comerciales y de inversión se consolidaran.

Varios economistas y analistas han criticado la derogación de la Glass-Steagall Act, ya que ha contribuido a la mortal crisis financiera del año 2007.

Según lo señalado por Zurci, basado en UBS AG, las pérdidas de las empresas financieras, por el mortal colapso, pueden llegar a triplicar los \$ 600 millones de dólares impagos de los préstamos para la vivienda, valores que según señala crecerán.

A decir de Eveillard, una razón por la cual los bancos están perdiendo dinero es la derogatoria hace nueve años, en 1999, de la Ley Glass Steagall.

The Glass-Steagall Act, separaba la banca comercial y la banca de inversión excesiva que tomaba demasiados riesgos que contribuían a la Gran Depresión.

La derogación permitió a los prestamistas comerciales, como Citigroup, el mayor banco de EE.UU. por sus activos, respaldar el comercio y los instrumentos y respaldar obligaciones de la deuda con garantías y establecer los llamados vehículos de inversión estructurada, o SIVs, que han comprado esos valores.

Citigroup, que ha descendido el 36 por ciento desde el informe en enero, debido a la mayor pérdida trimestral en sus 196 años de historia, puede tener pérdidas de \$ 15 millones este trimestre, de acuerdo con lo señalado por su sede en Nueva York.

Esto se añadiría a los \$ 22 millones de Citigroup ya perdidos a causa de la caída de la vivienda. Citigroup ha desempeñado un papel importante en la derogatoria.

A decir de David Gallagher, la crisis del sistema financiero internacional sigue su impredecible curso.

Según el FMI, los bancos hasta ahora han reconocido solo un tercio de las pérdidas que tienen implícitas en sus carteras.

La crisis se debe a una inadecuada mezcla de regulación y libertad, que empezó a darse en Estados Unidos cuando en 1999, se derogó la Glass Steagall Act de 1933. Esa ley impedía que un banco comercial que recibiera depósitos del público expusiera su capital propio a los riesgos que toma un banco de inversión. La nueva ley, llamada la Gramm-Leach-Bliley Act, permitió el retorno a la banca integrada.

El cambio provocó anomalías que ahora son causa de alarma.

Primero, los bancos comerciales y los de inversión, a pesar de tener desde entonces un mismo espectro de actividades, siguen, por un accidente de origen, con reguladores distintos.

Segundo, los bancos se fueron saltando sus límites de apalancamiento con ingeniosas estructuras que les permitieron esconder riesgos en los balances de otros inversionistas.

Tercero, negocios tradicionales en que los bancos actuaban como agentes han estado expuestos a enormes riesgos tomados con su capital propio.

En algunos casos, solo un puñado de personas conocía el tamaño del riesgo asumido. De allí que han rodado cabezas, aunque no se haya evitado el daño moral de que en muchos casos, esas cabezas se hayan retirado con suntuosas fortunas.

La confianza en muchos bancos se ha derrumbado. Poco a poco, las autoridades han reconocido que hay un riesgo de que se produzcan incontrolables corridas de bancos, como las que sumergieron al mundo en la Gran Depresión.

Por eso, desde el rescate de Bear Stearns, la Reserva Federal despliega todo su arsenal de instrumentos para contener las peligrosas fuerzas del pánico.

Con todo, es difícil que logre evitar que siga dándose lo que es ya una feroz implosión del crédito internacional, con fuertes efectos recesivos.

Cada vez que los bancos reportan una desorbitada pérdida trimestral, tienen que compensarla con una combinación de aumento de capital y reducción de activos, tanto más porque el mercado ya no les permite tanto apalancamiento. Pero nadie todavía sabe cuán largo sea el túnel.

Esta semana, la tasa interbancaria ha subido otra vez a niveles que indican desconfianza en el sistema similar al que había cuando cayó Bear Stearns. Mientras tanto, para que los bancos dispongan de un plazo realista para recapitalizarse, las autoridades en el corto plazo tendrán que flexibilizar las reglas en cuanto a cómo se valoran sus carteras, y cuánto capital tienen que tener en relación a ellas.

Un resultado de todo esto es que el concepto de banca integrada ya no parece tan atractivo. Ni para el regulador, ni para algunos bancos comerciales que pronto querrán, según se dice, desprenderse de sus bancos de inversión.

En cuanto al efecto recesivo de la crisis, el FMI predice que se extenderá mucho más allá de los Estados Unidos.

Sería menor si el Banco Central Europeo se resigna a alinearse con la Reserva Federal, en vez de remar en la dirección contraria, por tener en su mandato solo la contención de la inflación. Por el momento el desajuste entre esos dos grandes bancos centrales seguirá siendo la principal causa de la debilidad de un dólar que mal puede una mera autoridad chilena pretender fortalecer.¹⁵

15. David Gallagher, "Época de turbulencias".

CONCLUSIONES

- La Ley Glass-Steagall contenía estatutos para la seguridad en los depósitos, prohibía el pago de los intereses de los depósitos de demanda, fijaba tasas de interés máximo para depósitos temporales y establecía un mínimo en los requerimientos para la compra de valores.
- La Glass-Steagall Act separaba el negocio de los valores mobiliarios de las operaciones de bancos comerciales. Impedía que la especulación sobre los títulos pudiera destruir el capital bancario, disminuía los depósitos bancarios de los bancos en quiebra y los bancos estaban ligados a los depositantes.
- Varios economistas y analistas han coincidido en que la derogación de la Glass-Steagall Act, ha contribuido a la mortal crisis financiera del año 2007.
- Una de las razones para que actualmente los bancos estén perdiendo dinero es la derogación hace nueve años, en 1999, de la Ley Glass Steagall, debido a que dicha Ley separaba la banca comercial y la banca de inversión excesiva que tomaba demasiados riesgos que contribuían a la Gran Depresión. Al derogarse dicha ley se produjeron las fusiones de las dos bancas y la banca de inversión tomó demasiados riesgos, los mismos que fueron asumidos por la banca y que le ha generado incalculables pérdidas, como las que ya se han convertido en un dolor de cabeza, ya que ascienden a más de seiscientos millones de dólares, los préstamos hipotecarios impagos, por efecto de la depresión que se encuentra viviendo Estados Unidos principalmente.
- La crisis se ha venido agudizando en esta época y podría ser menor si el Banco Central Europeo se resignara a alinearse con la Reserva Federal, en vez de remar en la dirección contraria, por tener en su mandato solo la contención de la inflación. Por el momento el desajuste entre esos dos grandes bancos centrales seguirá siendo la principal causa de la debilidad del dólar.
- Como hemos visto, los efectos que causó la derogatoria de la Ley Glass Steagall, han causado un fuerte impacto en la economía mundial y principalmente en la economía estadounidense, que en este momento se encuentra atravesando por una fuerte crisis, que no sabemos si podrá superar, ya que la debilidad que soporta su moneda puede llevarle a extremos insospechados.
- La Ley Glass Steagall, promulgada en el año de 1933, por el presidente Roosevelt, estableció una total separación entre banca comercial y la de inversión, esto significa que para mantener a salvo los depósitos de los ciudadanos, se prohibió que los bancos comerciales realizaran operaciones bursátiles, así como también se les prohibió participar en el manejo de los fondos de pensiones, seguros o empresas industriales y comerciales, todo ello, con la finalidad

de constituir una banca comercial, local y nacional, bajo el control y regulación del Estado. En suma, lo que se logró fue hacer frente a la corrupta manipulación financiera, que acechó al sistema financiero en la crisis de 1929.

- El fenómeno de la universalización de la banca está eliminando progresivamente las diferencias entre los servicios financieros bancarios y no bancarios.
- La Ley Glass Steagall al separar el negocio de los títulos valor de las operaciones del sistema financiero, permitía que la especulación sobre aquellos títulos que a la larga provocarían la pérdida del capital bancario, no afectara a los depositantes y a los bancos en general.
- Para muchos tratadistas la derogatoria de la Ley Glass Steagall, por parte del presidente Bill Clinton, fue una idea estúpida, motivada por aquel desmesurado interés de los banqueros en participar de un mercado libre, libre de regulación Estatal, haciendo caso omiso a las advertencias realizadas por el GAO, y menospreciando sus consejos.
- La desregulación financiera tiene sus inicios con la derogatoria de la Ley Glass Steagall, el 22 de octubre de 1999. La legislación aprobada a esa fecha por el presidente Bill Clinton estableció una fuerte concentración de poder financiero, “universalización de la banca”, en pocos grandes operadores financieros de Wall Street y de la Unión Europea, abriendo la puerta a un ambiente libre y propicio para el comercio especulativo, llegando incluso a manipular la moneda y el mercado de valores, destruyendo completamente la operatividad de los bancos centrales en todo el mundo, al conseguir el control de las políticas monetarias.

BIBLIOGRAFÍA

- Baliño, Tomas, y Ángel Ubide, “El nuevo mundo de la banca”, en *FMI Boletín, Finanzas & Desarrollo*, 2000, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2000/06/pdf/balino.pdf>
- Craig Roberts, Paúl, “Como poner un fin a las crisis de crédito Sub-prime”, 2008.
- Encyclopedia virtual Wikipedia, <http://es.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:Portada>
- Gallagher, David, “Época de turbulencias”, en *El Mercurio*, Chile, 2008, p. 1, http://www.cepchile.cl/dms/lang_1/doc_4093.html
- Graña, Alberto, “El país de las burbujas especulativas”, en *Actualidad Económica*, 2006.
- Lloyd B., Thomas, *The Banking Industry: Structure and Regulation*, publicado en *Money, Banking and financial Markets*, McGraw-Hill, 1997. Traducción de Silvia Leticia Jiménez Prieto, *El sector bancario de Estados Unidos: estructura y regulación*. <http://www.spanish-translator-services.com/espanol>

Mansell Carstens, Catherine, *Las nuevas finanzas en México*, México, Editorial Milenio S.A., 1992.

Maza, Juan Manuel, “Ventajas de la nueva legislación para los inversores en USA”.

Morán García, Manuel Eduardo, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, Buenos Aires, Tirant lo Blanch, 2002.

Schoon, Darryl Robert, “La economía no es una ciencia complicada. Tampoco lo es el poder”, 2008.

Strange, Susan, *Dinero loco. El descontrol del sistema financiero global*, Buenos Aires, Editorial Paidós Ibérica S.A., 1999.

Toussaint, Eric, “Enron y compañía” (III): la debacle de la nueva economía “made in USA”. Traducción Miguel Ángel Djanikian, marzo de 2004.

Fecha de recepción: 12 de septiembre de 2008

Fecha de aceptación: 2 de octubre de 2008

Conceptualización del riesgo en los mercados financieros

*María de los Ángeles Herrera Villalva**

*Juan Francisco Terán Sunca***

RESUMEN

El riesgo está inmerso en todas las actividades humanas y es entendido como la probabilidad de ocurrencia de un evento que deviene en un perjuicio. Por ende al hablar de riesgo en materia financiera, nos referimos a una eventual pérdida de dinero que signifique, de manera directa, una afectación al sistema financiero o a una de las instituciones que lo conforman.

Con lo antedicho, el presente trabajo consiste en una recopilación de información de algunos de los riesgos inmersos en los mercados financieros. Con ello, la exposición de riesgos como los de mercado, operacional, de liquidez, legal, reputacional, entre otros, resulta fundamental.

Finalmente hemos optado por presentar, en breves rasgos, algunos de los riesgos de crédito y métodos válidos para su adecuada valoración.

PALABRAS CLAVE: riesgo, riesgo financiero, gestión de riesgo, crisis financiera, mercado financiero.

ABSTRACT

"Risk is the probability of an event and its consequences".¹ Despite the frequency of the use of the term *risk* there is not formal definition for it. Therefore, common understanding of the term has an inherent subjective character.

When we talk about risk with reference to specific organizations it may be defined as an effect of the existing uncertainty in such organizations which may consist of a negative effect or a deviation from the proposed goals. When this aforementioned goal is of a financial nature is when financial risk is present. The above definition is specified in two statements: I) Financial risk is an event that has not yet occurred and upon which uncertainty exists. II) The occurrence of an event would have negative (losses) impacts (financial). Departing somewhat from

* Abogada en libre ejercicio y consultora.

** Director de documentación y archivo del Instituto Nacional de Patrimonio Cultural.

1. http://es.wikipedia.org/wiki/Risego_financiero

the subjective definitions and getting closer to the regulations on the subject of risk, it should be seen as “the result of a combination of the probability of an event and its financial impact (loss in monetary units).

KEY WORDS: risk, financial risk, financial risk management, financial crisis, financial markets.

FORO

“ El riesgo es la probabilidad de un evento y sus consecuencias”.² A pesar de la frecuencia del uso del término *riesgo*, no se encuentra una definición formal del mismo y por lo tanto el entendimiento común del término posee un inherente carácter subjetivo.

Al hablar de riesgo ya refiriéndose a organizaciones concretas, éste se puede definir como un efecto de la incertidumbre existente en tales organizaciones, lo que puede consistir en un efecto negativo o una desviación de los objetivos planteados. Cuando este objetivo del que se hace referencia es de naturaleza financiera es cuando se encuentra presente el riesgo financiero.

Se concreta la anterior definición en los siguientes enunciados:

- El riesgo es un evento que aún no ha ocurrido, pero que puede ocurrir y sobre el cual existe incertidumbre.
- La ocurrencia del evento tendrá impactos (financieros) negativos (pérdidas).

Para salir un poco de las definiciones subjetivas y acercarnos más a la reglamentación sobre el tema del riesgo, se lo debe ver como “el resultado de la combinación de la probabilidad del evento y su impacto financiero (pérdida en unidades monetarias)”.³

RIESGO FINANCIERO

El riesgo financiero es la posibilidad de que se produzca un hecho generador de pérdidas que afecten el valor económico de las instituciones. Dicho de otra manera, es la probabilidad de sufrir una pérdida de valor económico.

2. *Ibid.*

3. Norma ISO/IEC Guide 7.

Para complementar la definición se dice que *riesgo financiero* “es el riesgo por dinero prestado y de la dificultad que se presentará si el inversionista no es capaz de hacer los pagos requeridos de la deuda”.⁴

La normativa existente sobre el tema de riesgo financiero, en algunos países de la región, define al riesgo como: la posibilidad de que se produzca un hecho generador de pérdidas que afecten el valor económico de las instituciones (Ecuador); la posibilidad de que se produzca un acontecimiento, que conlleve a pérdidas materiales en el resultado de las operaciones y actividades que desarrollen las instituciones financieras (Venezuela); o, la condición en que existe la posibilidad de que un evento ocurra e impacte negativamente sobre los objetivos de la empresa (Perú).

GESTIÓN DE RIESGOS

Como se señaló anteriormente, el contexto de incertidumbre genera inevitablemente un riesgo, y es ahí cuando la institución financiera debe preservar su valor económico y la integridad de los recursos confiados por los depositantes y socios. Se ha hablado de la *gestión de riesgos* pero sin dar una definición precisa de qué se trata. La gestión de riesgos es la denominación que se utiliza para el conjunto de técnicas y herramientas que pretenden maximizar el valor económico de la institución financiera, en un contexto de incertidumbre.

Se conoce como *gestión de riesgos* al proceso de ponderación de las distintas opciones normativas a la luz de los resultados de la evaluación de riesgos y, si fuera necesario, de la selección y aplicación de las posibles medidas de control apropiadas, incluidas las medidas reglamentarias.⁵ Como objetivos de la gestión de riesgos se tiene: buscar el desarrollo y la estabilidad económica de la entidad, preservar el sistema de pagos, controlar el patrimonio técnico, y principalmente identificar, monitorear y mitigar los riesgos.

TIPOS DE RIESGO

Los riesgos son de diferentes clases, así tenemos:

- Riesgo sistemático o riesgo de Mercado
- Riesgo de liquidez
- Riesgo legal

4. <http://www.degerencia.com/glosario.php?pid=134>

5. <http://www.fao.org/docrep/w4982s/w4982s06.htm>

- Riesgo operacional
- Riesgo reputacional
- Riesgo sectorial
- Riesgo cambiario
- Riesgo no sistemático
- Riesgo sistémico
- Riesgo de crédito

RIESGO DE MERCADO O RIESGO SISTEMÁTICO

El riesgo de mercado, hace referencia a la posibilidad de pérdidas o minusvalías en una cartera, como consecuencia de la fluctuación de los factores de riesgo, ya sean tipos de interés, precios de las acciones, tipos de cambio u otros.

Estamos hablando de cambios súbitos e ineludibles en el mercado financiero, que justamente por su naturaleza incierta deben ser tomados en cuenta dentro de los cálculos de riesgos. Para poder realizar un acercamiento al cálculo del riesgo, es necesario “utilizar las variables obtenidas a partir de las observaciones a lo largo del tiempo de los factores de mercado: tipo de interés, cambio y precio. Estas variables permiten determinar cuál es la máxima pérdida que se puede sufrir”.⁶

Esta aproximación a una posible pérdida futura, permite designar el capital proporcionado para garantizar los niveles de solvencia. También se podrá prever el retorno y su relación con la meta de rentabilidad establecido para el capital.

Dentro de estas consideraciones, es imperativo mencionar que estos elementos del mercado se ven reflejados básicamente en las tasas activas y pasivas de mercado y con el respectivo spread.

Finalmente, y con la valoración de estos elementos, se podrá obtener una valoración o medida del riesgo y la tasa de retorno, que resultan indispensables para una correcta operación de una institución financiera.

Es decir, que existe la posibilidad de que una institución del sistema financiero obtenga considerables pérdidas, debido a las variaciones en el precio de mercado de uno de sus activos financieros, y por ende de acuerdo a la posición que éste mantenga en los balances. Esta clase de riesgo es equiparable con lo que sucede en el ambiente macroeconómico, por lo tanto “no puede ser controlado, eliminado o diver-

6. Adolfo Pajares García, *Gestión de riesgos financieros*, Madrid, Pirámide, 2000, pp. 219-225.

sificado dentro de la misma atmósfera, dado que depende de las mutaciones generales del entorno”.⁷

“Los típicos riegos sistemáticos son los problemas en la economía global, los problemas en la economía nacional, los cambios de los precios del petróleo, la inflación y la devaluación, las variaciones de las tasas de interés y las reformas de impuestos, entre otros”.⁸

“Mientras una inversión se vea más afectada por los rendimientos del mercado, mayor será el riesgo sistemático”.⁹

RIESGO DE LIQUIDEZ

Al hablar de riesgo de liquidez o de financiación, nos referimos al hecho de que una de las partes, de un contrato financiero, no pueda obtener la liquidez necesaria para asumir sus obligaciones, a pesar de disponer de los activos y la voluntad de hacerlo. Uno de los problemas es no poder vender dichos activos con rapidez y al precio adecuado.

El riesgo de liquidez se estructura por los activos y pasivos líquidos de los saldos contables a una fecha determinada y con ello es factible realizar una comparación de niveles de liquidez que denoten el nivel de cobertura frente a las obligaciones.

Las instituciones financieras se ven obligadas a calcular la cantidad de dinero en efectivo que deben mantener para poder cubrir sus obligaciones y evitar situaciones de iliquidez que pueden conducir las a grandes pérdidas, lo que representa un riesgo determinable. Así mismo, deben realizar un análisis clasificatorio de los flujos de capital e intereses de los activos y pasivos, en períodos de tiempo y de acuerdo a su vencimiento, de tal forma de nunca desatender el cumplimiento de obligaciones. En el supuesto de existir un desfase entre estos elementos, se dice que la institución se encuentra *descalzada*.

El descalce o iliquidez, puede significar la percepción de insolvencia por parte de los clientes y ello conduce usualmente a corridas de depósitos, que generalmente desestabilizan el sistema financiero.

7. Mariana Montalvo G., *Introducción al mundo del mercado de capitales: lea antes de jugar en la bolsa*, tomo II, Buenos Aires, Imprima, 1998, 1a. ed., p. 4.

8. *Ibid.*, p. 5.

9. *Ibid.*, p. 6.

RIESGO LEGAL

Se lo puede definir como una posible pérdida, debida al incumplimiento de normas jurídicas y administrativas aplicables.¹⁰

Es la posibilidad de que se presenten pérdidas o contingencias negativas como consecuencia de fallas en contratos y transacciones que pueden afectar el funcionamiento o la condición de una institución del sistema financiero, derivadas de error, dolo, negligencia o imprudencia en la concertación, instrumentación, formalización y/o ejecución de contratos y transacciones. El riesgo legal surge también de incumplimientos de las leyes o normas aplicables.

El riesgo legal surge de violaciones e incumplimientos con las leyes, reglas y prácticas, o cuando los derechos y obligaciones legales de las partes respecto a una transacción no están bien establecidos. Dada la relativa nueva naturaleza de muchas de las actividades de banca electrónica, los derechos y obligaciones de las partes respecto a estas transacciones son, en algunos casos, inciertas. Por ejemplo, las aplicaciones de algunas reglas de protección del cliente respecto a la banca electrónica en algunos países no son claras.¹¹

RIESGO OPERACIONAL

“El riesgo de pérdida, *incluyendo daño a la reputación*, causada por procesos internos inadecuados o fallidos, o por personas o sistemas, o por eventos externos”.¹²

Es la posibilidad de que se produzcan pérdidas debido a eventos originados en fallas o insuficiencia de procesos, personas, sistemas internos, tecnología, y en la presencia de eventos externos imprevistos.

El riesgo operacional reúne una variedad de riesgos relacionados que afectan la capacidad de la institución para responder por sus compromisos de manera oportuna, o que comprometen sus intereses (deficiencias de control interno; sistemas, procesos y procedimientos inadecuados; errores humanos y fraudes; fallas en los sistemas informáticos; ocurrencia de eventos externos o internos adversos).

A manera de resumen, es el riesgo de pérdida debido a factores endógenos. Es decir la pérdida provocada por errores en los procesos, errores del personal o en los sistemas internos o externos.

