



**Conferencia de las
Naciones Unidas sobre
Comercio y Desarrollo**

Distr.
GENERAL

TD/B/COM.1/EM.33/3
3 de agosto de 2007

ESPAÑOL
Original: INGLÉS

JUNTA DE COMERCIO Y DESARROLLO
Comisión del Comercio de Bienes y Servicios
y de los Productos Básicos
Reunión de Expertos sobre las consecuencias
de los servicios financieros y las bolsas de
productos básicos en el comercio y el desarrollo
Ginebra, 20 y 21 de septiembre de 2007
Tema 4 del programa provisional

**CONSECUENCIAS DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS
EN EL COMERCIO Y EL DESARROLLO**

Nota de la secretaría de la UNCTAD*

Resumen

Un sector de servicios financieros que funcione bien puede impulsar el desarrollo económico aumentando la productividad, facilitando las transacciones nacionales e internacionales, ampliando la disponibilidad de crédito para las pequeñas y medianas empresas (PYMES) y los hogares, movilizándolo y canalizando el ahorro interno, atrayendo inversión extranjera directa (IED) e incrementando la eficiencia. El sector de los servicios financieros también está estrechamente relacionado con el comercio. Para obtener resultados que favorezcan el desarrollo, la reforma y liberalización de los servicios financieros deben apoyarse con políticas cuyo ritmo y secuencia de aplicación sean adecuados (por ejemplo, políticas macroeconómicas, prudenciales, reglamentarias y de supervisión). Para muchos países en desarrollo, esto constituye un problema, agravado por normas e instituciones deficientes y las dificultades para administrar debidamente el proceso de liberalización de la cuenta de capital. Dados los costos y riesgos de una liberalización prematura de los servicios financieros, la liberalización del sector exige cautela.

* Este documento se presentó en la fecha mencionada debido a demoras en su procesamiento.

I. INTRODUCCIÓN

1. La presente nota trata del mercado mundial de servicios financieros y de las nuevas tendencias en ese sector; la importancia de los servicios financieros para el desarrollo económico, incluido el acceso universal; la importancia y los elementos de un marco reglamentario e institucional eficaz; las cuestiones de desarrollo resultantes de la liberalización de los servicios financieros, en particular mediante el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS) y las negociaciones regionales; y las esferas de posible interés exportador para los países en desarrollo.

2. La banca, los valores y los seguros son las tres actividades principales de un sector de servicios financieros cada vez más diversificado. Hay varias definiciones de los servicios financieros. En la definición de la Organización Mundial del Comercio (OMC) (Anexo sobre Servicios Financieros) se enumeran las actividades bajo los epígrafes Servicios de seguros y relacionados con seguros, y Servicios bancarios y demás servicios financieros¹.

3. El sector de los servicios financieros comprende los siguientes elementos: los *productos* del sector financiero (por ejemplo, los préstamos, seguros y derivados); los *proveedores* de servicios financieros (por ejemplo, las instituciones de crédito, los bancos de inversión, los fondos (de pensiones, mutuos, especulativos) y las compañías de seguros); los *servicios* ofrecidos por los proveedores (por ejemplo, suministro de crédito, gestión de activos y riesgos, operaciones bancarias de inversión, corretaje, y clasificaciones de valores); las *políticas* que afectan al sector de los servicios financieros y a sus proveedores (por ejemplo, las políticas comerciales, de inversión, monetarias, industriales o en materia de competencia); y *los que formulan las políticas* (por ejemplo, los gobiernos, bancos centrales, organismos de supervisión y otros organismos en los ámbitos nacional e internacional, como el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, la Organización Internacional de Comisiones de Valores o la OMC).

II. SERVICIOS FINANCIEROS Y DESARROLLO

4. Un sector de servicios financieros moderno y eficiente es fundamental para el desarrollo económico. Los servicios financieros constituyen un sector infraestructural central. Mediante sus fuertes vínculos ascendentes y descendentes con la economía general, los servicios financieros pueden impulsar el desarrollo económico aumentando la productividad, facilitando las transacciones nacionales e internacionales, ampliando la disponibilidad de crédito para las PYMES y los hogares, movilizándolo y canalizando el ahorro interno, facilitando la entrada de empresas y la competencia entre ellas, atrayendo IED y aumentando la eficiencia. El sector también está estrechamente relacionado con el comercio (el acceso a las redes financieras internacionales es necesario para obtener cartas de crédito y seguros), así como con el suministro de otros servicios.

¹ La Clasificación Central de Productos (CPC) de las Naciones Unidas proporciona una clasificación detallada de los servicios financieros.