10. <http://www.aforeazteca.com.mx/portalAforeAzteca/riesgos/tipoRiesgos/RiesgoLegal.jsp>

11. http://thales.cica.es/rd/Recursos/rd98/Economia/02/texto3.html#R_legal

12. The Depository Trust & Clearing Corporation, Riesgo Operacional DTCC, www.dtcc.com

EL MANEJO DEL RIESGO OPERACIONAL POR “THE DEPOSITORY TRUST & CLEARING CORPORATION”¹³



RIESGO REPUTACIONAL

Considerado por la mayoría de entidades financieras de todo el mundo como la mayor amenaza potencial a la que se enfrentan.¹⁴

Es el riesgo de que se forme una opinión pública negativa sobre el servicio bancario prestado. El riesgo reputacional puede derivar en acciones que fomenten la creación de una mala imagen o un posicionamiento negativo en la mente de los clientes, de tal forma que se produzca una migración de fondos hacia otras entidades, debido a una pérdida de credibilidad. Este riesgo también aparece vinculado al carácter estratégico de la banca

13. Diana Downward, DTCC, Foro de Liderazgo de America's Central Securities Depositories Association (ACSDA), New York City, 2007.

14. Ver la página electrónica <http://vlex.com/vid/249148>

electrónica, es decir, el hecho de no participar en este segmento influye significativamente en la imagen corporativa de la entidad financiera.¹⁵

RIESGO SECTORIAL

Este tipo de riesgo tiene relación con factores sectoriales tales como: “los cambios tecnológicos, los productos sustitutos, la elasticidad de los precios sobre la demanda, etc.”.¹⁶ Se encuentra influenciado por las variables del ambiente, que tienen que ver con la inestabilidad política y económica de un país o región.

La calificación sectorial mide el nivel medio de riesgo de impago que presentan las empresas de un sector. Indica en qué medida, en un sector de actividad determinado, las perspectivas coyunturales y la situación financiera media de las empresas influye en comportamiento de pago, en el marco de las transacciones comerciales a corto plazo. Las calificaciones se establecen en 10 niveles, correspondiendo A+ a los sectores con menos riesgo y D para los de mayor riesgo.¹⁷

RIESGO NO SISTEMÁTICO

“Es el riesgo específico de una empresa o sector, este riesgo se puede eliminar de una cartera si ésta se diversifica”.¹⁸ “Se trata del riesgo específico de cualquier empresa o sector, aunque el mismo puede ser eliminado si se diversifica la cartera”.¹⁹

Se lo conoce también como único, intrínseco, propio o específico. Se considera como riesgo “no sistemático” ya que no proviene del predominio del sistema económico o del mercado. “Estos factores no sistemáticos pueden ser:

Una huelga

- La operación de un nuevo computador
- El grado de endeudamiento
- El fallecimiento de un técnico clave
- La calidad gerencial, etc.”.²⁰

15. http://thales.cica.es/rd/Recursos/rd98/Economia/02/texto3.html#R_reputacional

16. Mariana Montalvo G., *Introducción al mundo del mercado de capitales. Lea antes de jugar en la bolsa*, tomo II, p. 3.

17. http://www.cofaceiberica.com/CofacePortal/redirection.jsp?pageId=pages/home/wwd/riesgopais/calificaciones_sector&site=SP/es_ES

18. http://es.mimi.hu/economia/riesgo_no_sistematico.html

19. http://www.financiero.com/diccionario_financiero/riesgo-no-sistematico.asp

20. Mariana Montalvo G., *Introducción al mundo del mercado de capitales. Lea antes de jugar en la bolsa*, p. 10.

RIESGO CAMBIARIO

Este riesgo hace referencia a las variaciones que sufre una moneda en relación a otra, es decir, a posibles devaluaciones o revalorizaciones y al efecto negativo que éstas tienen en los mercados financieros tanto nacionales e internacionales. El mencionado tipo de riesgo tiene importancia especial debido a la era globalizada en la que nos encontramos, donde cualquier cambio que sufren las monedas fuertes afectan a la totalidad del escenario internacional.

RIESGO SISTÉMICO

Consideramos que es uno de los riesgos más importantes dentro del ámbito financiero por las repercusiones que tiene. Se conoce como Riesgo Sistémico al “riesgo de que una perturbación (en una empresa, segmento del mercado, sistema de liquidación...) provoque la extensión de las dificultades a otras empresas, en otros segmentos del mercado o en el conjunto del sistema financiero”.²¹

Se toma en cuenta la definición de riesgo sistémico proporcionada por el Banco de Pagos Internacionales, la misma que dice: “es el riesgo de que el incumplimiento de las obligaciones contraídas por parte de un participante pueda provocar a su vez, una reacción en cadena que produzca una extensión de las dificultades financieras”.²²

En general, el riesgo sistémico se refiere “a las pérdidas o daños o a la probabilidad de que ocurran tales pérdidas o daños en el conjunto de un sistema, en contraposición a pérdidas en componentes o partes individuales, manifestándose mediante movimientos conjuntos entre todas o la mayoría de las partes”.²³ El riesgo sistémico se extiende tanto al ámbito nacional como internacional.

El creciente cambio que están experimentando los mercados financieros internacionales (la volatilidad de los flujos de capitales y la posibilidad de que las perturbaciones concentradas se transmitan con mayor amplitud entre los mercados institucionales) ha dado lugar a la aparición de los denominados “riesgos sistémicos no tra-

21. <http://www.americaeconomica.com/numeros4/209/reportajes/gema209.htm>

22. Definición de riesgo sistémico encuentra su antecedente en la definición que hizo Lamfalussy en 1990: “el riesgo sistémico es el riesgo de que la caída o iliquidez de una institución y como consecuencia, su incapacidad para cumplir con sus obligaciones cuando es debido, pueda conducir a la caída o iliquidez de otras instituciones” (Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries, noviembre de 1990).

23. Montserrat Hinarejos Rojo, “El riesgo sistémico y las crisis bancarias de final del siglo XX”, Madrid. Universidad de Alcalá, 2004, p. 1. Documento tomado la página web: <http://www.sem-wes.org/VIREM/cm35.doc>, consultada el día viernes 20 de junio de 2008.

dicionales”, los mismos que deben ser correctamente abordados por los sujetos intervinientes de tales mercados, con el fin de prever y aminorar las consecuencias que pueden causar.

Existen cuatro áreas de potencial riesgo sistémico en los mercados financieros internacionales; en primer lugar, la probabilidad de que surja nuevamente una deuda soberana causada por el incumplimiento de las obligaciones de los países en desarrollo; en segundo lugar, la creciente exposición al riesgo de liquidación y pago en moneda extranjera,²⁴ el hecho de que “los sistemas de compensación multimoneda, actualmente en vigencia, no se hallen sometidos a control regulatorio intensifica las inquietudes respecto de los riesgos mencionados”.²⁵ En tercer lugar, tenemos al efecto desestabilizador del lavado de dinero realizado por organizaciones delictivas que operan en dichos mercados; el contagio del lavado de dinero surge como riesgo sistémico si las entidades financieras se someten a la influencia de la delincuencia y se saturan con los fondos que provienen del lavado. Finalmente, en cuarto lugar “existe el riesgo de contagio de crisis financieras transfronterizas”.²⁶ “Solo las reglas prudenciales bien definidas, la estructura moderadamente competitiva de las instituciones financieras y la supervisión eficiente pueden prevenir este tipo de riesgos sistémicos”.²⁷ Se lo considera como un verdadero choque macroeconómico, no afecta tan solo a una institución, sino más bien capaz de producir efectos adversos para la mayor parte del sistema económico.

RIESGO DE CRÉDITO

El riesgo de crédito, es el riesgo que asume el prestador ante la posibilidad de que el prestatario incumpla sus obligaciones, generando pérdidas esperadas o inesperadas para el acreedor.

Las pérdidas esperadas son aquellas que están cubiertas por la provisión realizada contablemente por el acreedor, mientras que las inesperadas son aquellas que superan los márgenes de las provisiones establecidas para incobrables.

24. También denominado “Riesgo Herstatt”.

25. Carlos Gustavo Gerscovich, dir., *Derecho bancario y financiero moderno. Principios generales. Mercados. Contratos. Responsabilidad. Insolvencia*, Buenos Aires, Ad-Hoc S.R.L., Villela Editor, p. 126.

26. *Ibid.*, p. 126.

27. “Pensamiento Iberoamericano”, en *Revista de Economía Política*. Revista patrocinada por la Agencia Española de Cooperación Internacional (AECI) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) de las Naciones Unidas, enero-junio de 1995, p. 35.

En otras palabras, es la posibilidad de pérdida debido al incumplimiento del prestatario o la contraparte en operaciones directas o indirectas que conllevan el no pago, el pago parcial o la falta de oportunidad en el pago de las obligaciones pactadas.

Es un riesgo que tiene directa relación con el prestamista, quien debe utilizar algún mecanismo para evaluarlo. Uno de ellos es el modelo de las 5 C, en el que se analizan varios parámetros del posible beneficiario del crédito. “Las 5 C son: 1. Carácter (ética-moral); 2. Capacidad de pago (índices de liquidez); 3. Capital (propio, grado patrimonial); 4. Condiciones (del ambiente, del entorno económico, social y político) y, 5. Colateral”.²⁸

Finalmente, remarquemos que se lo considera como el más importante dentro de las pérdidas potenciales.

MÉTODOS DE MEDICIÓN DEL RIESGO DEL CRÉDITO

MÉTODO INDICADOR BÁSICO

“Consiste en cubrir el riesgo operativo con un capital que equivalga al promedio de un porcentaje fijo de sus ingresos brutos anuales positivos, de los tres últimos años”.²⁹

MÉTODO DE MEDICIÓN AVANZADA

Consiste en manejar un capital de regulación igual al del riesgo operacional interno. Este método implica la participación activa de la administración y la dirección, en relación a la vigilancia de la gestión del riesgo operativo. Se debe poseer un sistema de gestión del riesgo operativo consistente y contar con recursos suficientes para realizar el control interno.

MÉTODO ESTÁNDAR

Consiste en realizar una división en líneas de negocio, las que permiten establecer un volumen de operaciones y por ende las posibilidades de riesgo operativo. Finalmente se multiplica el ingreso bruto de cada una de las líneas por un factor asignado a cada una. Por líneas de negocio se pueden entender las finanzas corporativas,

28. Mariana Montalvo G., *Introducción al mundo del mercado de capitales. Lea antes de jugar en la bolsa*, p. 13.

29. Diario Oficial de la Unión Europea, Anexo X, Riesgo Operacional, p. C227E/349, 28-09-2005.

negociación y ventas, banca minorista, banca comercial, pagos y liquidación, servicio de agencia, administración de activos, intermediación minorista, entre otras.

MÉTODO BASADO EN CALIFICACIONES INTERNAS

“IRB”: INTERNAL RATINGS BASED APPROACH

Al establecer que los riesgos dentro de las instituciones financieras internacionales son distintos, se plantea la opción de que cada una establezca parámetros de evaluación interna, teniendo como base el comportamiento habitual de pago de los clientes.

El origen del Método Basado en Calificaciones Internas se encuentra en la posibilidad de utilizar una función de distribución de la probabilidad para calcular el riesgo de crédito, y con ello prever situaciones de pérdida.

A partir de esta función de probabilidad es posible determinar el capital necesario para cubrir la insolvencia y las pérdidas debidas a los riesgos de crédito.

Este método combina dos elementos:

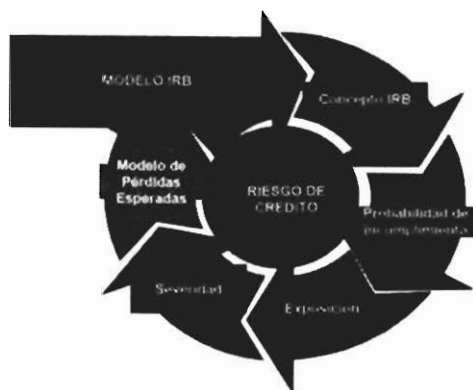
1. Fórmulas especificadas por el comité de Basilea, basadas en modernas técnicas de gestión de riesgos
2. “Indicadores cuantitativos proporcionados por los bancos: probabilidades de incumplimiento, pérdidas en caso de incumplimiento, exposición al incumplimiento o vencimiento”.³⁰

Existen tres elementos fundamentales dentro de cada uno de los tipos de activos cubiertos por el método IRB:

- Componentes de riesgo: estimaciones de los parámetros de riesgo proporcionadas por los bancos.
- Funciones de ponderación del riesgo: el medio para transformar los componentes de riesgo en activos ponderados por su nivel de riesgo.
- Requisitos mínimos: criterios mínimos que debe satisfacer un banco para poder utilizar el método IRB para una determinada clase de activos.

30. Econ. Paúl Noboa, “Exposición de introducción al riesgo”, Universidad Andina Simón Bolívar.

ILUSTRACIÓN DEL MÉTODO “IRB” (CALIFICACIONES INTERNAS)³¹



PROBABILIDAD DE INCUMPLIMIENTO

Por probabilidad de incumplimiento nos referimos a las posibilidades reales de que un deudor no pueda cubrir la deuda y que esto signifique una pérdida para el acreedor. Por lo tanto, el principal indicador de este factor es el estado de mora prolongada por parte de un deudor. Otro indicador podría ser el exceso de sobregiro.

Existen algunos elementos que facilitan la determinación de la imposibilidad de pago, como son la calificación del deudor, provisiones desmesuradas en relación a la deuda, un déficit en cartera que impida cubrir las obligaciones o cuando se ha solicitado la quiebra.

EXPOSICIÓN AL RIESGO DE CRÉDITO

Se lo considera como el valor real al momento del incumplimiento, de los flujos que se espera recibir por los créditos.

31. *Ibíd.*

SEVERIDAD

Es el monto de la pérdida que sufre la institución tras las gestiones para recuperar los créditos incumplidos o sus garantías. Es decir, el resultado de la resta entre lo que se recuperó y los gastos necesarios para dicha recuperación.

CONCLUSIONES

Tras el análisis planteado, debemos tener claro que existen riesgos en todas las actividades humanas, pero cuando estos están en relación al mercado financiero y al tratarse de una posibilidad de pérdida económica, se está hablando de la desestabilización económica de la sociedad y del Estado.

Los riesgos que están inmersos dentro de las actividades de las instituciones financieras son múltiples y en muchos casos imprevisibles. Sin embargo, la gestión de riesgos que éstas deben manejar, están llamadas a ser suficientes en cuanto al control de aquellos factores que pueden generar pérdidas. Por otro lado, las instituciones financieras deben buscar la mayor estabilidad posible y utilizar de manera eficaz las variables, fruto de la experiencia y la observación del comportamiento, que facilitan una prevención de hechos o elementos que conlleven pérdidas. Dichas variables deben ser relativamente sobre calculadas, ya que nos encontramos en un medio que en las últimas décadas ha sido bastante inestable.

Uno de los principales riesgos que deben atender las instituciones financieras, teniendo en cuenta que están llamadas a preservar los recursos de los depositantes y socios, es el de iliquidez, ya que es el principal elemento generador de inseguridad, resultando en una fuga de capitales. Siempre existirán fallas o factores que generen un cierto nivel de pérdidas, pero esa es justamente la razón por la cual la gestión de riesgos de las instituciones financieras debe ser oportuna y con cálculos preventivos acertados.

Consideramos que es imperativo que exista innovación en los mecanismos de control y prevención, de tal forma que la gestión de riesgo atienda las necesidades de la institución financiera. Es decir, buscar siempre la manera de estar actualizados y reducir o eliminar por completo los daños resultados de los distintos tipos de riesgos.

Debemos entender que siempre que exista un ambiente de inestabilidad política, como la que ha acompañado al Ecuador en la última década, así como una dependencia casi exclusiva al precio del barril de petróleo, las instituciones financieras están en peligro de quiebra constante, y por ello el control de riesgos y la observancia a los métodos de medición de los mismos, resulta imperativo.

Finalmente, consideramos que el Estado no es el llamado a *rescatar* a las instituciones financieras, como ha sido tradición, sino que éstas deben manejarse de manera adecuada y prever los riesgos de manera adecuada.

BIBLIOGRAFÍA

- Bank for International Settlements, www.bis.org
- Enciclopedia Virtual, http://es.wikipedia.org/wiki/Riesgo_financiero
- Feria Domínguez, José Manuel, *La banca en internet: riesgos implícitos*, http://thales.cica.es/rd/Recursos/rd98/Economia/02/texto3.html#R_legal, http://thales.cica.es/rd/Recursos/rd98/Economia/02/texto3.html#R_reputacional
- Gerscovich, Carlos Gustavo, dir., *Derecho bancario y financiero moderno. Principios Generales. Mercados. Contratos. Responsabilidad. Insolvencia*, Buenos Aires, Vilella Editor.
- Hinarejos Rojo, Montserrat, *El riesgo sistémico y las crisis bancarias de final del siglo XX*, Madrid, Universidad de Alcalá, 2004.
- http://es.wikipedia.org/wiki/Riesgo_financiero
- http://thales.cica.es/rd/Recursos/rd98/Economia/02/texto3.html#R_legal
- http://thales.cica.es/rd/Recursos/rd98/Economia/02/texto3.html#R_reputacional
- <http://www.americaeconomica.com/numeros4/209/reportajes/gema209.htm>
- <http://www.degerencia.com/glosario.php?pid=134>
- <http://www.fao.org/docrep/w4982s/w4982s06.htm>
- <http://www.sem-wes.org/VIREM/cm35.doc>
- Montalvo G., Mariana, *Introducción al mundo del mercado de capitales: lea antes de jugar en la bolsa*, tomos I y II, Editorial Imprima, 1996-1998.
- Portal de Gerencia y Negocios en Hispanoamérica, <http://www.degerencia.com/glosario.php?pid=134>
- Revista de Economía Política*. Revista patrocinada por la Agencia Española de Cooperación Internacional (AECI) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe de las Naciones Unidas (CEPAL), “Pensamiento Iberoamericano”, semestre enero-junio de 1995.
- Ruiz, Gumersindo, José Ignacio Jiménez y Juan José Torres, *La gestión del riesgo financiero*, Ediciones Pirámide, 2000, 1a. ed.
- Superintendencia de Bancos y Seguros, www.superban.gov.ec

Fecha de recepción: 17 de septiembre de 2008

Fecha de aceptación: 2 de octubre de 2008

La legitimidad de la deuda externa

*Oswaldo Revelo Ron**

RESUMEN

La deuda externa es una obligación moral contraída por un deudor y ofertada por un acreedor. Como tal está sujeta a las condiciones originalmente pactadas y no es ajena a la dinámica del mercado financiero internacional. El Estado actúa como una persona jurídica en la contratación de la deuda. Por ello el contrato se constituye en fuente fundamental de la obligación que debe ser analizada si carece o no de causa ilícita y objeto ilícito. Requisitos que en su ausencia justifican plenamente la ilegalidad del instrumento legal. La puesta en marcha de un proceso de auditoría integral permite determinar la ilegitimidad de las contrataciones, renegociaciones y canjes de la deuda en la medida que sus préstamos han violentado el orden público, la ley y la vida digna de los ciudadanos. Deudas que han generando conductas injustas, inmorales y que en tales circunstancias se puede determinar la nulidad de su pago.

PALABRAS CLAVE: legalidad, legitimidad, causa lícita, objeto lícito, deuda bilateral, empréstitos, deuda multilateral, deuda comercial, bonos Brady, bonos Global, eurobonos.

ABSTRACT

Foreign debt is a moral obligation contracted by a borrower and offered by a lender. As such it is subject to the conditions originally agreed upon and is not unconnected from the dynamics of the international financial market. The state acts as a legal entity in contracting the debt. Therefore, the contract constitutes a fundamental source of the obligation that must be analyzed as to whether or not it lacks an illicit cause or an illicit object, requirements which absence fully justify the illegality of the legal instrument. Starting an integral auditing process allows determining the illegitimacy of contracts, renegotiations and debt exchanges insofar as their loans have violated public order, the law and citizens' decent lives and debts that have generated unfair and immoral conduct and under such circumstances may determine that their payment is invalid.

KEY WORDS: legality, legitimacy, licit cause, licit object, bilateral debt, loans, multilateral loans, commercial loans, Brady Bonds, Global Bonds, Eurobonds.

FORO

* Director de Desarrollo Humano de la Pontificia Universidad Católica del Ecuador, Sede Manabí.

INTRODUCCIÓN

La contratación de deuda pública por parte de un Estado constituye un atributo específico del mismo y está orientada a financiar el déficit de su presupuesto. El compromiso que adquiere un Estado al actuar como una persona jurídica está sujeto a un manejo transparente e “irrestricto apego a las normas jurídicas”.¹ De tal manera que las operaciones que se ejecutan en la contratación de crédito público están directamente relacionadas con el orden jurídico público de cada Estado. Así, el acceso hacia los mercados de capitales por parte de un país se fundamenta en el prestigio alcanzado como nación y en su capacidad de pago.

De manera general el estudio del crédito público es materia que corresponde tanto a las Finanzas Públicas como al Derecho Financiero. Sin embargo, el tratamiento de la legalidad y legitimidad de las diferentes contrataciones, renegociaciones, canjes de la deuda pública no obedece exclusivamente a la doctrina clásica, sino que requiere de un proceso integral que identifique claramente la incidencia de los diferentes tramos de la deuda, en el desarrollo de todas las partes de una economía. Empréstitos que deben ser confrontados con los niveles de sostenibilidad, equidad y democracia en procura de una mejora en las condiciones de vida de todos los ciudadanos.²

El tratamiento de la legitimidad de la deuda no es un proceso paralelo a la legalidad de las obligaciones contraídas. Dado que la deuda es un compromiso de un deudor con su acreedor, la naturaleza del crédito público se explica en la fe o confianza de que goza un Estado para captar recursos, los cuales serán destinados en conformidad con la estrategia de sus políticas públicas. El acceso a los flujos de capitales en el cada vez más vulnerable mercado financiero internacional, constituye “una aptitud política, económica, jurídica y moral de un Estado”.³ En tal sentido, la legitimidad es intrínseca a la actualización de los principios jurídicos.

Una mejor comprensión de la doctrina de la legitimidad requiere por tanto analizar con detenimiento la conceptualización jurídica de la naturaleza de un contrato y de sus condiciones. Por tal motivo, se expone en primer lugar la argumentación que se fundamenta en el objeto y causa lícita de las obligaciones; en un segundo momento se analiza el desarrollo histórico de la deuda ilegítima, desde la perspectiva de América Latina, para finalizar con la experiencia de la auditoría en el Ecuador.

1. José Vicente Troya, *La legalidad de la deuda externa*, Quito, FONDAD, 1991, p. 10.

2. Joseph E. Stiglitz, *Making Globalization Work*, Buenos Aires, Ariel, 2002, p. 8, tomado de Oswaldo Revelo Ron, “La legitimidad de la deuda externa pública en el Ecuador para el período comprendido entre 1994-2006”, tesis, Universidad Andina Simón Bolívar, Quito, octubre de 2008, p. 50.

3. Héctor Villegas, *Curso de finanzas, Derecho financiero y tributario*, tomo II, Buenos Aires, Desalma, 1980, 3a. ed., p. 201, citado por José Vicente Troya, *La legalidad de la deuda externa*, p. 12.

LA LEGALIDAD DE LA DEUDA

LA LEGALIDAD DE UN CONTRATO

El objeto lícito es el contenido de una relación jurídica. En el objeto está contenida la finalidad o el propósito de un contrato.⁴ El Código Civil ecuatoriano especifica en su art. 1503 que el objeto debe ser real y enmarcado en el ámbito de la ley. En tal contexto se entiende que el objeto de una declaración de voluntad se refiere a cosas que existen, a las que se esperan que existan y cuando se trata de un hecho tiene que ser física y moralmente posible.⁵

Por su parte, la causa lícita de un contrato es el fin esencial que los contratantes se proponen al contratar. La causa, como el acto jurídico que precede a un negocio jurídico es el motivo o razón que fundamenta, mueve e induce al acto o contrato. En tal virtud, la causa se convierte en el vínculo intangible entre el deudor y el acreedor.⁶

LA ILEGALIDAD DE UN CONTRATO

Los principales conceptos jurídicos sobre los cuales se fundamenta la ilegalidad de los contratos se derivan tanto del objeto ilícito, como de la causa ilícita de los mismos.⁷

Existe objeto ilícito en todo lo que contraviene el orden jurídico interno, debido a que se opone a la justicia, a la equidad, a las buenas costumbres, al orden público y a la razón. De la misma manera, se entiende que una relación contractual carece de causa lícita en la promesa de dar algo en pago de una deuda que no existe, que por lo tanto está prohibida por la ley, es contraria a las buenas costumbres y al orden público. El Código Civil ecuatoriano en su artículo 1510 aclara que la promesa de dar algo en recompensa de un hecho inmoral, tiene una causa ilícita.⁸ Por tanto, un contrato con causa ilícita y objeto ilícito puede ser declarado nulo, con el carácter de nulidad absoluta.

4. Oswaldo Revelo Ron, "La legitimidad de la deuda externa pública en el Ecuador para el período comprendido entre 1994-2006", p. 15.

5. *Código Civil. Legislación Conexa-Concordancia-Jurisprudencia*, tomo I, Quito, Corporación de Estudios y Publicaciones, 2004, p. 269.

6. Guillermo Cabanellas, *Diccionario jurídico elemental*, Buenos Aires, Editorial Heliasta, 1998, p. 66.

7. Oswaldo Revelo Ron, "La legitimidad de la deuda externa pública en el Ecuador para el período comprendido entre 1994-2006", pp. 15-18.

8. *Código Civil. Legislación Conexa-Concordancia-Jurisprudencia*, tomo I, Quito, Corporación de Estudios y Publicaciones, 2004, p. 269.

LA LEGITIMIDAD DE LA DEUDA

El fundamento conceptual de la legitimidad, en la perspectiva jurídica, se ha venido desarrollando a base de la doctrina de la deuda odiosa. El precedente surgió el 18 de junio de 1883, en México, a raíz de la promulgación de la “Ley para la Consolidación y Conversión de la Deuda Nacional” que declaraba nula y odiosa a los préstamos contraídos durante la dictadura de Antonio López de Santa Ana, durante 1857 y 1867. El tema se retoma con la independencia de Cuba en 1898, ante las exigencias del gobierno español de cancelar todas las obligaciones adquiridas durante la época colonial. Por su parte el gobierno de Cuba la declaró deuda odiosa, al haber sido contratada sin el consentimiento popular. Finalmente, el Tratado de París de 1898 reconoce formalmente, en el Derecho internacional, la deuda odiosa.⁹

Por deuda odiosa, en la jurisprudencia internacional, se entiende aquella que es producto de los préstamos contraídos por un régimen despótico, contratados sin el consentimiento de la población, empleados en contra del bienestar de la población y ha beneficiado exclusivamente los intereses de los acreedores. Bajos estas consideraciones, diferentes países endeudados, primero las han reconocido como deudas odiosas y en consecuencia las han declarado nulas. Al ser nulas lo son también inexistentes “caído el déspota, caída la deuda”.¹⁰

A base de la responsabilidad del acreedor y de su incidencia en el principio del riesgo moral, Joseph Hanlon¹¹ distingue conceptualmente, de manera más amplia, a los aportes desarrollados por Nahum Sacks, cuatro condiciones en la doctrina de la legitimidad, relacionadas con los préstamos y sus condiciones:

- i) Préstamos concedidos con el carácter de inaceptables, como los que fueron otorgados bajo un régimen dictatorial o despótico, créditos en el marco de una estructura piramidal o que apoyaron proyectos técnicamente inviables, es decir con claro objeto ilícito.
- ii) Préstamos inapropiados, cuando se benefician por completo los intereses de los acreedores, al ser otorgados, pese a conocerse la escasa capacidad de pago de un país; deuda contratada para realizar pagos relacionados con préstamos considerados inaceptables. Así como para financiar programas de terrorismo, compra de armas o lucha contra el narcotráfico.

9. CADTM, *Le droit international, un instrument de lutte? Pour une justice au service des peuples*, CADTM/Syllepse, Liège, Paris, 2004, p. 10.

10. Gema Tarafa, *La deuda ilegítima*, Observatorio de la Deuda en la Globalización, 2000, p. 2.

11. Joseph Hanlon, *Defining Illegitimate debt and Linking Its Cancellation to Economic Justice*, Londres, Open University Milton Keynes, 2002, p. 44.

- iii) Préstamos bajo condiciones inaceptables, es decir con altas tasas de interés, superiores a las reconocidas por el mercado secundario, créditos condicionados a una serie de reformas de ajuste estructural, que transgreden el bien público y que por tanto carecen de causa lícita.
- iv) Préstamos bajo condiciones inapropiadas, cuando se encuentran sujetos a una condicionalidad que compromete recursos sociales y dificulta el cumplimiento ordenado de las obligaciones. Bajo esta modalidad se encuentran los diferentes créditos otorgados por el Fondo Monetario Internacional, en el contexto de los términos impuestos a través de las Cartas de Intención. Sus contenidos fueron seriamente cuestionados al contener medidas de carácter neoliberal que no variaron a lo largo de su protagonismo, principalmente durante las diferentes crisis financieras de inicios de los ochenta y crisis sistémica a finales de los noventa.

La experiencia del Fondo en América Latina fue negativa. Muchos países se vieron desalentados al ver que el fiel cumplimiento de las *tareas* encomendadas por el organismo internacional provocaba reiterados retrasos en la deuda social y, en algunos casos se vio seriamente comprometido, a tal punto de responsabilizarle de la caída de las principales economías, a principios del nuevo siglo.

Argentina, Brasil, Venezuela y Ecuador decidieron pagar por adelantado sus obligaciones con el FMI. Sin embargo, con excepción de Argentina, ninguno de los Estados ha emprendido hasta la actualidad acciones legales que denotaran la ilegitimidad de los sucesivos préstamos solicitados. La actual crisis financiera, desatada a raíz de los créditos subprime, ha suscitado voces de todos los sectores para que en conformidad con la nueva arquitectura financiera, el Fondo Monetario reforme sus propias reglas de funcionamiento. Sin embargo, más allá de sus cuestionadas intervenciones, su protagonismo ha vuelto a ser evidente en economías que recientemente han entrado en recesión desde el tercer trimestre de 2008, como Hungría, Ucrania e Islandia.

La argumentación de Joseph Hanlon fortaleció, en el ámbito legal, la definición de deudas ilegítimas como las que no se pueden obligar al prestatario a repagar, dado que el préstamo violó la ley, el bien público o fue injusto, deshonesto, o impugnabile por otra razón. El autor diferencia claramente deudas ilegítimas, de las deudas impagables, donde el prestatario no tiene solvencia para pagarlas. En consecuencia, en la perspectiva de Hanlon una deuda es considerada ilegítima si el préstamo original o las condiciones que conlleva el préstamo carecerían de objeto lícito y/o causa lícita.¹²

12. Oswaldo Revelo Ron, "La legitimidad de la deuda externa pública en el Ecuador para el período comprendido entre 1994-2006", p. 19.

De modo complementario a la propuesta de Joseph Hanlon, Gema Tarafa sustenta que por deudas ilegítimas deben ser entendidas aquellas que “se derivan de préstamos que financian o dan como resultado conductas, mecanismos o fenómenos que atentan contra el desarrollo de la vida digna de las personas y/o ponen en peligro la convivencia pacífica de los pueblos”.¹³ Esta argumentación se fundamenta en el principio jurídico de que se trata de préstamos con objeto ilícito, al generar conductas que no son la finalidad, ni el propósito de lo originalmente pactado. En consecuencia, lo ilegítimo es el resultado de un proceso de valoración moral.

Analizar bajo los principios de ilegitimidad expuestos los diferentes procesos de contratación de la deuda externa, renegociación, canje y recompra permite determinar de manera técnica el real destino de los mismos. De manera que todo tipo de conducta, producto de los empréstitos adquiridos, que haya generado un comportamiento atentatorio contra los derechos humanos, evidencia la existencia de tramos y montos ilegítimos en un Estado.

Una deuda ilegítima violenta los derechos económicos, sociales y culturales consagrados en el Derecho internacional. Por su parte, una deuda legítima promueve de forma inevitable la justicia, la igualdad y la realización de los derechos fundamentales de los ciudadanos.¹⁴

En el contexto de la experiencia latinoamericana se evidencia cuatro causales de fundamentación jurídica que explican la ilegitimidad del crédito contratado a lo largo de su historia:¹⁵

- i) Por el origen de las deudas, fraude y falsedad instrumental de los contratos. Es decir que evidencian ilicitud en el motivo o razón que fundamenta, mueve e induce a la obligación contractual. Este es el caso de la estatización de las deudas privadas, sucretización en caso ecuatoriano. Por lo tanto al carecer de causa lícita los contratos son nulos.
- ii) Por el aumento unilateral e ilimitado de las tasas de interés de los créditos contratados a niveles calificados como usureros. Práctica que contraviene las normas convencionales y consuetudinarias del Derecho internacional, a las que hace referencia el art. 62 de la Convención de Viena sobre Derecho de los Tratados de 1969, a través del principio del *rebus sic stantibus*, o cambio fundamental de las condiciones originales del contrato. Así como también las pre-

13. Gema Tarafa, *La deuda ilegítima*, p. 1, tomado de Oswaldo Revelo Ron, “La legitimidad de la deuda externa pública en el Ecuador para el período comprendido entre 1994-2006”, p. 19.

14. Informe final, Consejo de Derechos Humanos de la ONU, E/CN.4/ Sub.2/1983/24 y su addendo E/CN.4/Sub.2/1983/24 /Add.1/Rev.1, 18 de julio de 1991, p. 67.

15. Oswaldo Revelo Ron, “La legitimidad de la deuda externa pública en el Ecuador para el período comprendido entre 1994-2006”, p. 20.

vistas en el derecho interno positivo de países como Argentina en el derecho de gentes del art. 38, inciso c. del estatuto de CIJ, que reprimen la usura, la excesiva onerosidad sobreviviente de las prestaciones, enriquecimiento ilícito, la lesión enorme. Conducta prohibida tanto en forma civil y penal de los diferentes sistemas jurídicos.¹⁶

iii) Por los acuerdos del Plan Brady y posteriores canjes que incluían en su renegociación montos ilegítimos históricos y deudas odiosas, que por lo tanto carecían de objeto lícito y eran factibles de haber sido declaradas nulas.

iv) Por la captación de negociadores gubernamentales por parte de firmas pertenecientes a los acreedores. Los cuales empezaban al mismo tiempo a formar parte del proceso de las negociaciones, al representar tanto a los acreedores como a deudores. De esta manera se evidencia la inmoralidad e ilicitud en el motivo o causa que fundamentaba la relación contractual.

El análisis de la doctrina jurídica para determinar la ilegitimidad de la deuda es coincidente con la necesidad de reconocer dos aspectos fundamentales: tanto las circunstancias de las diferentes formas de contratación, como de los términos contractuales originalmente pactados. De manera que se pueda determinar la existencia de abuso por parte del acreedor, objeto ilícito; así como en la condicionalidad de las nuevas deudas contratadas que impendían realizar desembolsos ordenados, causa ilícita.

Finalmente, bajo la perspectiva del análisis que precede se distinguen diferentes tipos de deudas ilegítimas: Deudas de Opresión o aquellas que son el resultado de préstamos empleados para financiar actividades agresivas contra la población, represión, compra de armas contra levantamientos populares y disolución de grupos organizados que atenten al régimen dictatorial; Deudas de Guerra que han financiado actividades bélicas, imperialistas o anexistas; Deudas de Corrupción cuyos fondos se han destinado a cuentas personales de gobernantes, funcionarios públicos o gastos no públicos como desviación de fondos contratados bajo la modalidad de recursos para proyectos sociales; Deudas de Élite como aquellas que fueron estatizadas, fondos que beneficiaron tendencias políticas o intereses privados; Deudas de Desarrollo contratadas bajo la expectativa de satisfacer necesidades sociales urgentes y fueron direccionadas a bancos o proveedores privados y extranjeros.¹⁷

El análisis de los diferentes tipos de deudas ilegítimas solo puede ser realizado a través de una auditoría. El fundamento de un proceso integral como éste, consiste en

16. http://www.avizora.com/temasquequeman/deuda_externa/textos/paises/0002_deuda_externa_alejano_olmos_hijo.htm

17. Oswaldo Revelo Ron, "La legitimidad de la deuda externa pública en el Ecuador para el período comprendido entre 1994-2006", p. 21.

realizar un estudio que transparente el ¿cómo se originó la deuda? ¿Quién pidió? ¿Bajo qué circunstancias se originó la deuda? ¿A qué fue destinada? ¿Cómo se gestionó la deuda en el proyecto que financiaba? ¿A qué intereses sirvió?¹⁸

Una auditoría integral está conformada por dos tipos de departamentos constitutivos: el técnico y el jurídico. Cada uno de ellos gestiona su propuesta en absoluta independencia. Dado que la deuda externa no puede ser analizada *per se* requiere de un conjunto de herramientas históricas en concordancia con el dinámico mercado financiero internacional. De esta manera se evitará un sesgo político en la propuesta de su desarrollo.

Dos son los análisis fundamentales en que coinciden las diferentes perspectivas jurídicas para determinar la ilegitimidad de una deuda externa: las circunstancias de la contratación y los términos de los contratos. Esto es, el conocer si en las contraprestaciones y en las condiciones contractuales existe abuso por parte del acreedor y; si las condiciones, de las nuevas deudas contratadas o sus renegociaciones están libres de estos abusos.

LA LEGITIMIDAD DE LA DEUDA ECUATORIANA

En el contexto de América Latina el Ecuador, desde el 2000, cuenta con dos precedentes en materia de ilegitimidad. El primero referido al caso argentino en julio de 2000, donde el juez en lo criminal y Correccional Federal Dr. Jorge Ballesteros, estableció la responsabilidad de los funcionarios durante la dictadura de la deuda externa pública contraída en corresponsabilidad con el Fondo Monetario Internacional. El organismo internacional aprobó préstamos ilícitos y fraudulentos, en tanto, la responsabilidad misma para conceder el endeudamiento estuvo en manos de los bancos comerciales. Fallo del que la jurisprudencia argentina señaló tratarse de un caso sin precedentes, pero que no pasó de ser calificado como “importante” por expertos en la deuda odiosa como es el caso de Patricia Adams.¹⁹ Esto dado que la sentencia no tuvo repercusiones internas ni consecuencias directas para los acreedores. Tampoco

18. *Ibid.*, p. 20.

19. Patricia Adams, que es una especialista en deuda odiosa, y autora del libro *Odious Deb: Loose Lending, Corruption and the Third World's Environmental Legacy* ha señalado: “El fallo de la Corte Federal de la Argentina sobre la ilegitimidad de las deudas contraídas durante el período dictatorial es importante. Las implicaciones de ese fallo se extienden más allá de las fronteras argentinas y envía un mensaje claro a los ciudadanos de todos los países altamente endeudados que los acreedores internacionales fueron responsables de asegurar que ese dinero prestado fuera usado para los intereses y las necesidades del Estado. Si los acreedores no ejercitan este cometido, sus reclamos a la ciudadanía carecen de legitimidad. En este aspecto el fallo judicial argentino ha servido de precedente importante para una futura resolución de la crisis global de la deuda”, tomado de: http://www.avizora.com/temasquequeman/deuda_externa/textos/paises/0002_deuda_externa_alejandro_olmos_hijo.htm

la deuda pudo ser canalizada al punto de poder actualizarla bajo la ley de la nulidad, correspondiente al marco de las deudas odiosas.

El segundo referente constituye la propuesta del gobierno de Noruega, ante su propio Parlamento, de asumir y cancelar de manera unilateral en beneficio del estado ecuatoriano una deuda de 520 millones de coronas, unos US \$ 37 millones de dólares. La deuda fue reconocida como ilegítima el 2 de octubre de 2006 y, evidenció el fracaso que había representado la venta de cuatro navieros en la década de los setenta, como un préstamo de ayuda para el desarrollo, con fondos provenientes del gobierno de Noruega. Una deuda renegociada con el Club de París que había transferido un excedente negativo de capital del 92,3% y, que en 22 años apenas había reducido su capital en un 21%.²⁰ El fallo en esta oportunidad tuvo repercusión internacional beneficiando a otros cuatro países más: Perú, Egipto, Jamaica y Sierra Leona que se encontraban afectados por créditos similares.

En la experiencia directa de la contratación del crédito público en la modalidad con los multilaterales y de carácter bilateral, existen claros ejemplos de irregularidad. Los recursos en muchos de los casos provienen de contratos con objeto ilícito y causa ilícita.²¹ Es decir, que se trata de deudas ilegales e ilegítimas, evidenciando claros indicios de enriquecimiento sin causa por parte de los acreedores, en plena compli- cidad con los órganos de control del estado ecuatoriano. Innumerables proyectos de desarrollo no han sido debidamente auditados y en los cuales se han generado con- ductas que han privilegiado la obligación de rembolsar la deuda en prelación al cum- plimiento de los derechos humanos.

En la concepción de Tarafa existen conductas, mecanismos o fenómenos que se han convertido en habituales en la contratación de los empréstitos. Irregularidades que han sido incluso denunciadas por los mismos organismos internacionales, cuya participación hubiera sido calificada claramente como una ilegalidad. Este es el caso del proyecto de construcción del sistema Carrizal-Chone, para el cual la Corporación Andina de Fomento (CAF) desistió en otorgar su financiamiento en dos oportuni- dades debido a la contravención del artículo 15 de la Ley de Contratación Pública en la que habría incurrido la CRM y la empresa Constructora. Se trataba en definitiva de brindar un préstamo a un contrato que ya se encontraba firmado y en ejecución.²²

Los cuestionamientos legales al proyecto surgieron desde el proceso de licitación a la empresa constructora, de origen brasileño, Norberto Odebrecht. La misma que

20. Oswaldo Revelo Ron, "La legitimidad de la deuda externa pública en el Ecuador para el periodo comprendido entre 1994-20062, p. 78.

21. *Ibid.*

22. "El Teje y Maneje del Sistema Carrizal-Chone", en *Gestión*, Quito, octubre de 2007.

fue seriamente cuestionada en la contratación de los dos tramos del sistema Carrizal-Chone. A tal punto que en julio de 2007, a los once meses después de haberse firmado el contrato para la II Etapa²³ se conformó una comisión manabita *ad honórem* con finalidad de evaluar tanto la legalidad de la licitación, como el de las condiciones técnicas del proyecto. El informe de la Comisión fue contundente al señalar la existencia de un sobreprecio en el costo por hectárea y declaró insubsistente el proceso contractual llevado a cabo en agosto de 2006. Días más tarde se hizo caso omiso al informe técnico de la Comisión y, con una rebaja de más de 18 millones de dólares y la incorporación de 1.000 hectáreas adicionales por parte de la constructora se mantuvieron las condiciones del contrato originalmente pactado.²⁴

El destino final del proyecto consideraba beneficiar a cuatro cantones de la provincia de Manabí, el cual efectivamente no se ha cumplido. Los campesinos del sector literalmente manifiestan *estar muriéndose de sed frente a la fuente*. La constructora fue expulsada del Ecuador mediante Decreto Ejecutivo No. 1348, el 23 de septiembre de 2008 y a la presente fecha el órgano contratante de la ejecución del proyecto, la Corporación Reguladora de Manabí, adjudicó en noviembre de 2008 la administración del proyecto hidrológico a una empresa japonesa. En tanto, los beneficios esperados por la operatividad de la I Etapa y de las obras complementarias, autorizadas desde el mes de agosto de 2007, llegaban al 3% de lo proyectado para agosto del mismo año.

Las conductas ilícitas en la contratación del proyecto Carrizal-Chone surgen también en la contravención del art. 101 de la Ley de Contratación Pública que reajusta la empresa constructora con el respaldo de la empresa fiscalizadora Engevix-Acolit, durante la ejecución de la I Etapa. El nuevo costo del proyecto fue superior al 10% de lo permitido por la ley, encareciéndolo significativamente en un 25,6% de lo originalmente presupuestado.²⁵ Así también, surgen vicios de nulidad en la declaratoria injustificada como obra de emergencia al 30 de mayo de 2006 y que finalmente la eximió de cumplir con una serie de procedimientos contractuales, cuando las condiciones ambientales eran completamente idóneas.

La argumentación expuesta constituye una muestra de una serie de prácticas habituales recogidas en la investigación llevada a cabo en la disertación “La legitimidad de la Deuda Externa Ecuatoriana para el período comprendido entre 1994-2006” y que ponen de manifiesto las recurrentes irregularidades en la contratación histórica

23. *Testimonio de la Escritura de Contrato de Construcción del Sistema Carrizal-Chone II Etapa*, No. 1403, Tosagua, 22 de noviembre de 2006.

24. Oswaldo Revelo Ron, “La legitimidad de la deuda externa pública en el Ecuador para el período comprendido entre 1994-2006”, p. 82.

25. *Ibid.*, p. 85.

de la deuda ecuatoriana. De manera que a base de la argumentación jurídica es subsistente afirmar que si un contrato de préstamo tiene objeto y/o causa ilícita en conformidad con art. 1507 y el art. 1510 respectivamente del Código Civil ecuatoriano, de manera que contraviene la ley, las buenas costumbre o al orden público, el contrato por lo tanto puede ser declarado como nulo. La cual estaría en conformidad con el art. 1724 del Código Civil y como aclara el art. 1725 “la nulidad producida por un objeto o causa ilícita (...) son nulidades absolutas”²⁶ la misma que deberá ser declarada solamente por un juez.

LA EXPERIENCIA DE LA AUDITORÍA EN EL ECUADOR DE LA DEUDA EN LOS ÚLTIMOS TREINTA AÑOS (1976-2006)

El Ecuador ha experimentado en los últimos tres años dos procesos de investigación para las diferentes formas de contratación de la deuda externa a partir de 1976 hasta el 2006. El primero de ellos surgió mediante Decreto Ejecutivo No. 1272, durante el gobierno de Alfredo Palacio, el 11 de abril de 2006, y creaba la Comisión Especial de Investigación de la Deuda Externa (CEIDEX). En febrero de 2007 se entregó un informe definitivo en el cual advertía de algunas irregularidades en los procesos de contratación de la deuda de los últimos 30 años, el cual sin embargo no tuvo mayor repercusión en el ámbito nacional y soportó severas críticas internas y externas sobre sus fundamentos técnicos. Cinco meses más tarde en el gobierno de Rafael Correa, por Decreto Ejecutivo No. 472 creó, el 24 de julio, la Comisión para la Auditoría Integral sobre el Crédito Público (CAIC). Su finalidad era la de determinar la legitimidad, legalidad, transparencia, calidad, eficacia y eficiencia del proceso de contratación, renegociación del endeudamiento público, el origen, destino de los recursos y la ejecución de los proyectos contratados.

La más reciente Auditoría Integral del Crédito hizo público su informe el 20 de noviembre de 2008, luego de haber creado expectativa e incertidumbre en el mercado financiero internacional por la mora técnica declarada por el Ecuador, cinco días antes. El 15 de noviembre el país anunció hacer uso de su derecho para acogerse a los treinta días de gracia contenidos en los convenios de contratación, hasta decidir el pago o no de los intereses por 30,6 millones de dólares correspondientes a los Bonos 2012. La deuda de estos bonos asciende a octubre de 2008 a los US \$ 510 millones de dólares.²⁷ Y, en conformidad con el Informe de la Comisión los

26. *Código Civil. Legislación Conexa-Concordancia-Jurisprudencia*, tomo I, Quito, Corporación de Estudios y Publicaciones, 2004, p. 308.

27. Ministerio de Finanzas, tomado de *El Universo*, “Pago de la deuda se definirá luego de un informe final”, 16 de noviembre de 2008, p. 3.

Bonos Global 2012 formarían parte de la deuda corrupta, ilegal e ilegítima.

La reacción del mercado internacional ante la suspensión del pago por parte de las autoridades del Ecuador y su condicionalidad al informe interno no se hizo esperar y, el índice que mide la solvencia del país para pagar la deuda externa, el riesgo país, al 19 de noviembre de 2008 se ubicaba en los 4.457 puntos.²⁸ En tanto, el nerviosismo entre los tenedores de los bonos impactó en el rendimiento y el precio de los Bonos Global 2012 se colocaron en el 34% para la compra y 40% para la venta.²⁹ Por su parte, el Banco Central del Ecuador retiró de su página web la disponibilidad de la información actualizada para el riesgo país.

Un escenario similar se produjo en julio de 2000, una vez declarada la moratoria unilateral en septiembre de 1999 por el gobierno de Jamil Mahuad. Un default que se constituía en un precedente internacional para los Bonos Brady y eurobonos que ascendían a US \$ 6.946 millones de dólares.³⁰ En esta oportunidad el riesgo país alcanzaba los 4.712 puntos, la incertidumbre impulsó la intervención de los fondos buitres, las líneas de crédito internacional se cerraron y finalmente los acreedores hicieron uso de la cláusula del Cross Default.

En la actualidad los Bonos Global ascienden a los US \$ 3.860 millones de dólares, distribuidos en US \$ 510 millones en Bonos 2012, US \$ 650 millones en Bonos 2015 y US \$ 2.700 millones de dólares en Bonos 2030.³¹ Los Bonos Global fueron el resultado del canje de los Bonos Brady, renegociados con la banca comercial entre 1994 y 1995, bajo la iniciativa Brady. La reconfiguración de los pasivos se efectuó bajo el vehículo legal de la novación objetiva y la novación en la figura del cambio de deudor, así el Estado ecuatoriano asumió la responsabilidad que se encontraba depositada en el Banco Central. La operación por los Brady ofrecía condonar el 16% bajo cuatro mecanismos financieros que involucraban tanto el capital como los intereses atrasados.³² El contexto de la renegociación de la deuda comercial se efectuó luego de seis años de haberse declarado de moratoria unilateral en 1987 y la firma en diciembre de 1994 del Convenio de Garantías de Derechos denominado *Tooling Agreement*.

28. *Ibid.*

29. *Ibid.*

30. Oswaldo Revelo Ron, "La legitimidad de la deuda externa pública en el Ecuador para el periodo comprendido entre 1994-2006", p. 42.

31. Ministerio de Finanzas, tomado de *El Comercio*, "Todos los Bonos Global, en la mira", 18 de noviembre de 2006, p. 6.

32. Oswaldo Revelo Ron, "La legitimidad de la deuda externa pública en el Ecuador para el periodo comprendido entre 1994-2006", p. 35.

La firma de este Convenio que fue autorizado mediante Decreto Ejecutivo No. 333, en el gobierno de Sixto Durán Ballén, se ha convertido a través del Informe de la CAIC en el concepto jurídico fundamental en la determinación de los tramos ilegítimos en el contexto de la prescripción de la deuda. Sin embargo, cabe aclarar que una prescripción de la deuda ecuatoriana debía ser declarada por un juez, debido a que no existe la prescripción de pleno derecho. Con lo cual quedaba seriamente cuestionado el criterio de ilegalidad señalada por la Comisión auditora.

Debe reconocerse sin embargo, que la instauración de una Comisión que investigara la legalidad e ilegitimidad de los créditos contratados, a diferencia de países como Brasil y Uruguay, donde se realizaron auditorias ciudadanas de la deuda externa, el Ecuador lo ha impulsado desde la iniciativa del gobierno. A este medio aporta de manera significativa la vigésima Carta Política elaborada en Montecristi e inscrita el 20 de octubre de 2008 en el Registro Oficial No. 449. La nueva Constitución determina por primera vez en su art. 289 que será el Estado quien “promoverá las instancias para que el poder ciudadano vigile y audite el endeudamiento público”. Por otro lado, también legitima en su art. 290 numeral 5: “la impugnación de las deudas que se declaren ilegítimas por organismos competentes”. Donde la iniciativa expresada por su presidente de crear un Tribunal internacional imparcial y especializado para resolver demandas de ilegitimidad aún no se han concretado.

CONCLUSIONES

- El análisis de la ilegitimidad de la deuda contratada por un Estado necesita considerar la importancia y el sentido de la figura del contrato, en la medida que este se constituye en la parte más importante de todas las fuentes de las obligaciones, y la trasgresión de cualquiera de sus requisitos es fundamento de ilegalidad de toda la relación contractual.
- Los conceptos jurídicos fundamentales sobre los cuales se puede llegar a determinar tanto la legalidad, como la ilegitimidad en la contratación de deuda externa, es la existencia o no de objeto ilícito y/o de causa lícita en las obligaciones originalmente pactadas.
- El desarrollo de la doctrina de la ilegitimidad se fundamenta, en primer lugar, en el reconocimiento del Derecho internacional de las denominadas deudas odiosas y, en segundo lugar, en la determinación de los diferentes tipos de responsabilidades por parte del acreedor, en las diferentes operaciones crediticias y de su incidencia en el principio de riesgo moral. Por su parte, los organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional, han incluido el tema de las deudas odiosas de manera regular desde el 2002 en ponencias alusivas

a la reducción de la pobreza. En tanto el Banco Mundial en su informe *Odious debt: some considerations*³³ cuestiona la aplicabilidad de esta doctrina y sugiere la negociación de las deudas por conversión en deudas sostenibles.

- Desde la perspectiva de Joseph Hanlon y Gema Tarafa se considera como deudas ilegítimas a las que han procedido de préstamos que han violado la ley, el bien público, fueron injustas, deshonestas. Préstamos que han dado como resultado conductas, mecanismos o fenómenos que han deteriorado la vida digna de las personas y atentado contra su desarrollo. En el contexto de América Latina la mayoría de los préstamos han sido otorgados bajo condiciones inapropiadas. Es decir, se trata de deuda contratada con causa ilícita
- La abultada deuda externa pública, en el caso ecuatoriano, se originó durante la dictadura militar de 1972, la misma que llegó a representar el 82,5% del PIB en la crisis de 1999 con un monto total de US \$ 13.752,40 millones de dólares.³⁴ La historia crediticia del país ha estado empañada por episodios de sucesivos retrasos, moras técnicas y dos moratorias. Las continuas renegociaciones no significaron capital fresco. En consecuencia, el cumplimiento de sus obligaciones se privilegiaron ante el cumplimiento de la deuda social. Pagos que en muchos de los casos violentaron los derechos económicos, sociales y culturales consagrados en los convenios internacionales. De manera que dicha deuda se convierte en ilegítima, dado que promueve en forma inevitable la injusticia, la desigualdad y la trasgresión de los derechos fundamentales. Y toda violación a los derechos humanos genera responsabilidades civiles y penales para quienes las han generados con sus acciones.³⁵ Por ello es fundamental determinar responsabilidades, tanto de los acreedores como de los que participaron representando al Ecuador.
- Mediante un proceso de auditoría se puede llegar a demostrar la existencia de deuda que contraviene la ley, las buenas costumbres y el orden público. Es decir préstamos con objeto ilícito y/o causa ilícita, contratos que en conformidad con el derecho público interno pueden ser declarados nulos, con el carácter de nulidad absoluta, la misma que solamente dictaminará un juez.

33. <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/BANCOMUNDIAL/EXTTEMAS/EXTCSOSPANISH/0,,contentMDK:21857926~pagePK:220503~piPK:264336~theSitePK:1490924,00.html>

34. Oswaldo Revelo Ron, "La legitimidad de la deuda externa pública en el Ecuador para el período comprendido entre 1994-2006", p. 42.

35. La criminalidad económica es solo definida por la ley penal... está formada por los comportamientos no criminalizados -ya por no estar tipificados penalmente o bien porque, estándolos, no son perseguidos pero son socialmente lesivos. Fuente: http://www.lainsignia.org/2002/diciembre/der_004.htm, tomado de Oswaldo Revelo Ron, "La legitimidad de la deuda externa pública en el Ecuador para el período comprendido entre 1994-2006", p. 63.

- La experiencia de la Auditoría en el caso ecuatoriano al declarar serios indicios de ilegitimidad en algunos tramos de su deuda, considerando el contexto histórico de su agresivo endeudamiento, constituye un hecho de singular importancia. Sin embargo, su relevancia dependerá del precedente jurídico que logre sentar el Estado en los tribunales internacionales y de su estrategia conciliadora con los acreedores. Un escenario de plena confrontación y un anticipo por parte de los tenedores, en el caso de los Bonos 2012, de la declaración acelerada de sus pagos, solo empeoraría aún más el clima ya adverso para acceder al crédito en el mercado internacional de capitales.

La presentación de demandas internacionales por las deudas ilegítimas o suscritas con irregularidades, anunciadas por el Ecuador una vez hecho público el Informe el 20 de noviembre, no cuentan en la práctica con tribunales imparciales y especializados en este tipo de controversias. Según analistas internacionales como Enrique Álvarez,³⁶ consideran que el país no irá más allá de la confrontación verbal con los tenedores de Bonos Global.

Por otro lado, una demanda ante las agencias de la ONU, tal como lo sugiere Hugo Arias, miembro de la CAIC, deberá estar sometida a las resoluciones de la Corte de los Derechos Humanos, y circunscrita al diálogo político entre acreedores y deudores sobre la base del principio de la responsabilidad compartida, elaborada el 5 de febrero de 1996. Esta se sustenta a su vez en dos directrices: el principio de la igualdad soberana y el de la libre determinación de los pueblos que permita formular una solución equitativa y duradera de la deuda externa. Sin embargo, a la fecha no existe precedente alguno sobre deudas ilegítimas que haya resuelto este organismo. Una vía legal que por la naturaleza relacionada con el crédito puede tomar años, siempre y cuando sean aceptadas en los tribunales internacionales.

BIBLIOGRAFÍA

Cabanellas de Torres, Guillermo, *Diccionario Jurídico*, Buenos Aires, Editorial Heliasta, 1998.

CADTM, *Le droit international, un instrument de lutte? Pour une justice au service des peuples*, CADTM/Syllepse, Liège, París.

Código Civil, Legislación conexas-Concordancias-Jurisprudencia, tomo I, Quito, Corporación de Estudios y Publicaciones, actualizado a agosto de 2007.

36. Jefe de estrategia de deuda en IDEA Global en Nueva York.

Constitución Política del Ecuador, Comentarios, Legislación conexas, Concordancias, Quito, actualizada a octubre de 2008.

“El teje y maneje del sistema Carrizal-Chone”, en *Gestión*, Quito, octubre de 2007.

http://www.avizora.com/temasquequeman/deuda_externa/textos/paises/0002_deuda_externa_alejandro_olmos_hijo.htm

http://www.lainsignia.org/2002/diciembre/der_004.htm

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/BANCOMUNDIAL/EXTTEMAS/EXTC-SOSPANISH/0,contentMDK:21857926~pagePK:220503~piPK:264336~theSitePK:1490924,00.html>

Informe final, Consejo de Derechos Humanos de la ONU, E/CN.4/ Sub.2/1983/24 y su addendo E/CN.4/Sub.2/1983/24 /Add.1/Rev.1, 18 de julio de 1991.

Hanlon, Joseph, *Defining Illegitimate debt and Linking Its Cancellation to Economic Justice*, Londres, Open University Milton Keynes, 2002.

Ministerio de Finanzas y Crédito Público del Ecuador, *To All Holder's of Existing Bonds*, carta circular, Quito, 2000.

Revelo Ron, Oswaldo, “La legitimidad de la deuda externa pública en el Ecuador para el período comprendido entre 1994-2006”, tesis, Universidad Andina Simón Bolívar, Quito, octubre de 2008.

Tarafa, Gema, *La deuda ilegítima*, Observatorio de la Deuda en la Globalización, 2000.

Teitelbaum, Alejandro, “Deuda externa y derechos humanos I”, en *La Insignia*, España, 2002. www.lainsignia.org/

Testimonio de la Escritura de Contrato de Construcción del Sistema Carrizal Chone, II Etapa, No. 1403, Tosagua, 22 de noviembre de 2006.

Troya, José Vicente, *La legalidad de la deuda externa*, Quito, FONDAD, 1991.

Villegas, Héctor B., *Ciencias de las finanzas, Derecho financiero y tributario*, Buenos Aires, Ediciones Desalma, 1980, 3a. ed.

Fecha de recepción: 25 de septiembre de 2008

Fecha de aceptación: 2 de octubre de 2008

¿Complicamos demasiado las cosas en los contratos financieros internacionales?*

Lee C. Buchheit**

RESUMEN

Este es un momento de gran agitación dentro de los mercados de crédito. Durante los últimos seis meses, decenas de billones de dólares de inversiones en papeles o instrumentos de deuda han tenido que ser castigados. Poderosas instituciones financieras han caído. Algunas de ellas se han visto obligadas a vender importantes porciones de su participación accionarial a inversionistas no convencionales con el fin de mantener los porcentajes mínimos de capital requerido.

PALABRAS CLAVE: contrato financiero internacional, crisis financiera, ingeniería financiera moderna, complejidad en la ingeniería de los productos financieros, flexibilidad a las transacciones

ABSTRACT

This is a time of great restlessness in the credit markets. During the last six months tens of billions of dollars of investment in debt notes or instruments have been penalized. Powerful financial institutions have fallen. Some of them have been forced to sell large parts of their stockholdings to non-conventional investors in order to maintain the minimum percentages of capital required. And the legal instruments are being blamed for the creation of "toxic waste" in the financial markets.

KEY WORDS: international financial agreement, financial crisis, modern financial engineering, financial complexity, transactional flexibility, globalisation, financial globalisation, offshore jurisdictions.

FORO

* Traducción del artículo publicado originalmente en marzo de 2008 en "International Financial Law Review" (<http://www.iflr.com>). Esta publicación ha sido autorizada por el autor a quien se agradece especialmente por su colaboración.

** Socio de Cleary, Gottlieb, Steen and Hamilton (NYC), JD University of Pennsylvania Law School (1975) y Diploma Cambridge University (1976) en Derecho Internacional. Abogado experto en transacciones internacionales y corporativas, incluyendo transacciones en los euromercados, manejo de deuda soberana, privatización y financiamiento de proyectos. Autor de varios libros en el campo del Derecho internacional y de múltiples artículos en materia profesional. Profesor adjunto de la Escuela de Asuntos Públicos de la Universidad de Columbia (1994-1997); profesor visitante de la Cho University de Japón (1997-1998); conferencista en la Escuela de Derecho de Harvard (2000), conferencista visitante de la Escuela de Leyes de Yale (2005), profesor adjunto de la Escuela de Derecho de Duke University (2006-2007), y profesor adjunto de la Escuela de Derecho de la

LA HISTORIA

Durante los últimos 30 años, se han producido varias conmociones dentro de los mercados de capitales internacionales, algunas incluso más graves que la actual. La crisis de la deuda global de los años ochenta, la debacle de las asociaciones de ahorro y crédito en los EE.UU., la crisis de la deuda asiática de 1987, la de Rusia en 1998 y los incumplimientos de los bonos soberanos en 1999 son buenos ejemplos. Cada uno de estos incidentes tenía dos cosas en común. En primer lugar, cuando estalló la crisis el público se asombró de que esto sucediera en un mercado tan regulado, tan eficiente, tan transparente y poblado por profesionales inteligentes (y muy bien pagados).

En segundo lugar, poco después del comienzo de la crisis, los analistas declararon que la crisis era totalmente predecible, perfectamente previsible y absolutamente inevitable. Sospecho que el próximo gran asteroide que impacte este planeta provocará estos dos mismos sentimientos.

Sin embargo, si miramos más allá de estas dos similitudes, cada crisis financiera ha sido única. El paso de los años –incluso unos pocos años– es un maravilloso detergente. Así se limpia la gruesa película de explicaciones contemporáneas sobre el comportamiento de los participantes en los eventos, permitiendo a los historiadores para que inicien un análisis espeluznante, pero libre de emociones.

¿QUÉ DIRÁN DE NOSOTROS?

¿Cuál será el diagnóstico que los historiadores consideren como el origen de los trastornos dentro de los mercados de capital –alteraciones que se iniciaron con la crisis SUBPRIME y que seguirán posiblemente pronto en los mercados de derivados?

Sin lugar a duda estos apuntarán a los funestos efectos del dinero fácil, a la declinación de la calidad de condiciones para el otorgamiento de préstamos, a una cultura que prefiere el consumo al ahorro y a la creencia que distribuyendo los riesgos financieros entre los diferentes tipos de inversionistas de alguna manera diluía estos riesgos.

Sin embargo, estos historiadores probablemente también se referirán a la complejidad en la ingeniería de los productos financieros modernos: la complejidad y falta

Universidad de Nueva York. Profesor visitante permanente del Centro de Estudios Legales Comerciales (CCLS) de la Universidad de Londres.

de claridad de los documentos con que estos productos se comercializan; así como la complejidad de los contratos legales que sirven para evidenciar estas transacciones.

Hemos llegado al punto donde algunos ingenieros financieros han logrado inclusive desconcertarse ellos mismos. A lo largo del camino parece que también han confundido a sus, directorios, comités de gestión de riesgo, abogados, contadores, clientes y reguladores. No se explica cómo importantes instituciones financieras puedan registrar un día una posición a la par y tres meses después castigarla con \$20 billones del valor de esa misma posición, sin tener que admitir también una confusión sobre el verdadero perfil del riesgo de la inversión.

Cuando uno revisa el tema, se puede definir todas las operaciones de crédito alrededor de cuatro preguntas básicas:

- ¿Quién pide el préstamo en dinero?
- ¿Quién presta el dinero?
- ¿Quién debe pagar el dinero de vuelta?
- ¿Quién debe recibir el dinero?

Sobre la base de lo que cuentan la mayoría de los periódicos matutinos, uno se sorprende al ver el gran número de intermediarios financieros y de inversionistas sofisticados que no pueden responder a estas cuatro simples preguntas, respecto de negocios que ellos estructuraron o en los cuales invirtieron billones de dólares.

Pocos actores en este drama se escaparán al juicio crítico de los historiadores financieros.

LOS INGENIEROS

Son varios los elementos que crean esta complejidad en la ingeniería de los productos financieros.

Una simple operación de préstamo puede complicarse para acomodar las advertencias de los asesores tributarios, asesores de quiebra o banca rota, asesores legales sobre valores y especialistas similares. Lo que comenzó como una propuesta de yo presto y usted pide prestado, se convierte en algo como esto: “Un vehículo de propósito especial en las Islas Caimán, a prueba de quiebra, que toma dinero prestado de inversionistas institucionales calificados, a fin de adquirir una nota de crédito estructurada emitida por una entidad de Luxemburgo, garantizada por una subsidiaria domiciliada en Jersey de una corporación de Chipre que, a su vez, cubre su riesgo a través de un swap de cobertura de riesgo (‘crédito default swap’) emitido por una entidad irlandesa...”. Y así sucesivamente.

La complejidad de una transacción internacional puede ser el resultado de un deseo de mitigar el riesgo legal anclando (en un sentido puramente geográfico) los componentes de la operación, dentro de las jurisdicciones que se piensa que proporcionan un tratamiento más favorable para determinado aspecto del negocio. Los controles tributarios y tipo de cambio son dos ejemplos obvios.

La fragmentación de los flujos de pago a través de uno o más instrumentos financieros y su consolidación artificial posterior garantiza que se produzca esta complejidad.

La gran variedad de instrumentos derivados (swaps, coberturas de riesgo, etc.) permite que la ingeniería financiera moderna personalice una operación de crédito de una forma impensable hace 30 años. Estas características añaden flexibilidad a las transacciones, pero también pueden obstruir las tuberías.

A menudo la complejidad estructural es simplemente el resultado de la forma acumulativa en la que las transacciones se arman. Se adapta una estructura básica –casi siempre añadiendo nuevas características en lugar de substraerla– en respuesta a las actividades de detección de problemas por parte de los asesores o al apetito de los potenciales inversionistas. Mediante un incesante proceso de acumulación, la estructura puede ampliarse gradualmente más allá de la comprensión de sus mismos autores.

Algunos de los financistas de este siglo han nombrado al bendito Reuben Goldberg como su santo patrón. Reuben Lucius Goldberg (1883-1970) fue un artis-



La servilleta automática, por Reuben Goldberg, caricaturista famoso por crear dispositivos inútilmente complicados.

ta y humorista estadounidense cuyas ilustraciones mostraban dispositivos fantásticos, innecesariamente complicados y poco prácticos.

Propongo que todos los reguladores financieros adopten como su patrono al filósofo inglés Guillermo de Ockham (1285-1349). Ockham sostuvo genialmente que entre dos teorías o explicaciones competitivas la más simple es la preferible. Ningún examen de supervisión de un banco, de una institución financiera o de una operación debe comenzar antes de que el supervisor haya encendido una vela a Guillermo de Ockham.

LAS AGENCIAS DE CALIFICACIÓN

A medida que las estructuras de las transacciones se han vuelto más complejas, las calificadoras de crédito desempeñan un papel cada vez más importantes en los mercados financieros. Para los inversionistas e incluso para algunos analistas profesionales, una agencia de calificación sirve como una prótesis del intestino delgado. Los inversionistas confían en las agencias de calificación para digerir estructuras de transacciones entumecidas, fibrosas y pegajosas, para identificar y cuantificar los riesgos (estructurales y comerciales, aparentes u ocultos), y, sobre todo, para evitar que los inversionistas asuman la aburrida tarea de tratar de entender ellos mismos estas transacciones.

Sin embargo, tal como los acontecimientos recientes lo han demostrado, las calificadoras de riesgo no son ni infalibles ni clarividentes. No es prudente el comportamiento de manada de los inversionistas que, excluyendo inclusive un análisis y comprensión propia, aceptan con ojos cerrados el análisis y calificación de terceros, sobre las estructuras financieras de los productos que están comprando. Esta no era el papel que debían cumplir las calificadoras de riesgo. Ciertamente, las mismas calificadoras descartan expresamente tener esa responsabilidad.

LOS ABOGADOS

Y así llegamos a los abogados. Los abogados realizan una serie de funciones en las transacciones financieras. Ellos pueden asesorar sobre aspectos estructurales de la operación, en particular aquellos destinados a mitigar el riesgo legal. A veces actúan como imbéciles cajas de resonancia para sus clientes. “Hasta mi *abogado* puede entender” es un comentario frecuente que se escucha en el bar del Bankers Club.

Los abogados pueden ayudar a preparar los términos de referencia y los prospectos que se utilicen para comercializar los instrumentos financieros. Finalmente, los

abogados elaborarán los contratos que cristalicen la visión comercial de los banqueros.

Usted puede pensar, por lo tanto, que los abogados estaban perfectamente posicionados para suprimir las complejidades innecesarias, para exponer la vaguedad y promover la lectura comprensiva de la documentación entre todas las partes de una transacción financiera. A veces sí y otras veces no.

Los abogados tienen la gran desventaja de ser abogados. A los ojos de sus clientes –incluso de algunos clientes banqueros bien afeitados y mentolados, debo añadir– esto los caracteriza como pertenecientes a un segmento de la población que puede ser educable pero que no está en peligro de iluminarse. Por otra parte, la relación cliente-abogado dentro de esta situación, es de por sí una relación entre instructor y alumno. El banquero diseña la operación bancaria y el abogado lo escribe todo.

Los abogados comerciales más experimentados pueden desafiar la solidez y solvencia de la estructura de una transacción de clientes banqueros de 26 años de edad (en general, porque nuestra sociedad generalmente tolera la senilidad por vejez). Los abogados más jóvenes no tienen esa anuencia. Y como fue evidente en el caso Enron, un cliente tiene la facultad de neutralizar la capacidad de un abogado o un contador para analizar inteligentemente una transacción, fragmentándola en estrechas tiras horizontales y solicitando que diferentes grupos de asesores profesionales lidien con las diferentes tiras.

Pero respecto de la función de abogado-redactor del contrato donde puedo decir muy poco para atenuar los pecados de mis colegas. La redacción de los contratos es una habilidad; la redacción de elegantes contratos para negocios complejos es un arte. Algunas personas simplemente son mejores para esto que otras. No hay nada de malo con ello. Algunas personas son muy competentes para cortar el pavo de Navidad. Otros siempre lo destruyen. Ha habido años en que, al acercarme a ella con un cuchillo en mi mano, he visto realmente a la pobre ave estremecerse.

Lo que no puedo entender es por qué ineptos redactores de contratos parece que hacen mucho en la redacción. ¿Por qué algunos contratos, equivalentes a crímenes de lesa humanidad, no ocasionan más expresiones de indignación por parte de los banqueros, analistas, agencias de calificación, inversores y reguladores? Estos a veces provocan la ira de los jueces. Estas personas suelen aceptar dócilmente un contrato ampuloso, incestuoso, redundante, desorganizado y artrítico sin ni siquiera una simple protesta.

¿Es porque la profesión de abogado ha deslumbrado a todos hasta hacerles creer que la redacción del contrato es una ciencia arcana sobre la que nadie, que no sea un profesional consagrado, puede expresar una opinión acerca de lo bueno y de lo verdaderamente terrible? ¿Es porque piensan que la impenetrabilidad en la redacción del

contrato es una señal segura del amplio intelecto del redactor? ¿O es que —como a veces tengo miedo en momentos de desesperación diabólica— en realidad ellos nunca se dan la molestia de leer las cosas; porque el trabajo intelectual necesario para entender un contrato mal redactado se lo puede comparar con un ajedrez en tres dimensiones?

LA COMPLEJIDAD Y LAS CRISIS DE DEUDA

La excesiva complejidad en el diseño, descripción y documentación de las transacciones financieras contribuye de varias maneras a la crisis de la deuda.

Los inversionistas están efectivamente impedidos de llegar a tener un juicio independiente sobre los méritos del producto. ¿Por qué? porque no pueden entenderlo. Como consecuencia de ello, ellos compran por fe-fe en el banco que diseñó y comercializó el producto, fe en la calificadora de riesgo que lo analizó, fe en los abogados que lo documentaron, fe en los demás inteligentes inversionistas de dinero que lo compraron, y (mala) fe en los reguladores que, eso esperan, nunca permitirían que un acuerdo con graves fallas estructurales anote puntos en el marcador.

La complejidad puede ocultar los riesgos de la operación. Por supuesto que no hay nada malo con el riesgo. Pocos participantes del mercado agradecerían un mundo en el que todos los riesgos en las inversiones se hayan neutralizado. Sin embargo, los mercados deben ser capaces de mirar los riesgos antes de que puedan valorarlos adecuadamente. Lo que estamos presenciando en esta crisis es la falla del mercado para valorar adecuadamente los instrumentos financieros a base de su verdadero perfil de riesgo.

La excesiva complejidad puede desconcertar tanto a reguladores como a inversionistas. Los reguladores pueden tratar a instituciones financieras como solventes y sólidas pese a que en realidad estén muy lejos de eso, aun sin que las propias instituciones financieras lo sepan. El colapso de esas instituciones financieras puede poner todo el sistema financiero en tensión.

Fecha de recepción: 17 de septiembre de 2008

Fecha de aceptación: 2 de octubre de 2008

Rosa M. Lastra, *La apertura de un portal en el mundo de la banca central: examen del libro Legal foundations of international monetary stability (Fundamentos legales de la estabilidad monetaria internacional)*, Oxford, Oxford University Press, 2006, 600 pp.

por Christian A. Johnson*

El término *portal* entró en el léxico común en los años 90.¹ Los ciudadanos con alta tecnología eligieron el término para simbolizar una puerta de entrada dentro del universo cibernético de Internet. Así como Yahoo y Google proporcionan el acceso a los tesoros del Internet, Rosa Lastra ha proporcionado un portal de uso sencillo para entrar en el misterioso, específico y complejo mundo de la banca central. Al igual que con un portal de Internet, Rosa Lastra nos ha proporcionado una extraordinaria herramienta para descifrar y comprender el funcionamiento de la estabili-

dad monetaria internacional, que es igualmente útil tanto para el aprendiz como para el experto.

Rosa Lastra en su papel de guardiana del portal, aplica tanto la experiencia de la “torre de marfil” como académica jurídica, como la de “duende” de la banca central. Actualmente es Catedrática en Derecho Financiero y Monetario Internacional en el Centro de Estudios de Derecho Comercial en Queen Mary, Universidad de Londres, y anteriormente actuó como profesora asistente y directora del Programa Internacional de Finanzas y Negocios de la Escuela de Asuntos Internacionales y Públicos de la Universidad de Columbia, en Nueva York. Además de sus credenciales académicas, Lastra también ha actuado en ese campo al trabajar como consultora del Fondo Monetario Internacional, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, el Banco Mundial, el Banco Asiático de Desarrollo y el Comité de Investigación del Tesoro del Reino Unido. Lastra también es miembro del Comité Sombra para la Regulación Financiera de la Unión Europea, actuando en la vanguardia de importantes debates políticos y de las nuevas ideas relacionadas con el sistema financiero.

* Profesor de Derecho de la Universidad de Utah, Facultad de Derecho; BA; MPrA, Utah; JD, Columbia, 1990; CPA. Esta reseña fue publicada originalmente, en idioma inglés/francés, en *Banking and Finance Law Review*, vol. 24, No. 2, febrero de 2009. Se agradece la autorización del autor para su traducción y publicación en esta revista.

¹ Un portal ha sido definido como una “puerta, puerta de enlace u otro tipo de entrada, especialmente cuando es grande y se impone”, *Diccionario y Thesaurus New Webster del Idioma Inglés*, 1992, p. 782.

Al leer el libro de Lastra uno percibe que sus esfuerzos están motivados por algo que va más allá de un esfuerzo por obtener una distinción académica o por establecerse a sí misma como una experta en el área. Al contrario, la meta de Lastra parece que es la de poner orden y comprensión sobre una compleja y amplia área de la ley, a la que ha dedicado su vida profesional. El libro es el broche de oro de su esfuerzo por resumir la experiencia de su investigación, de sus estudios y de su trabajo, con el fin de ayudar a otros a alcanzar el mismo nivel de entendimiento.² Dentro de la discusión de Lastra sobre el riesgo sistémico, se tiene la sensación de que ella estaba realmente involucrada en el control de la crisis sistémica que se inició en Tailandia en 1997³ y que tuvo que lidiar con la determinación de si las crisis financieras locales o regionales acabarían en un pánico internacional.⁴

Debido a la propia naturaleza de este esfuerzo, el libro debe constituir el “sujetalibros” de una biblioteca para cualquier persona que esté iniciándose en un trabajo o en la enseñanza sobre la estabilidad monetaria internacional y la banca central. De hecho el libro de Lastra debe ser de lectura obligatoria para cualquier persona que esté comenzando a trabajar en un banco central o en una institución internacional similar. Un abogado o economista nuevo que trabaje para un banco central o para una institución similar obtendrá mucho provecho si lee el libro de principio a fin, antes de iniciar sus nuevas funciones, puesto que la banca central es tan especializada y los conceptos son muy difíciles. En la apreciación de la complejidad de este ámbito, este mismo abogado o economista debe siempre recordar el refrán que dice que “si él piensa que esta área es fácil, es que probablemente no la entiende”.

El libro de Lastra es importante porque combina el análisis jurídico con los antecedentes históricos, económicos, jurídicos y políticos que hay detrás de cada institución, principio y práctica que constituye una clave para comprender las normas y la estructura del área. El famoso jurista de la Corte Suprema de EE.UU., Oliver Wendell Holmes, señaló que “una página de la historia vale tanto como un volumen de lógica”.⁵ Una persona que confía solo en la lógica y la razón puede quedar desconcertada por la forma en que las cosas funcionan en el mundo de la banca central. Por ejemplo, Lastra presenta en el capítulo 12 una detallada y excelente discusión sobre la “Historia de la Cooperación Monetaria Internacional”,

2. Véase, de Rosa M. Lastra, *La apertura de un portal en el mundo de la banca central: examen de los fundamentos legales de la estabilidad monetaria internacional*, Oxford, Oxford University Press, 2006, p. 372, notas 1 y 2: el reconocimiento expreso por parte de Lastra de los efectos que Joseph Gold había tenido sobre su beca y los de sus compañeros es un ejemplo de su pasión por el tema la cual se ha reflejado en el texto.

3. *Ibid.*, p. 142.

4. *Ibid.*, pp. 142-148. A veces ella incluso observa detenidamente que una conclusión es su propia opinión, que puede diferir de otras opiniones que se expresan comúnmente, pp. 110, 129, 140.

5. *New York Trust Co., contra Eisner*, 256 U.S. 345 (1921).

donde explica las fuerzas políticas y económicas detrás de la subida y la caída del patrón oro, el clima político y económico detrás de la Conferencia de Bretton Woods y la creación y el efecto de estos eventos en el FMI y en el Banco Mundial. Son particularmente perspicaces para la comprensión de un eventual colapso, debido a las tensiones que existieron detrás del patrón oro, causadas por la influencia de los grandes productores de oro tales como Rusia y Sudáfrica.⁶

Una irónica fortaleza de este trabajo es que, a pesar de su título, no es puramente un libro jurídico. De hecho, esta tema probablemente sería incomprensible si la única herramienta de análisis fuera el razonamiento jurídico y las únicas fuentes legales citadas fueran estatutos y casos jurídicos. El libro puede ser resumido con más precisión como una observación y un análisis de la estabilidad monetaria internacional a través del lente de un abogado. Lastra reconoce claramente la debilidad de un análisis puramente jurídico en su enfoque y complementa la discusión con aplicaciones muy adecuadas y liberales acerca de las ciencias políticas, de la economía y de la historia. Por ejemplo, las limitaciones políticas y legales inherentes sobre la política monetaria internacional solo pueden ser plenamente entendidas después de una discusión sobre el capítulo 1 que trata de la historia de la soberanía, basándose en las palabras de Maquiavelo, Locke y Montesquieu, entre otros.

En su libro, la discusión acerca de los canales de contagio financiero que acarrearán el riesgo sistémico es también objeto mucho más de análisis de carácter económico, psicológico o político que de un análisis jurídico.⁷ Sin embargo, esta técnica es una fortaleza del libro y no una debilidad. El hecho de no entender cómo se propaga el contagio financiero es fundamental para que un abogado comprenda tanto lo que respecta a la elaboración de soluciones jurídicas, como a la comprensión del alcance de los estatutos que rigen las instituciones facultadas para combatir este tipo de crisis.

La discusión de los bancos centrales como prestamistas de última instancia es tanto un debate de “riesgo moral” y de “derecho y economía”, así como un resumen de las facultades legales de un banco central para conceder préstamos a instituciones financieras en dificultades.⁸ Lastra también hace un buen trabajo en la ponderación de preguntas aun sin resolver acerca de si existe realmente una distinción entre una institución financiera ilíquida y una insolvente.

Al escribir un libro general de este tipo es difícil ensartar el hilo de la aguja entre los lectores con poca o ninguna experiencia y los que trabajan regularmente

6. Ver Rosa M. Lastra, *La apertura de un portal en el mundo de la banca central...*, pp. 358-359.

7. *Ibid.*, pp. 142-147.

8. *Ibid.*, pp. 113-124.

en esta área. Sin embargo, Lastra ha escrito un libro que puede ser fácilmente comprendido por aquellos que tienen poca experiencia o formación en este tema. El libro, sin embargo, no es "*Central Banking for Dummies*" (*Banca Central para Tontos*). En cambio es un libro detallado y completo, que abarca más de 500 páginas con cientos de notas de pie de página. Un novato en el tema puede optar por leer solo el material de introducción, en cada uno de los catorce capítulos o puede sumergirse en los detalles. El experto puede explorar las notas de pie de página que hacen referencia a las fuentes primarias y clásicas sobre el tema y contar con bases para una discusión, como una lista de control o un marco de trabajo para temas importantes. La tabla de contenido y el índice son muy detallados y proporcionan una navegación fácil para ambas clases de lectores.

Cada uno de los catorce capítulos también puede mantenerse por sí solo o puede ser leído como parte del todo. Por ejemplo, el capítulo I ofrece un magnífico panorama sobre los principios que están detrás de la soberanía monetaria y de su rendición, está escrito como si fuera parte de un curso de ciencias políticas. El capítulo 13, en cambio, disecciona la organización, la finalidad y las funciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), proporcionando un plan de trabajo único para cualquier persona que trabaje para o que negocie con el FMI. El lector que desee tener una visión general completa de la política monetaria internacional o un examen detallado acerca de un tema en particular, encontrará ambos a su disposición.

Al hacer el libro ameno, Lastra realiza una tarea importante para ayudar a tomar un atajo a través de gran parte de la jerga y los términos técnicos utilizados en el tema. El FMI en particular parece ser el culpable de la elaboración de un idioma diferente para acomodar a sus actividades. Lastra realiza un trabajo admirable traduciendo términos tales como derechos especiales de giro, cuotas y suscripciones, posiciones en el tramo de la reserva, fideicomiso de servicios para el ajuste estructural reforzado, fideicomiso de servicios para la reducción de la pobreza y crecimiento, y muchos otros términos traducidos al lenguaje y a conceptos que puedan ser fácilmente comprendidos y entendidos.

Aunque *Los Fundamentos Legales de la Estabilidad Monetaria Internacional* parece ser literatura jurídica comparada, trasciende muchas de las preocupaciones de este género en particular. Una crítica de la literatura jurídica comparativa es que el comentarista suele ser un verdadero experto, solamente en su propia jurisdicción y es un extraño realizando una breve visita a los sistemas de los otros países que está analizando. Sin embargo, Lastra es realmente una experta con respecto a la Unión Europea (trata el tema en 169 páginas en la Parte II) y al FMI (el tema en 70 páginas en la Parte III). El lector debe confiar en la enorme experiencia que Lastra tiene sobre el tema. En cuanto al tratamiento de las regulaciones bancarias en los EE.UU. y de la Junta de Gobernadores Federales, aunque sus discusiones no son

largas, éstas describen en cada caso y con precisión los estatutos y la política de los EE.UU. con respecto a la estabilidad monetaria y las regulaciones bancarias.

Por último, el libro de Lastra es igualmente valioso para aquellos que trabajan en la banca central, así como para el sector académico. Me gustaría adoptar el libro de Lastra para utilizarlo, sin dudar, en un curso de derecho sobre la banca central o sobre la política monetaria internacional. Los estudiantes encontrarán que el libro es fácil de leer y cómodo para navegar. Los académicos apreciarán la profundidad de detalle y las referencias completas que utiliza para respaldar sus posiciones. Los debates sobre asuntos de política se presentan de manera justa y sucinta. En general, Lastra ha logrado su objetivo al abrir un portal de acceso al rico y complejo tapiz financiero y jurídico que compone el mundo de la banca central.

Ronald Dworkin, *The Supreme Court phalanx. The court's new right-wing bloc*, Nueva York, New York review books, 2008, 96 pp.*

por Miguel Carbonell**

Ronald Dworkin es uno de los intelectuales más influyentes del mundo en materia de filosofía jurídica. Su trabajo desde los años 70 del siglo XX se ha caracterizado por sus sólidas construcciones conceptuales, pero también por su constante atención a los trabajos de la Suprema Corte de los Estados Unidos, que en alguna medida han sido ejemplares dentro y fuera de su país.

Dworkin nos ofrece en su más reciente obra un repaso fenomenal de las patologías de la Corte y nos ilustra sobre los peligros de nombrar a jueces que privilegian su postura ideológica por encima de los razonamientos jurídicos. La reflexión viene al caso por la agenda conservadora y retrógrada que están imponiendo algunos integrantes de la Suprema Corte estadounidense (SC, en adelante) desde hace unos años, a partir de los nombramientos de su nuevo presidente, John Roberts, y del juez Samuel Alito.

Desde la introducción del libro, Dworkin plantea la urgencia de atender los más recientes acontecimientos alrededor de la SC, dado el cambio en su composición. Los miembros de la Corte no habían variado desde 1994, cuando el presidente Bill Clinton nombró al juez Stephen Breyer, hasta 2005, cuando el *Chief Justice* William Rehnquist muere ocupando todavía el cargo (como le ha sucedido, en épocas anteriores, a otros presidentes de la SC, como por ejemplo John Marshall en 1835, el más famoso de todos los jueces que han pasado por la Corte).

De sus actuales 9 jueces, solamente 2 han sido nombrados por un presidente del Partido Demócrata (Breyer y Ruth Bader Ginsburg, ambos nombrados por Clinton). De los nombrados por presidentes republicanos, dos han mantenido credenciales claramente progresistas (John Paul Stevens, el decano actual de la Corte, y David Souter) y dos se han mantenido en el centro de la Corte, sirviendo muchas veces como factor de equilibrio entre el bloque liberal y el bloque conservador (Sandra Day O'Connor, mientras estuvo en el cargo, y Anthony Kennedy, que ahora se ha convertido en el *swing vote* de la Corte, como lo veremos más adelan-

* Comentario a Ronald Dworkin, *The Supreme Court phalanx. The court's new right-wing bloc*, New York, Nueva York review books, 2008. Investigador de tiempo completo en el Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM y profesor de la Facultad de Derecho de la misma universidad. Es especialista en Derecho constitucional y derechos fundamentales.

** IJ-UNAM.

te). Dos jueces más, nombrados por presidentes republicanos, sí que se han mantenido fieles a una ideología y casi a una agenda partidista (Antonin Scalia y Clarence Thomas, nombrados por los presidentes Ronald Reagan y George Bush padre, respectivamente).¹ Esto demuestra que el origen en el nombramiento no se verá siempre y necesariamente reflejado en el comportamiento posterior de un juez.

El nombramiento de personajes como Roberts y Alito por parte de la administración republicana que ha gobernado los Estados Unidos desde el año 2000, era previsible. Dworkin recuerda que cuando todavía era candidato a la presidencia de los Estados Unidos en el año 2000, a George Bush hijo le preguntaron sobre los jueces de la SC que eran sus favoritos y mencionó a Scalia y Thomas.

John Roberts fue nombrado como nuevo presidente de la Corte el 29 de septiembre de 2005, mientras que Samuel Alito obtuvo su ratificación senatorial el 31 de enero de 2006.

El nombramiento de un solo juez puede inclinar la balanza de muchas decisiones importantes dentro de la Corte, de ahí la relevancia que cobra cada propuesta y la atención que suscita en la opinión pública. Tomemos en cuenta que durante el período de sesiones 2006-2007 el 35% de las sentencias de la Corte fueron por una votación de 5-4 (en ellas los jueces liberales votaron juntos en un 80% de las veces, aunque solamente fueron mayoría en el 31% de las decisiones).

La tesis del libro es anunciada por su autor desde la introducción: los jueces Scalia, Thomas, Alito y Roberts han construido una falange conservadora que tiene por única misión destruir todo el entramado institucional construido durante décadas por sus antecesores desde la Segunda Guerra Mundial, y reemplazarlo con otros principios que limiten o eliminen los derechos al aborto, que prohíban el uso de criterios raciales para revertir fenómenos históricos de discriminación, que bloqueen cualquier intento de reducir el poder del dinero en la política norteamericana y que le permitan al poder ejecutivo contar con poderes cuasi-dictatoriales en su llamada "guerra" contra el terrorismo. La falange conservadora, además, pretende dejar atrás valiosos precedentes judiciales a veces de forma expresa, pero casi siempre negando que los está derogando, haciéndolo de manera subrepticia, si bien con muy malos argumentos, a juicio de Dworkin.

El libro se compone de cuatro capítulos: el primero se dedica a examinar el proceso de ratificación de John Roberts, el segundo se refiere al mismo tema pero para

1. Un análisis de las posturas de cada uno de los jueces de la SC, hasta antes de los nombramientos de Roberts y Alito, puede verse en Tushnet, Mark, *A Court divided. The Rehnquist court and the future of constitutional law*, W. W. Norton and Company, Nueva York, 2005. Un punto de vista distinto puede encontrarse en Garbus Martin, *The next 25 years. The new Supreme Court and what it means for Americans*, Seven Stories Press, Nueva York, 2007.

el caso de Samuel Alito, el tercero trata sobre una decisión de la SC en temas de aborto y el cuarto es una reflexión de conjunto sobre el impacto que está teniendo en la jurisprudencia constitucional norteamericana la “falange conservadora” integrada por Scalia, Thomas, Roberts y Alito.

El proceso de ratificación de Roberts suscitó gran atención por parte de la opinión pública. Se dieron a conocer y se analizaron muchos documentos sobre su desempeño previo, tanto como juez federal, como en el ámbito de la asesoría jurídica al gobierno y el de su práctica privada como abogado. A partir de tales investigaciones se puede saber, como lo señala Dworkin en su libro, que Roberts se opuso a garantizar el derecho de voto para las minorías, que se expresó denigratoriamente sobre los esfuerzos de grupos de mujeres legisladoras que querían reducir la desigualdad de género en los puestos de trabajo, que redactó informes sugiriendo a la SC que abandonará el criterio sobre el derecho al aborto, plasmado en el famoso precedente de *Roe versus Wade* y consideró indefendible la decisión de la Corte en que declaraba inconstitucional un momento de silencio utilizado para orar en las escuelas públicas. Es decir, Roberts mantuvo a lo largo de su carrera las posturas que se esperan de un jurista muy tradicional y conservador.

Durante las audiencias ante el Senado con motivo de su ratificación, Roberts sostuvo muchas de esas opiniones que había dado en su ejercicio profesional como abogado y que representaban más los criterios de sus clientes y jefes que el suyo propio. En las mismas audiencias dijo que, si llegaba a ocupar el cargo de presidente de la SC, sus decisiones estarían guiadas por los principios del Estado de derecho (*the rule of law*) y que su trabajo sería como el de un “umpire” en los juegos de béisbol, cantando las bolas y los strikes, pero no pichando ni bateando.

El senador Joe Biden le dijo que los “umpires” no determinan la zona del strike (ya que eso está prefijado por las reglas del béisbol), pero que los jueces de la SC no tienen esas limitaciones. Es decir, Biden puso de manifiesto que la idea de decidir, de acuerdo a los principios del Estado de derecho que defendía Roberts, era un tanto ingenua, ya que en realidad eran los propios jueces los que determinaban cuáles eran tales reglas.

Dworkin nos recuerda en su libro que los jueces constitucionales deben dictar sus sentencias a base de un lenguaje sumamente abstracto y general, que es el lenguaje propio de los textos constitucionales, por lo que no pueden dejar de guiarse por cierta visión de lo que es una deseable y funcional forma de democracia que subyace a la estructura completa de la Constitución.

Además de su falaz argumento sobre los principios del Estado de derecho, Roberts adujo en sus comparecencias que no podía emitir ninguna opinión sobre ciertos precedentes importantes (por ejemplo en materia de aborto, tortura de deteni-

dos, federalismo o libertad religiosa), debido a que si lo hacía estaría de alguna forma prejuzgando sobre casos que seguramente le tocaría resolver en la SC. Le parecía que dar una opinión, sin tener a la vista los argumentos de las partes, las circunstancias del caso concreto, los criterios de los demás jueces, era una falta de respeto a su investidura y a los ciudadanos de los Estados Unidos, que esperan que cada caso sea escuchado por sus jueces sin tener una postura fijada con anticipación.

El argumento es muy inteligente y a Roberts le funcionó muy bien ante el Senado, pero Dworkin lo critica diciendo que la etapa de ratificación sirve precisamente para conocer la filosofía judicial de los candidatos y para poder suponer cómo será su desempeño si llegan a ocupar el cargo. Ese es el trabajo del Senado, que debe hacerlo en nombre de sus representados, quienes tienen derecho a saber si una persona merece o no la confianza de ser nombrado para un cargo que desempeñará de por vida.

Siguiendo el ejemplo de Roberts, Alito utilizó la misma estrategia de evasión ante el Senado y se negó a fijar una postura sobre cierto tipo de temas o sobre precedentes relevantes. Su ratificación fue por un estrecho margen (58 votos a favor y 42 en contra), pero finalmente también pudo integrarse a la Corte, para pasar a formar parte de la “falange conservadora” que suscita tantas críticas de Dworkin.

Nuestro autor recuerda un estudio de Cass Sunstein, el eminente profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad de Chicago, en el que se analiza el comportamiento judicial previo de Alito como juez federal. Los archivos judiciales estudiados por Sunstein demuestran que votó en 84% de las veces en contra de los derechos individuales, incluso pese a que otros jueces conservadores votaron a favor de tales derechos; votó conforme a la parte acusadora en el 90% de casos penales; con el gobierno en el 86% de los casos sobre migrantes y en 78% en contra de los reclamantes que alegaban discriminación por raza, edad, sexo o discapacidad. Tales porcentajes evidencian el carácter ultraconservador de Alito, pues superan con muchos los porcentajes que tienen otros jueces nombrados por gobiernos republicanos.

Dworkin nos recuerda que en un momento de las comparecencias de Alito, el senador republicano John Cornyn tuvo un lapsus y lo llamó “Juez Scalito”, anticipando que sería muy parecido en su desempeño a lo que ha sido el juez Scalia, considerado como un juez ultraconservador en los Estados Unidos y defensor de una visión retrógrada de la interpretación constitucional (el llamado “originalismo”²).

2. Ver el compendio de su forma de entender la interpretación constitucional en Antonin Scalia, *A matter of interpretation. Federal courts and the law*, Princeton University Press, 1997, en el que se incluyen réplicas de destacados profesores como Laurence Tribe y el propio Ronald Dworkin.

Las reflexiones de Dworkin sobre los procesos de ratificación de Roberts y de Alito son de gran interés para México, ya que el Senado de la República tradicionalmente ha tenido un papel poco destacado en el nombramiento de los Ministros de la Suprema Corte. Los senadores mexicanos todavía no han aprendido a realizar adecuadamente su papel y con frecuencia han dejado de analizar la capacidad y la filosofía judicial de los integrantes de las ternas que les hace llegar el presidente de la República. Por eso a veces no se ha nombrado al mejor integrante de una terna, sino todo lo contrario, como lo ilustra un caso más o menos reciente muy conocido y comentado en los círculos jurídicos nacionales.

El Senado mexicano debe aprender del seguimiento puntual que se hace a los candidatos en los Estados Unidos y de la amplia ronda de comparecencias que se dan antes de proceder a una ratificación. Leer el libro de Dworkin puede ser un buen inicio para tal efecto.

En el último capítulo, nuestro autor se pregunta por el alcance de la “revolución conservadora” que están llevando a cabo Scalia, Thomas, Roberts y Alito. Destaca el papel de Anthony Kennedy, quien se ha convertido en el verdadero fiel de la balanza al interior de la SC. De los 24 casos que fueron decididos por una votación de 5-4 en el período 2006-2007, Kennedy estuvo en la mayoría en el 100% de ellos. Muchos abogados, en sus alegatos ante la Corte, procuran dirigirse a Kennedy y convencerlo de sus argumentos, pues saben que se ha convertido en el juez más influyente y poderoso. Un lector mexicano de la obra de Dworkin seguramente se preguntará si alguno de los Ministros de la Suprema Corte de México tiene en la actualidad o puede llegar a tener un papel tan destacado.

Lo importante del libro de Dworkin es que nos ofrece varias claves para comprender el presente y el futuro de una Corte que es modélica a nivel mundial y que suscita gran interés alrededor del mundo. Finalmente, se trata de una institución que ha tenido un peso fundamental en la construcción histórica de la democracia norteamericana y cuya influencia se extiende más allá de las fronteras de su país. Por eso debemos estar atentos a su actuación y al papel de cada uno de sus miembros.

Quince minutos de fama financiera: la historia de Marc A. Hélie el “hombre que le quebró al Ecuador”

*Ramón Rodríguez**

RESUMEN

La problemática de la deuda externa ecuatoriana puede mirarse a través de varias formas y puntos de vista; notablemente, en virtud de técnicas jurídicas, financieras, sociales, etc. El problema con estos puntos de vista es que al ser orientados a grupos específicos, terminan siendo de difícil digestión para el común de las personas. Este artículo pretende revisar un importante episodio financiero desde una perspectiva histórica, más cálida y alejada de tecnicismos; es una historia de ambición que narra un pequeño capítulo en la vida de un hombre: Marc Hélie quien, a nombre de la transparencia e integridad de los mercados internacionales, por poco destruye a un país solo para terminar relegado de los mercados a los que decía defender.

PALABRAS CLAVE: Ecuador, Hélie, deuda externa, default, Bonos Brady.

ABSTRACT

The problem of Ecuadorian foreign debt may be studied through many different points of view; i.e.: legally, financially, socially, etc. The main difficulty with all this approximations is that, being directed to specific groups, it fails to reach the rest of people. This article is a somewhat light overview of an important financial episode in Ecuador's history but from an historic perspective, warmer and far from cold tecnicisms; is just a small tale of greed, a small chapter in the life of a man: Marc Hélie whom, in the name of the financial market transparency and integrity, almost brought a country to its knees but, in the end, only found himself excluded from the markets he vowed to defend.

KEY WORDS: Ecuador, Hélie, foreign debt, default, Brady bonds.

— FORO —

* Abogado y consultor en temas bancarios y societarios. Abogado del estudio jurídico Rodríguez y Rodríguez. Candidato a magister por la Maestría en Derecho, mención en Derecho Financiero, Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador.

En 1968 Andy Warhol, representante máximo del “pop art”, lanzó al mundo su célebre frase “en el futuro, cada uno de nosotros será famoso por quince minutos” haciendo referencia a la naciente “objetivización” de las personas por los medios de comunicación, personas ordinarias transformadas súbita y efímeramente en objetos de culto por sus acciones virtuosas, sinuosas o perversas pero que son rápidamente reemplazadas por otros personajes y otras acciones.

Este es un corto relato de uno de aquellos personajes: Marc A. Hélie quien tuvo sus “quince minutos de fama” en los mercados financieros internacionales, a costa del Ecuador, a comienzos de este siglo. No pretendo llenar al lector de informaciones técnicas, densos argumentos financieros o datos económicos concentrados y contenidos a presión en un recipiente que al abrirse son, como aquellos juguetes de antaño, expulsados violentamente hacia el mundo, información que tiene por costumbre aburrir antes que ilustrar, es solo un recuento, una narración corta de una historia larga, al final no hay nada nuevo bajo el sol.

Panorama de la deuda ecuatoriana a finales del siglo XX: La historia de la deuda ecuatoriana sigue, en esencia, la misma dinámica que aquella de todas las denominadas “economías emergentes” o países “en desarrollo”: requerimiento de fondos, otorgamiento de créditos, incumplimiento de pagos, reestructuración de obligaciones, nuevos requerimientos de fondos, nuevos incumplimientos y nuevas reestructuraciones. Hasta allí, nada fuera de lo común; pero hay ocasiones en que esta dinámica perversa se rompe y da lugar a situaciones extremas y de resultado impredecible.

Entre mediados de 1970 y comienzos de 1990, lo que se ha dado en llamar “deuda externa ecuatoriana” no era sino el resultado de un conjunto de préstamos concedidos por bancos comerciales del exterior a economías emergentes que tenían un razonablemente buen potencial de pago, como lo era el Ecuador petrolero de aquellos años. Estos préstamos comerciales eran y son, en esencia, activos que tienen su reflejo en la contabilidad de la institución financiera prestamista, activos que además, representan un riesgo, pues la calidad del activo depende del cumplimiento de las obligaciones por parte del deudor bajo la máxima bancaria de que “los préstamos son solamente tan buenos como los deudores que los reciben”.

Para fines de la década de los ochenta, los bancos comerciales empezaron a tomar nota de la excesiva concentración de riesgo de incumplimiento de los países en desarrollo que los exponía, de manera directa, a grandes pérdidas, los consiguientes riesgos de demandas por otorgamiento negligente de créditos¹ y a potenciales quiebras que, en efecto dominó, se relacionarían con estos incumplimientos.

1. Recordemos que para ese tiempo, se había dictado un importante precedente sobre responsabilidad crediticia en el proceso: “Commercial Standard Insurance Co. v. Bank of America”, 1976, 57 col. App.3d. 241,129 que esta-

Luego de un corto meditar se resolvió que la solución más practica y rápida era la de reestructurar estas deudas comerciales, transformándolas en instrumentos negociables puros, a los que se llamó Bonos Brady,² instrumentos que podían negociarse en el mercado financiero internacional, con lo que se conseguirían varios propósitos importantes:

- sanear los estados financieros de los bancos prestamistas, contabilizando liquidez pura (dinero producto de la colocación) en lugar de un simple activo contable (préstamo);
- eliminar el riesgo de incumplimiento (default) para el banco, transfiriéndolo a terceros inversionistas;
- evitar el riesgo legal por reclamo judicial, en caso de incumplimiento del deudor, lo que cada vez se veía más cercano y que hubiera representado gasto adicional de dinero (honorarios, costos judiciales, constitución de reservas, etc.), largos tiempos de espera y la lógica incertidumbre de los resultados; e,
- implementar o mejorar garantías sobre los nuevos instrumentos, aprovechando la reestructuración, para hacerlos más atractivos a los inversionistas.

Para efectos de este artículo es importante recordar que estas garantías incluyen:

- colaterales neutros, que consistían en dinero efectivo en cuentas a la vista usualmente en el banco de la Reserva Federal de Nueva York, generalmente invertidos en instrumentos financieros de alta calificación (mínima de AA-); y,
- las denominadas garantías redundantes de intereses (RIG o "rolling interest guarantee") cuya virtud consiste en permanecer vigentes únicamente respecto de cada cupón pendiente de pago; una vez que este se honraba (pagaba), la garantía automáticamente amparaba el pago del siguiente cupón (por eso lo de redundante) y así sucesivamente.³

Para 1989, la primera ronda de emisión de los Bonos Brady tenía como alegres participantes a los siguientes países: Argentina, Brasil, Bulgaria, Costa Rica, Ecuador, Filipinas, Marruecos, México,⁴ Nigeria, Polonia, República Dominicana y Uruguay.

bleci   el principio de que "(...) los bancos son responsables por desembolsar dinero negligentemente", citado por James R. Butle Jr., Barry Capetillo, A. Forrey y F. Komorske, "Lender Liability", The Bureau of National Affairs, Inc.

2. En referencia al entonces secretario del Tesoro norteamericano Nicholas F. Brady a quien se le atribuye la implementación de esta conversión de préstamos comerciales otorgados a economías emergentes en instrumentos financieros.
3. Este tipo de garantías es muy usada, pues representa un menor egreso para el deudor que no constituye un colateral por toda la obligación sino por un solo tramo menores, y que se renueva amparando el siguiente tramo a medida que la obligación se paga.
4. Que en 2003 fue el primer país en retirar del mercado su deuda Brady.

Ecuador hace historia financiera: Para 1999, el Ecuador había emitido Bonos Brady por alrededor de Seis Mil Millones de Dólares Norteamericanos y estaba honrando sus compromisos pero, entre el tercer y cuarto trimestre de aquel año, a casi diez de la emisión, Jamil Mahuad hizo historia financiera en los mercados internacionales cuando anunció, oficialmente, que el país dejaría de cumplir con el pago de su deuda soberana. Esta decisión se sustentaba en cuatro pilares:

- los serios desastres naturales que afectaron al país durante los meses y, en especial, los fenómenos climáticos que restringieron casi totalmente el ingreso de divisas procedentes de las exportaciones de productos nacionales (camarón y banano);
- los bajísimos precios del petróleo que llegaron a los nueve dólares norteamericanos;
- la situación desesperada del sistema bancario nacional que, a la postre colapsó; y,
- lo que algún periódico extranjero denominó “mala administración crónica” del país.

El mero anuncio del default modificó diametralmente la percepción de solidez de los Bonos Brady ecuatorianos, al punto que Standard & Poor’s redireccionó en ciento ochenta grados y en un cortísimo tiempo, sus criterios de calificación de estos instrumentos, de: “inversión”, luego a “inversión de riesgo” para, finalmente calificarlos como de “simple grado especulativo”; es decir, algo mejores que los conocidos “bonos basura” que hicieron su aparición algunos años antes. Es en este momento cuando la figura de Marc Hélie se torna relevante.

Quince minutos de fama: Hélie, matemático de profesión y operador de bolsa por convicción, aprovechó la primicia de que un país (el Ecuador) dejara de cumplir con su deuda soberana para, a través de su recién formada empresa Gramercy Advisors (para muchos el primer “fondo buitres”⁵ de la época), adquirir los instrumentos de su deuda (Bonos Brady), que en el mercado ya se cotizaban por la nada; e, iniciar una aproximación agresiva a los demás acreedores ofreciendo servicios de asesoramiento y cobro de estas obligaciones pendientes (de hecho, la historia refleja que actuó no solamente respecto de Ecuador sino también con Rusia).

5. Estos fondos toman su nombre de la traducción literal de la denominación inglesa “vulture funds” que fue definida por el Fondo Monetario Internacional y el actual primer ministro británico Gordon Brown como compañías o instituciones “que aprovechaban los anuncios de incumplimiento de obligaciones de países pobres para comprar, en los euromercados, instrumentos de deuda a precios bajos, demandando a esos países por el valor íntegro de la obligación más sus intereses”.

Aunque este tipo de servicios no es anormal en el mundo financiero, dos cosas sí lo hicieron único: la primera fue que el simple hecho de que haya sido un país (un estado soberano) el deudor incumplido, una novedad en los mercados financieros, preocupó sobremanera a los inversionistas, pues la aplicación de reglas ordinarias de compensación y reclamación de deudas se volvió, súbitamente, territorio desconocido para inversionistas y abogados; la segunda, que Hélie tomó ventaja del miedo de los inversionistas, para vender su imagen de protector de los acreedores con el argumento de que los estados, respecto de estas inversiones, están efectivamente subordinados a los inversionistas que las adquirieron, pues estos últimos, a diferencia de los acreedores originales (los bancos), no tienen razones, ni intereses externos, ni riesgos de patrimonio que considerar, para efectos de exigir el cumplimiento de sus acreencias.⁶

Es así que Hélie quien, a través de Gramercy, representaba una cartera de, solamente, diez millones de dólares en Bonos Brady, junto con un grupo de "bonohabientes" independientes, entre los que se conformó un 25% del total de la emisión votaron para acelerar el pago de la deuda soberana del Ecuador, al rehusar aceptar una prórroga de un mes para el pago de sus Bonos; y, en el segundo trimestre del siguiente año, con el famoso memorando de 18 de mayo de 2000, dirigido a "Todos los Bonohabientes Par y Discount ecuatorianos" Hélie ya establecía el procedimiento, incluyendo los formularios modelo de aviso, para hacer efectiva la Garantía Redundante de Intereses (RIG) respecto del incumplimiento ecuatoriano de los siguientes tramos de intereses:

- En el caso de los Bonos Discount, los pagos correspondientes al 30 de agosto de 1999 y febrero de 2000; y,
- En el caso de los Bonos par, los pagos correspondientes a noviembre de 1999.

Hélie, entonces, se presentó ante los medios como "el hombre que con una sola mano puso de rodillas al Ecuador", justificando su negativa a aceptar la prórroga de un mes, solicitada por el Ecuador, en que "la principal razón para acelerar es proteger nuestros derechos en las futuras negociaciones".

Un "corte de cabello": Afirmaciones como las anteriores, junto con la exuberante personalidad de Hélie, afortunadamente, no calaron en la mayoría de los acreedores quienes, inmediatamente, iniciaron negociaciones con el gobierno ecuatoriano para procurar una salida ordenada del "default" y cuyo resultado fue la reestructuración total de los instrumentos Brady y el canje de estos por los, ahora nuevamente de moda, Bonos Global (A a 30 años y B a 12 años).

6. "Bond investors are now the dominant creditors, not the banks ... and they have a different way of looking at things and different interests. More importantly, they don't have conflicts of interest".

Esta transición a los Bonos Global representó un éxito para los negociadores ecuatorianos, pues para acceder a la novación, los tenedores de Bonos Brady tuvieron que suscribir capitulaciones financieras de tal calibre que modificaron la estructura jurídica de los Bonos Brady, al punto que Hans Humes⁷ dijo que en virtud de esos acuerdos, los inversionistas “renunciaron a todos los recursos legales y al hacer que los Brady’s se subordinen efectivamente a los nuevos bonos” viéndose obligados a cambiarlos con importantes descuentos. Hélie, entonces, sufrió las consecuencias de esta reestructuración acordada por la mayoría de tenedores, cuando como resultado de la misma el valor de sus posiciones fue efectivamente menor al valor nominal de las obligaciones que estas representaban antes de la reestructuración; lo que se denomina un “haircut” o “corte de cabello”.

La carrera financiera de Marc A. Hélie, terminó en julio de 2002 cuando finalmente fue despedido por los socios de Gramercy Advisors, la propia empresa que ayudó a fundar, bajo los argumentos de inconsistencia, inoperatividad y ser un “peso muerto” para la empresa que formó; hasta ahora continúan las secuelas judiciales relacionadas con esta separación, incluyendo un último proceso por mala práctica legal en contra de John J. Sullivan, su abogado.⁸

Fecha de recepción: 23 de septiembre de 2008

Fecha de aceptación: 2 de octubre de 2008

7. A la sazón, portavoz de Van Eck Global (antes Van Eck Associates Corporation), una administradora de fondos establecida en Nueva York en 1955 que había aconsejado la compra de instrumentos de deudas emergentes para sus clientes.

8. Hélie v. McDermott, Will & Emery *et al.* (Defendants-Respondents, GRAMERCY FINANCIAL GROUP LLC, Non-Party-Appellant), 2008 NY Slip Op 09289 (N.Y. App. Div. 11/25/2008), 2008 NY Slip Op 9289 (N.Y. App. Div., 2008).

Índices de los primeros diez números de **FORO**

Autores • Artículos • Recensiones • Jurisprudencia

AUTORES

Achá Lemaitre, Daniel, **9**: 155-173; **10**: 85-100
Aguilar Andrade, Juan Pablo, **7**: 97-110; **8**: 201-205
Aguirre Guzmán, Vanesa, **6**: 145-185
Albán Gómez, Ernesto, **8**: 87-108
Amatucci, Andrea, **1**: 123-158
Andrade Ubidia, Santiago, **6**: 59-93; **7**: 51-74
Ávila, Luis, **6**: 291-292
Ávila Santamaría, Ramiro, **4**: 23-33; **7**: 135-158, 265-290; **8**: 49-70
Basabe Serrano, Santiago, **4**: 193-203
Bovino, Alberto, **8**: 5-47
Buchheit, Lee C., **10**: 173-179
Bueno Martínez, Patricio, **4**: 235-237
Carbonell, Miguel, **10**: 186-190
Castellanos Peñafiel, Lorena, **5**: 105-125
Centeno Rodríguez, Rafael, **7**: 187-201
Chamorro Garcés, Fernando, **7**: 257-259
Chávez Picasso, Jorge, **7**: 251-256
Cortés Galván, Armando, **3**: 193-196
De Andrade, Thalís Ryan, **9**: 175-198
Del Percio, Enrique Miguel, **9**: 7-34
Del Real Alcalá, J. Alberto, **2**: 127-155
Egas Reyes, Pablo, **1**: 249-252; **3**: 127-173, **9**: 199-204
Escobar García, Claudia, **5**: 199-219; **6**: 5-26; **9**: 205-212
Espinoza Astudillo, Bolívar Augusto, **8**: 191-200
Figueroa Neri, Aimée, **2**: 197-204; **3**: 63-88
García Brito, Gustavo, **8**: 215-220
García Prats, Francisco Alfredo, **3**: 45-61
Gaviria, Carlos, **7**: 5-14

- Gómez Velasco, Xavier, **1**: 85-121; **5**: 285-318
González García, Eusebio, **9**: 145-154
González Tamayo, Jorge, **3**: 203-206
Granda Molina, Iván, **8**: 131-151
Granda, Sofía, **10**: 125-140
Grijalva Jiménez, Agustín, **1**: 5-47; **2**: 205-208; **6**: 245-269; **7**: 75-95
Guerra Terán, Germán, **4**: 241-243; **5**: 273-275
Herrera, María de los Ángeles, **10**: 141-155
Hidalgo, Andrés, **10**: 67-84
Jaramillo Paz y Miño, Fidel, **8**: 221-225
Jara Vásquez, María Elena, **1**: 49-84
Johnson, Christian A., **10**: 181-185
Larrea Holguín, Juan, **1**: 239-247; **4**: 245-263
Levi Coral, Michel, **5**: 219-239
Llasag Fernández, Raúl, **9**: 231-236
Llorente, Griselda Carina, **6**: 271-288
Lugo, Trajano, **10**: 67-84
Martínez Molina, Dunia, **1**: 249-257; **2**: 209-211
Mellado, Sara Pérez, **3**: 197-201
Michelena, Julio, **5**: 269-271
Montaño Galarza, César, **1**: 203-238; **2**: 213-217; **4**: 129-167; **8**: 211-214
Moreira, Daniela, **10**: 125-140
Naranjo Godoy, Lorena, **6**: 95-143
Navarrete Barrero, Olga Inés, **6**: 27-38
Nieto Espinosa, José Luis, **2**: 105-125
Núñez Jaramillo, Magdalena, **10**: 101-123
Oyarte Martínez, Rafael, **4**: 35-57; **6**: 187-225; **7**: 33-49
Padilla Moreno, David, **9**: 63-96
Paladines Rodríguez, Jorge, **7**: 261-263
Parra, Diego Andrés, **4**: 59-97
Patiño, María Laura, **10**: 7-66
Peña Guillén, Catalina, **4**: 205-230
Pérez Aponte, María Cecilia, **2**: 225-241
Pérez Valencia, Tatiana, **1**: 259-262
Poveda Moreno, Carlos, **8**: 179-189
Prieto M., José Gustavo, **8**: 215-220
Revelo Ron, Oswaldo, **10**: 157-172
Ricaurte, Catherine, **10**: 67-84
Riofrío Martínez-Villalba, Juan Carlos, **6**: 227-244

Rivadeneira, Ramiro, **6**: 293-298
 Rodríguez, Ramón, **10**: 191-196
 Roza Gutiérrez, Carolina, **1**: 159-201
 Salgado, Judith, **3**: 109-125; **4**: 239-240, **5**: 163-173; **7**: 15-32; **9**: 219-230
 Saltos Cisneros, Vanessa, **3**: 207-217
 Santos Balandro, Rubén B., **5**: 5-47
 Secaira D., Patricio, **5**: 281-283
 Silva Portero, Carolina, **8**: 227-236; **9**: 213-218
 Simone, Carmen Amalia, **5**: 77-103
 Storini, Claudia, **4**: 169-191; **5**: 175-198; **7**: 159-186; **9**: 35-61
 Terán, Juan Francisco, **10**: 141-155
 Troya Jaramillo, José Vicente, **1**: 5-47, 249-252; **2**: 5-54, 191-195, 219-224; **3**: 5-43; **4**: 113-128, 231-233; **5**: 49-76, 277-279; **6**: 39-58, 299-300; **9**: 97-116
 Troya Rodríguez, María Gabriela, **7**: 225-250
 Trujillo Vásquez, Julio César, **3**: 89-108; **4**: 5-22; **7**: 111-135
 Valladares Tayupanta, Lola, **2**: 55-103; **8**: 109-130
 Valpuesta Fernández, María Rosario, **4**: 99-112; **5**: 127-162; **7**: 203-223; **9**: 117-143
 Vargas Amaral, Renata, **9**: 175-198
 Vargas Mendoza, Marcelo, **6**: 301-310
 Vega Cevallos, Macarena, **8**: 207-209
 Velasco Garcés, **3**: 183-192
 Velasteguí Ayala, Ximena, **8**: 215-220; **10**: 125-140
 Villamarín, José Javier, **2**: 157-189
 Yépez Andrade, Mariana, **8**: 71-86
 Zalamea León, Diego, **8**: 153-178

ARTÍCULOS

Análisis de la interpretación de inconstitucionalidad de la penalización de la homosexualidad en el Ecuador. **3**: 109-125
 Análisis de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Comunidad Andina en relación a la conexión entre derecho de la integración y derecho internacional público. **2**: 225-232
 Análisis de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Comunidad Andina referente a marcas notorias en materia de propiedad industrial. **3**: 207-217
 Análisis de la resolución de inconstitucionalidad de la detención en firme por parte del Tribunal Constitucional. **8**: 131-151
 Análisis de la sentencia de la Corte Constitucional de Colombia sobre la despenalización parcial del Aborto. **3**: 109-125
 Aporías. Sombras y ficciones en la justificación del encarcelamiento preventivo. **8**: 5-47

- Bases fundamentales de derecho ambiental mexicano. **8**: 5-47
- Comentarios y reflexiones sobre el derecho comunitario. **1**: 203-238
- ¿Complicamos demasiado las cosas en los contratos financieros internacionales?, **10**: 173-179
- Compromiso político y organismos de control. **7**: 97-110
- Concepto y campo problemático del Derecho económico. **4**: 129-167
- Conceptualización del riesgo en los mercados financieros, **10**: 141-155
- Conflicto entre las normas que regulan la Organización Mundial del Comercio y las que regulan la integración ¿Cuáles prevalecen? **6**: 271-288
- Consecuencias de la ejecución de la sentencia que ha sido impugnada en casación. **6**: 95-143
- ¿Constitución sin constitucionalismo?: urgencia de un Tribunal Constitucional independiente. **7**: 75-95
- Contrato social entre mujeres y hombres. **9**: 117-143
- Control de las leyes tributarias y los efectos de su declaración de invalidez. **6**: 39-58
- Derecho del consumo. **2**: 209-211
- Derecho procesal administrativo ecuatoriano. Jurisprudencia, dogmática y doctrina. **8**: 211-214
- Derechos humanos de inmigrantes internacionales, refugiados y desplazados en Ecuador. **6**: 245-269
- Ecuador y el Derecho Internacional Humanitario [DIH]: estudio sobre la compatibilidad del ordenamiento jurídico ecuatoriano y las normas del DIH. **7**: 257-259
- Efectos en los mercados financieros internacionales de la derogatoria en 1999 de la Ley Glass Steagall de los EE.UU., **10**: 125-140
- El amparo contra leyes tributarias autoaplicativas. **3**: 193-195
- El bloque de constitucionalidad pergeñado por el Tribunal Constitucional. **6**: 227-244
- El carácter internacional de los contratos. **5**: 49-76
- El contrato de franquicia en el comercio. **5**: 105-125
- El control de constitucionalidad de las omisiones legislativas: perspectivas del problema. **4**: 59-97
- El control de legalidad en el Derecho comunitario a través del recurso de anulación (UE) y de la acción de nulidad (CAN). **4**: 245-263
- El derecho dúctil. **2**: 205-208
- El desafío constitucional, crisis institucional y proceso político en el Ecuador. **6**: 291-292
- Elementos para un derecho de la competencia en el Ecuador. **1**: 5-47
- El estado constitucional. **2**: 213-217
- El Estado Social de Derecho y la presión política por el cambio. **7**: 5-14
- El *hardship* en la contratación comercial internacional. **5**: 77-103
- El juez de garantías: experiencia en el austro. **8**: 153-178
- El juicio político en la Constitución ecuatoriana. **4**: 35-57

- El legítimo interés para oponerse a una solicitud de patente de invención en la jurisprudencia comunitaria andina. **5:** 285-318
- El papel del juez comunitario andino en la tutela de los derechos de los ciudadanos. **6:** 27-38
- El posicionamiento del Derecho internacional y la gravedad de la jurisprudencia en el orden comunitario. Apuntes sobre la posible creación de un tribunal de justicia supranacional en el Mercosur. **2:** 157-189
- El principio de la libertad de comercio y empresa en las sentencias del Tribunal de Justicia de la Comunidad Andina y el Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea. **1:** 263-287
- El *Proyecto de Declaración Americana sobre los Derechos de los Pueblos Indígenas*: instrumento para comprender el fenómeno indígena en el Sistema Interamericano de Derechos Humanos. **2:** 105-125
- El reto de tomarnos en serio el Estado Social de Derecho. **7:** 15-32
- El uso indebido de los convenios fiscales. **3:** 45-62
- Enfoques curriculares en la formación de abogados para enfrentar retos transnacionales. **2:** 191-195
- En torno al tema del reconocimiento y ejecución de sentencias extranjeras y laudos internacionales. **6:** 59-93
- Estudio de los aspectos teórico-prácticos del delito de trata de personas con fines de explotación sexual y su prueba en el proceso penal acusatorio. **8:** 191-200
- Estudios de derecho internacional tributario. **9:** 199-204
- Fundamentación de una teoría de la pena a partir de la justicia como equidad y del debate sobre el Neocontractualismo. **8:** 71-86
- Género y derechos humanos. **5:** 163-173
- Grupos de empresas, defensa de la competencia y derechos del consumidor. **1:** 259-262
- Hermenéutica y Tribunal Constitucional. **7:** 159-186
- Historia de la cooperación monetaria y financiera internacional y su importancia en el desarrollo del mercado financiero internacional, **10:** 67-84
- Integración europea y parlamentos nacionales. **4:** 169-191
- Jurisdicción indígena. Reconocimiento de derechos, exigibilidad de obligaciones. **8:** 179-189
- Jurisprudencia de las cortes penales internacionales sobre el delito de violación. **8:** 221-225
- Justicia constitucional y derechos humanos. **4:** 23-33
- La Asamblea Constituyente. **7:** 33-49
- La “cesación” de la Corte Suprema de Justicia del Ecuador (2004) y el Sistema Interamericano. Comentarios a la admisión del reclamo por la Comisión Interamericana de Derechos Humanos. **7:** 265-290
- La compra-venta internacional de mercaderías y la aplicación del Tratado de Viena en Ecuador y Uruguay. **5:** 5-47
- La Constitución económica, más allá del neoliberalismo. **7:** 111-134
- La enseñanza del derecho financiero en Italia y España. **1:** 123-158
- La factura electrónica en el Ecuador. **5:** 241-267

- La fuerza normativa de la Constitución ecuatoriana actual. **3:** 89-108
- La Función Judicial y la nueva Constitución Política de la República. **7:** 51-74
- La inconstitucionalidad por omisión. **7:** 261-263
- La iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME). Una perspectiva de su incidencia en la economía boliviana, **10:** 85-100
- La interpretación en materia tributaria. **3:** 127-173
- La interpretación y aplicación de los tratados en materia tributaria. **4:** 113-128
- La legitimidad de la deuda externa, **10:** 157-172
- La marca renombrada en el actual régimen comunitario andino de propiedad intelectual. **6:** 301-310
- La protección constitucional de la familia. **5:** 127-162
- La reorganización de la Corte Suprema o la degradación del Estado de Derecho. **4:** 5-22
- La responsabilidad del Estado por la falta de efectividad del proceso de integración andino. **9:** 63-96
- La revisión de la relación jurídica tributaria obligacional: las corrientes procedimentalistas. **9:** 145-173
- La sentencia de la Corte Interamericana de Derechos Humanos en el caso “Zambrano Vélez y otros”: implicaciones para el Ecuador. **8:** 227-236
- La teoría de sistemas de Niklas Luhmann: apuntes previos para una aplicación a la sociología del derecho. **4:** 193-203
- Las funciones extrafiscales del tributo a propósito de la tributación medioambiental en el ordenamiento jurídico colombiano. **1:** 159-201
- Las garantías de los derechos humanos en tiempos de constitucionalismo: propuesta de reformas para la Constituyente. **7:** 135-158
- Las limitaciones de los mecanismos de aproximación jurídica para el diseño de la nueva arquitectura financiera internacional, **10:** 7-66
- Las relaciones comerciales de América Latina: integraciones económicas regionales y análisis de la proliferación de acuerdos con los EE.UU. **9:** 175-198
- Las rutas de tráfico ilegal de migrantes hacia Estados Unidos de América. Labor de la marina ecuatoriana. Análisis de la normativa aplicable en los países de tránsito (México y Guatemala). **7:** 225-250
- Legislación ecuatoriana y biotecnología. **4:** 205-230
- Liberalización del comercio de servicios del sector turismo en el Ecuador. **5:** 219-239
- Libre comercio, medio ambiente y ecotributación. Reflexiones sobre el ACA/TLCAN, TLCUEM y ALCA. **3:** 63-88
- Los delitos contra el medio ambiente en el Código Penal ecuatoriano. **8:** 87-108
- Los derechos de las mujeres en la Constitución Política de la República del Ecuador de 1998. **2:** 55-103
- Los derechos de propiedad intelectual como restricción a la competencia económica. **1:** 85-121

- Los derechos fundamentales en el Derecho de la Unión Europea: del “homo economicus” al ciudadano. 7: 203-223
- Los medios alternativos de solución de conflictos y el derecho tributario internacional. 3: 5-43
- Los principios de interpretación de la Convención de las Naciones Unidas sobre los Contratos de Compraventa Internacional de Mercaderías. 9: 155-173
- Mecanismos de impugnación de los dictámenes del Procurador General del Estado. 6: 187-225
- Nulidades en el proceso civil. 6: 145-185
- Prácticas constitucionales y discrecionalidad judicial. 6: 5-26
- Protección de la competencia dentro del proceso de modernización del sector eléctrico ecuatoriano. 1: 49-84
- ¿Pueden los juzgadores penales inaplicar el Código Penal? (Reflexiones sobre el control constitucional de las leyes penales). 8: 49-70
- Reflexiones de una jurista en crisis. 4: 99-112
- Resoluciones de las XXII Jornadas Latinoamericanas de Derecho Tributario, Quito-Ecuador. 3: 175-181
- Rol de los préstamos comerciales en los euromercados, 10: 101-123
- Sobre la indeterminación del Derecho y la Ley constitucional. El término “nacionalidades” como concepto jurídico indeterminado. 2: 127-155
- Supremacía de la Constitución y tratados internacionales. 1: 239-247
- Teoría de la interpretación y legitimidad del Tribunal Constitucional. 9: 35-61
- Trata de seres humanos y tráfico de inmigrantes en los albores del siglo XXI. 5: 175-198
- Tributación y derechos humanos. 2: 5-54
- Tributo a la calidad institucional. Un desafío para la sociología jurídica latinoamericana. 9: 7-34
- Uniones homo-afectivas y Constitución en el Ecuador. 7: 187-201
- Violencia sexual contra las mujeres. 8: 109-130

RECENSIONES

- Bases fundamentales de derecho ambiental mexicano*, de Carla Aceves Ávila. 2: 197-204
- Derecho del consumo*, de María José Reyes López (coord.). 2: 209-211
- Derecho procesal administrativo ecuatoriano. Jurisprudencia, dogmática y doctrina*, de Juan Carlos Benalcázar Guerrón. 8: 211-214
- Derecho y Economía*, de Robert Cooter y Thomas Ulen; *Il mercato delle regole*, de Robert Cooter, Ugo Mattei, Pier Giuseppe Monateri, Roberto Pardolesi y Thomas Ulen. 4: 231-233

- Ecuador y el Derecho Internacional Humanitario [DIH]: estudio sobre la compatibilidad del ordenamiento jurídico ecuatoriano y las normas del DIH*, de Ramiro Ávila Santamaría, José Valencia Amores. 7: 257-259
- El amparo contra leyes tributarias autoaplicativas* de Rafael Coello Cetina. 3: 193-195
- El derecho dúctil*, de Gustavo Zagrebelsky. 2: 205-208
- El desafío constitucional, crisis institucional y proceso político en el Ecuador*, de Julio Echeverría. 6: 291-292
- El estado constitucional*, de Peter Häberle. 2: 213-217
- Estudios de derecho internacional tributario*, de José Vicente Troya Jaramillo. 9: 199-204
- Grupos de empresas, defensa de la competencia y derechos del consumidor*. 1: 259-262
- Jurisprudencia obligatoria: fallos de triple reiteración de la Corte Suprema del Ecuador*, de Luis F. Ávila. 5: 277-279
- La acción de amparo constitucional. Jurisprudencia dogmática y doctrina*, de Rafael Oyarte M. 5: 281-283
- La apertura de un portal en el mundo de la banca central: examen del libro Legal Foundations of International Monetary Stability (Fundamentos Legales de la Estabilidad Monetaria Internacional)*, de Rosa M. Lastra, 10: 181-185
- La inconstitucionalidad por omisión*, de Iván Castro Patiño. 7: 261-263
- La motivación de los actos tributarios en la nueva LGT*, de Joaquín Álvarez Martínez. 3: 197-201
- Liberación animal*, de Peter Singer. 9: 205-212
- Los derechos humanos de las mujeres: fortaleciendo su promoción y protección internacional*, de Judith Salgado. 4: 239-240
- Los derechos sociales. Del acceso a la información a la justiciabilidad*, de Ramiro Ávila Santamaría (coord.). 8: 201-205
- Los derechos sociales y sus garantías. Elementos para una reconstrucción*, de Gerardo Pisarello. 9: 213-215
- Los jueces y la política. Poder judicial y Democracia*, de Carlo Guarnieri y Patrizia Pederzoli. 4: 241-243
- Los títulos valor en el derecho ecuatoriano*, de Santiago Andrade Ubidia. 1: 249-252
- Manual de derecho tributario internacional*, de César Montaña G. 5: 273-275
- Manual de justicia constitucional ecuatoriana*, de Hernán Salgado. 6: 293-298
- Pongamos a la OMC en su sitio*, de Susan George. 8: 215-220
- Principios comunes del derecho constitucional tributario*, de Víctor Uckmar. 1: 253-258
- Problemas constitucionales del Estado de Derecho*, de Diego Valadés. 4: 235-237
- Procedimiento administrativo y contencioso en materia tributaria*, de Luis Toscano. 6: 299-300
- Temas de propiedad intelectual: Introducción a la propiedad intelectual. Internet y derechos de autor. Los derechos intelectuales de los pueblos indígenas. Las patentes de segundo uso*, de Gina Chávez, Xavier Gómez y Agustín Grijalva. 7: 251-256

- Teoría del Estado en el Ecuador*, de Julio César Trujillo V. **5**: 269-271
- Teoría social del derecho*, de Darío Botero Uribe. **3**: 203-206
- Testimonio comunitario, doctrina, legislación, jurisprudencia*, de VV.AA. **8**: 207-209
- The Supreme Court phalanx. The court's new right-wing bloc*, de Ronald Dworkin, **10**: 186-190
- Tratado de tributación*, de Horacio García Belsunce (dir.). **2**: 219-224
- Tratado de tributación, política y economía tributaria*, de Vicente Oscar Díaz (dir.). **3**: 183-192

JURISPRUDENCIA

- Análisis de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Comunidad Andina en relación a la conexión entre derecho de la integración y derecho internacional público. **2**: 225-241
- Análisis de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Comunidad Andina referente a marcas notorias en materia de propiedad industrial. **3**: 207-217
- Análisis de la sentencia de la Corte Constitucional de Colombia sobre la despenalización parcial del aborto. **9**: 219-230
- El control de legalidad en el Derecho comunitario a través del recurso de anulación (UE) y de la acción de nulidad (CAN). **4**: 245-263
- El legítimo interés para oponerse a una solicitud de patente de invención en la jurisprudencia comunitaria andina. **5**: 285-318
- El principio de la libertad de comercio y empresa en las sentencias del Tribunal de Justicia de la Comunidad Andina y el Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea. **1**: 263-287
- Jurisprudencia de las cortes penales internacionales sobre el delito de violación. **8**: 221-225
- La “cesación” de la Corte Suprema de Justicia del Ecuador (2004) y el Sistema Interamericano. Comentarios a la admisión del reclamo por la Comisión Interamericana de Derechos Humanos. **7**: 265-290
- La marca renombrada en el actual régimen comunitario andino de propiedad intelectual. **6**: 301-310
- La sentencia de la Corte Interamericana de Derechos Humanos en el caso “Zambrano Vélez y otros”: implicaciones para el Ecuador. **8**: 227-236
- Pluralismo jurídico y la Corte Suprema de Justicia peruana. Comentario a la resolución de la Sala Penal Transitoria de la Corte Suprema de Justicia de Perú (caso rondas campesinas de Pueblo Libre y Santa Rosa). **9**: 231-236
- Premiación a docentes de la Universidad Andina Simón Bolívar. **6**: 311
- Quince minutos de fama financiera: la historia de Marc A. Hélie el “Hombre que le quebró al Ecuador”, **10**: 191-196

Colaboradores

Daniel Achá Lemaitre, boliviano, abogado de la Universidad San Francisco Xavier de Chuquisaca, Sucre, Bolivia; magíster en Derecho con mención en Derecho internacional económico, Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador (c). *daniel_acha007@hotmail.com*

Lee C. Buchheit, norteamericano, socio de Cleary, Gottlieb, Steen and Hamilton (NYC), JD University of Pennsylvania Law School (1975) y Diploma Cambridge University (1976) en Derecho internacional. Abogado experto en transacciones internacionales y corporativas, incluyendo transacciones en los euromercados, manejo de deuda soberana, privatización y financiamiento de proyectos. Autor de varios libros en el campo del Derecho internacional y de múltiples artículos en materia profesional. Profesor adjunto de la Escuela de Asuntos Públicos de la Universidad de Columbia (1994-1997); profesor visitante de la Cho University de Japón (1997-1998); conferencista en la Escuela de Derecho de Harvard (2000), conferencista visitante de la Escuela de Leyes de Yale (2005), profesor adjunto de la Escuela de Derecho de Duke University (2006-2007), y profesor adjunto de la Escuela de Derecho de la Universidad de Nueva York. Profesor visitante permanente del Centro de Estudios Legales Comerciales (CCLS) de la Universidad de Londres. *lbuchheit@cgsh.com*

Miguel Carbonell, mexicano, licenciado en Derecho en la Facultad de Derecho de la Universidad Nacional Autónoma de México. Doctor en Derecho, Universidad Complutense de Madrid. Diploma de especialización en Derecho Constitucional y Ciencia Política, Centro de Estudios Constitucionales, Presidencia del Gobierno, Madrid, España. Miembro del Consejo Consultivo de la Comisión Nacional de los Derechos Humanos, nombrado por el Senado de la República el 20 de diciembre de 2006, para el periodo 2006-2011. *miguelc6@hotmail.com*

Sofía Granda Tirado, ecuatoriana, doctora en Jurisprudencia por la Universidad Central del Ecuador, magíster en Derecho, mención Derecho internacional económico (c), Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador. *sophigranda@hotmail.com*

María de los Ángeles Herrera, ecuatoriana, abogada Universidad de las Américas; magíster en Derecho internacional económico (c), Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador. *angie_dac22@hotmail.com*

Andrés Hidalgo, ecuatoriano, doctor en Jurisprudencia, Universidad Central del Ecuador, especialista superior en Derecho financiero, bursátil y de seguros, Universidad Andina Simón Bolívar; magíster en Derecho, mención Derecho financiero, bursátil y de seguros (c), Universidad Andina Simón Bolívar. *andres.hidalgo@hotmail.es*

Christian A. Johnson, norteamericano, profesor de Derecho comercial, financiero, corporativo y de finanzas para abogados de la Universidad de Utah; BA; MPRA, Utah; JD, Columbia, 1990; CPA. *christian.johnson@law.utah.edu*

Trajano Lugo, ecuatoriano, doctor en Jurisprudencia, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, especialista superior en Derecho financiero, bursátil y de seguros, y magíster en Derecho, mención Derecho financiero, bursátil y de seguros (c), Universidad Andina Simón Bolívar, consultor y abogado en libre ejercicio con especialización en legislación financiera. *tlugo@mail.mpichincha.com*

Magdalena Núñez, ecuatoriana, socióloga, Pontificia Universidad Católica del Ecuador. Magíster en Derecho con mención en Derecho internacional económico, Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador. *maggie_nj_80@yahoo.com*

Daniela Moreira, ecuatoriana, abogada por la Universidad de las Américas (UDLA), magíster en Derecho, mención Derecho internacional económico (c), Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador. *dmoreiras60@hotmail.com*

María Laura Patiño, ecuatoriana, doctora en Jurisprudencia PUCE; LL.M. (Master in Laws) University of London (QMW-CCLS); ex asesora legal para canje de deuda comercial por Bonos Brady (1994), ex directora jurídica de Crédito Público del Ministerio de Finanzas, ex asesora legal del Banco Central del Ecuador, Banco Continental, Citibank N.A. y AGD. Profesora de Derecho de los mercados financieros internacionales y de regulación financiera, UASB, EPN, UDLA. *mlpatino@wws.com.ec*

Catherine Ricaurte Herrera, ecuatoriana, abogada, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, especialista superior en Derecho financiero, bursátil y de seguros, y magíster en Derecho, mención Derecho financiero, bursátil y de seguros (c), Universidad Andina Simón Bolívar. Miembro de la Comisión Técnica Presidencial Ecuatoriana para la configuración de los Componentes de la Nueva Arquitectura Financiera Regional (NAFR-Banco del Sur), ex asesora legal de ministro (Ministerio de Finanzas); asesora jurídica del Tribunal Contencioso Electoral. *katy_rh@hotmail.com*

Oswaldo Revelo, ecuatoriano, economista, Pontificia Universidad Católica del Ecuador. Magíster en Derecho con mención en Derecho internacio-

nal económico, Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador. *oswaldorevelo@yahoo.es*

Ramón Santiago Rodríguez Borja, ecuatoriano, doctor en Jurisprudencia, Pontificia Universidad Católica del Ecuador; diplomado en “English Legal Systems”, Universidad de Cambridge; especialista superior en Derecho, mención en Derecho financiero, bursátil y seguros, Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador; magister en Derecho, mención en Derecho financiero, bursátil y seguros (c), Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador. *ramonrb@uio.sat-net.net*

Juan Francisco Terán, ecuatoriano, abogado, Universidad de las Américas, magister en Derecho internacional económico (c), Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador. Director de documentación y archivo del Instituto Nacional de Patrimonio Cultural. *doydrea007@hotmail.com*

Ximena Velasteguí Ayala, ecuatoriana, doctora en Jurisprudencia por la Universidad Central del Ecuador, magister en Derecho, mención Derecho internacional económico (c), Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador. *alegriavelastegui24@hotmail.com*

Normas para colaboradores

1. *Foro: Revista de Derecho* del Área de Derecho de la Universidad Andina Simón Bolívar procurará publicar únicamente trabajos inéditos, que ayuden desde una óptica interdisciplinaria a investigar y profundizar las transformaciones del orden jurídico en sus diversas dimensiones y contribuir al proceso de enseñanza de posgrado de derecho en la subregión andina.
2. Los autores, al presentar su artículo a la revista *Foro*, declaran que son titulares de su autoría y derecho de publicación, último que ceden a la Universidad Andina Simón Bolívar. El autor que presente el mismo artículo a otra revista, que ya hubiese sido publicado o se fundamente en una versión ya publicada, deberá notificar el particular al editor de la revista.
3. El artículo debe ser remitido en un original impreso y en un disquete a la siguiente dirección:

Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador.

Área de Derecho.

Av. Toledo N22-80

Quito - Ecuador

Fax (593 2) 322 8426

Teléfonos: (593 2) 322 8031, 322 8436

Dirección electrónica: dmartinez@uasb.edu.ec

4. Los criterios para la presentación de los artículos son los siguientes:

Deberán ser escritos en programa de procesador de texto Microsoft Office, Word 7,0 (o inferiores), con tipo de letra Times New Roman, tamaño 12, en una sola cara a espacio simple. Las páginas estarán numeradas, el texto justificado.

La extensión máxima será de 20 páginas Inen A4, equivalentes a 55.000 caracteres aproximadamente.

Todo artículo debe ir acompañado del nombre del autor en la parte superior derecha. Se solicita que cada trabajo esté acompañado de un resumen o síntesis en castellano (no más de 10 líneas). Adicionalmente, se indicarán al menos cinco palabras clave que establezcan los temas centrales del artículo.

Cuando se quiera llamar la atención sobre alguna palabra se usarán las cursivas, sin subrayar ni usar negritas. Se evitará también, en lo posible, el uso de abreviaturas. No se usarán cursivas en los títulos de los artículos.

Las notas bibliográficas se realizarán al pie de cada página de la siguiente manera:

Nombre y apellido del autor, título de la obra (en *cursivas*), ciudad, editorial, año y número de página o páginas de donde se tomó la referencia. Por ejemplo:

Javier Viciano, *Libre competencia e intervención pública en la economía*, Valencia, Tirant lo Blanch, 1995, p. 206.

En caso de citas posteriores de la misma obra, se señalará únicamente el nombre y apellido del autor, título de la obra y número de página, así: Javier Viciano, *Libre competencia e intervención pública en la economía*, p. 206.

Se deberá ser consistente con esta forma de citar a lo largo del texto.

Para las citas de revistas o publicaciones periódicas se solicita realizarlas de la siguiente manera: Nombre del autor, título (entre comillas “ ”), nombre de la revista (en *cursiva*), tomo o volumen, número del ejemplar, ciudad de edición, año de publicación y página o páginas citadas. Ej.: Xavier Gómez, “Los derechos de propiedad intelectual”, en *Foro: Revista de Derecho*, No. 1, Quito, 2003, pp. 85-121.

Las referencias bibliográficas deben presentarse al final del artículo bajo el nombre de “Bibliografía” y contendrá los siguientes datos: apellido y nombre del autor, título de la obra, tomo o volumen, lugar, casa editorial, año de publicación, número de edición. De preferencia no irán numerados y se relacionarán por orden alfabético, y por año de publicación; por ejemplo: Viciano, Javier, *Libre competencia e intervención pública en la economía*, Valencia, Tirant lo Blanch, 1995.

Las citas textuales de hasta cuatro renglones deben escribirse entre comillas y seguido al texto; cuando excedan este número de líneas deben escribirse en párrafo aparte, en un tamaño de letra inferior al resto del texto, con una sangría diferente y con un renglón blanco antes y otro después; si el autor añade algo al texto transcrito deberá ponerlo entre corchetes.

Tablas, gráficos, cuadros, ilustraciones, etc., deben formar parte del texto del artículo e indicarán claramente el título, número, fuente de procedencia y deberán contener los respaldos en versión original con la descripción de los programas utilizados.

Cualquier otro aspecto sobre el formato debe resolverse por el autor observando uniformidad y consistencia.

5. Los autores adjuntarán a su trabajo un resumen no superior a cinco líneas de su hoja de vida.
6. Se debe consignar la dirección y demás datos de ubicación del autor, con el propósito de notificar la recepción de los artículos, así como cualquier decisión del Comité Editorial.
7. La evaluación de los trabajos la realizará el Comité Editorial de la revista, los académicos especializados o consultores externos (se conservará el anonimato del autor) quienes resolverán su publicación. Independientemente de esta decisión los trabajos no serán devueltos al autor.
8. Los editores y demás responsables de la revista se reservan el derecho de realizar las correcciones de estilo y modificaciones editoriales que crean necesarias.



UNIVERSIDAD ANDINA
SIMÓN BOLÍVAR
Ecuador

RECTOR

Enrique Ayala Mora

DIRECTOR DEL ÁREA DE DERECHO (E)

César Montaña Galarza

Toledo N22-80 • Apartado postal: 17-12-569 • Quito, Ecuador

Teléfonos: (593 2) 322 8031, 322 8436 • Fax: (593 2) 322 8426

Correo electrónico: ealban@corpmyl.com, dmartinez@uasb.edu.ec

www.uasb.edu.ec



CORPORACIÓN
EDITORIA NACIONAL

Roca E9-59 y Tamayo • Apartado postal: 17-12-886 • Quito, Ecuador

Teléfonos: (593 2) 255 4358, 255 4658, 256 6340 • Fax: ext. 12

Correo electrónico: cen@cenlibrosecuador.org

www.cenlibrosecuador.org

SUSCRIPCIONES

Valor de la suscripción bianual:

Ecuador: USD 32,00

América: USD 70,00

Europa: USD 80,00

Resto del mundo: USD 97,00

Valor del ejemplar suelto: USD 9,00

Dirigirse a:

CORPORACIÓN EDITORA NACIONAL

Roca E9-59 y Tamayo • Apartado postal: 17-12-886 • Quito, Ecuador

Teléfonos: (593 2) 255 4358, 256 6340 • Fax: ext. 12

Correo electrónico: ventas@cenlibrosecuador.org

CANJES

Se acepta canje con otras publicaciones periódicas.

Dirigirse a:

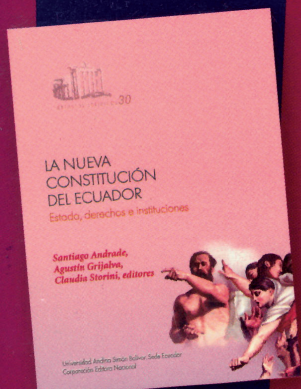
UNIVERSIDAD ANDINA SIMÓN BOLÍVAR, SEDE ECUADOR

Centro de Información

Toledo N22-80 • Apartado postal: 17-12-569 • Quito, Ecuador

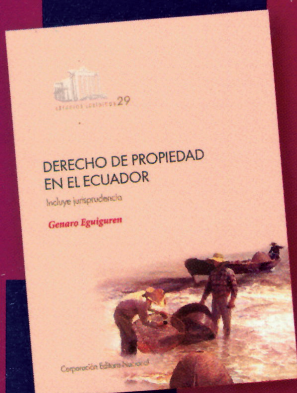
Teléfono: (593 2) 322 8094 • Fax: (593 2) 322 8426

Correo electrónico: biblioteca@uasb.edu.ec



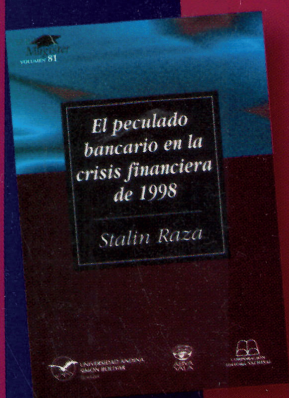
Santiago Andrade U., Agustín Grijalva y Claudia Storini, eds., *La nueva Constitución del Ecuador. Estado, derechos e instituciones*, Serie Estudios Jurídicos, vol. 30, Quito, Universidad Andina Simón Bolívar / Corporación Editora Nacional, 2009.

La obra reúne artículos de destacados juristas y académicos, especializados en varias ramas del Derecho y provenientes de diversas vertientes ideológicas. Los autores abordan algunos de los temas más importantes de la nueva Constitución, como son las instituciones, el ordenamiento territorial del Estado, y la regulación constitucional de la economía, de los derechos y de los sistemas de justicia y control.



Genaro Eguiguren, *Derecho de propiedad en el Ecuador*, Serie Estudios Jurídicos, vol. 29, Quito, Universidad Andina Simón Bolívar / Corporación Editora Nacional, 2008.

Este libro contiene un estudio didáctico del Derecho de propiedad en el Ecuador, e incorpora además una selecta jurisprudencia y nutridas concordancias con los textos normativos. La dilatada experiencia docente del autor le ha permitido exponer ordenada y sistemáticamente los contenidos del Libro Segundo del Código Civil, relacionándolos con el conjunto del ordenamiento jurídico ecuatoriano. La ilustración de cada una de las figuras jurídicas con concordancias y sentencias, permite al lector y al consultor encontrar respuestas pertinentes en torno al tema.



Stalin Raza, *El peculado bancario en la crisis financiera de 1998*, Serie Magíster, vol. 81, Quito, Universidad Andina Simón Bolívar / Abya-Yala / Corporación Editora Nacional, 2008.

Este libro analiza primero el peculado bancario en el Ecuador, a la luz de la doctrina, el Derecho comparado y la historia de su establecimiento en nuestra legislación, para luego relacionarlo con las características de la crisis financiera, determinar su aplicabilidad, y sugerir los criterios de reforma que se consideran indispensables.



UNIVERSIDAD ANDINA
SIMÓN BOLÍVAR
Ecuador



CORPORACIÓN
EDITORIA NACIONAL