5. La liberalización del comercio de servicios financieros elimina los obstáculos a ese comercio. La liberalización del sistema financiero (denominada "liberalización financiera") puede dividirse en liberalización del sistema financiero nacional y liberalización de la cuenta corriente y de capital, que pueden entrañar amplias repercusiones en la estabilidad de la economía y las perspectivas de crecimiento.
6. En muchos países en desarrollo, el sector de los servicios financieros se ha caracterizado por el aislamiento respecto de las redes financieras mundiales, el elevado grado de intervención estatal, unas normas restrictivas que imponen barreras a los nuevos productos y empresas, una diferenciación limitada de los productos y un mercado interno chato. Durante las primeras fases de desarrollo, un sector bancario relativamente cerrado ha resultado útil a varios países, como la India o China. Posteriormente, al volverse más complejas las economías, su sistema de servicios financieros también se volvió gradualmente más abierto al comercio y la IED. Para mejorar los resultados de su sector de servicios financieros, un número cada vez mayor de países en desarrollo y países con economías en transición han ejecutado programas de reforma de las normas y políticas. Esos programas tienen por finalidad aumentar el número y la diversidad de empresas y productos, incrementar el acceso al crédito, reducir el riesgo y acrecentar la estabilidad del sistema financiero².
7. Una mayor competencia, incluso mediante la entrada de empresas extranjeras, puede aumentar la eficiencia (gracias a la reducción de precios y a la mayor diferenciación de los productos) y fomentar la transferencia de técnicas y tecnologías de gestión. Las empresas extranjeras pueden ayudar a recapitalizar las empresas nacionales deficientes. Tanto en Asia como en América Latina, la limitada disponibilidad de capital procedente de fuentes internas y la ineficiencia de la estructura bancaria nacional fueron importantes motivaciones para abrir los sistemas bancarios. Más recientemente, la apertura de las bolsas de valores a los extranjeros ha aumentado la entrada de corrientes de capital y ha actuado como catalizador del crecimiento económico. El sector de los servicios financieros africanos sigue siendo generalmente débil³ (por ejemplo, en la República Unida de Tanzania sólo el 6% de la población tiene acceso a los servicios bancarios), pero algunos de los programas de privatización (años ochenta y noventa) mejoraron la situación imperante.
8. Si bien a nivel teórico existen numerosos argumentos en favor de la liberalización del comercio de servicios financieros, los debates acerca de las relativas virtudes de apertura y protección en los servicios financieros también suscitan preocupaciones que deben atenderse. Evidentemente, el sector de los servicios financieros es único en su género, tanto en lo que respecta a su importancia fundamental para el desarrollo económico de un país como a su carácter amplio (por ejemplo, potencial de competencia imperfecta y fallos del mercado como la asimetría de la información). Estas características imponen cautela al considerar la posibilidad

² Véanse los estudios de evaluación realizados por la UNCTAD, por ejemplo los relativos a Jordania y Kenya.

³ Los mercados financieros de muchos países africanos son muy pequeños y es probable que sean relativamente poco atractivos para los bancos extranjeros. Jansen y Vennes, "Liberalizing financial services trade in Africa: Going regional and multilateral", documento de trabajo preparado por funcionarios de la OMC, marzo de 2006.

de liberalizar el comercio de servicios financieros. Más concretamente, las preocupaciones expresadas son las siguientes⁴:

- a) El papel que desempeñarían en la economía nacional los proveedores extranjeros de servicios financieros. A raíz de la función estratégica que cumplen los servicios financieros en el desarrollo económico y social de los países, se sugiere evitar que el sistema nacional de servicios financieros quede dominado por los proveedores extranjeros, lo que podría permitir abusar de una posición dominante en el mercado. Este enfoque parece ser aún más válido en las situaciones en que los grandes bancos (es decir, el poder económico concentrado en unos pocos bancos fusionados) obtienen efectivamente cierto grado de poder político.
- b) La influencia que tendrían los proveedores extranjeros de servicios financieros en los proveedores nacionales. La entrada de empresas extranjeras puede dar lugar a una disminución de los beneficios de las empresas existentes, y los menores márgenes de beneficio pueden ejercer presión para que se reduzcan los costos, lo que puede provocar problemas financieros en determinadas empresas nacionales. Las empresas extranjeras pueden privar de empresas lucrativas a los bancos nacionales. Los estudios monográficos realizados indican que la entrada de empresas extranjeras redujo mucho la rentabilidad de los bancos nacionales y sus ingresos no financieros⁵. La entrada de más empresas extranjeras también agravaría el problema del exceso de actividades bancarias y de seguros. La presión a que tendrían que hacer frente las empresas financieras nacionales dependería, entre otras cosas, de la magnitud de los problemas estructurales preexistentes, incluso el grado de insuficiencia de capitalización del sistema financiero.
- c) Algunos gobiernos desean mantener cierto grado de presencia nacional en el mercado interno o prestar apoyo temporal a los proveedores nacionales. Como se indica en el debate sobre la industria incipiente, a veces los competidores nacionales están mucho menos adelantados frente a los proveedores extranjeros de servicios financieros que ingresan en el mercado. En algunos segmentos del sector de servicios financieros los proveedores nacionales simplemente no pueden competir (por ejemplo, los bancos de inversiones). Es necesario entonces fomentar los servicios financieros incipientes en los países en desarrollo, incluso permitiendo el aprendizaje en la práctica, lo que con el tiempo reducirá el costo local de producción y permitirá mejorar la calidad de los resultados. A veces, los proveedores locales se encuentran en una situación ruinoso (por ejemplo, cuando soportan la carga de una

⁴ Claessens y Jansen, *The Internationalization of Financial Services. Issues and Lessons for Developing Countries*, Kluwer Law, 2000; Singh, *Capital Account Liberalization, Free Long-Term Capital Flows, Financial Crises and Economic Development*; "Opening Markets in Financial Services and the Role of the GATS", estudio especial de la OMT; Myriam Vander Stichele, "Critical Issues in the Financial Industry", informe del SOMO sobre el sector financiero, 2004; Boyd y Smith, "Intermediation and the equilibrium allocation of investment capital: implications for economic development", *Journal of Monetary Economics*, 1992.

⁵ El papel de los bancos extranjeros en los sistemas bancarios nacionales, en Claessens y Jansen.

gran cartera de préstamos improductivos) o se ven limitados por su pequeño tamaño. Con frecuencia, las empresas extranjeras no tienen que hacer frente a esos factores perjudiciales. Esto podría sugerir la necesidad de dar tiempo a adaptarse a la nueva situación de competencia desigual y, en consecuencia, de llevar a cabo una liberalización gradual del comercio.

- d) También son frecuentes las preocupaciones relacionadas con el acceso universal. Por un lado, existe la preocupación de que los proveedores extranjeros de servicios financieros se dedicarían a seleccionar lo mejor y a explotar las partes más rentables del mercado⁶. Operarían únicamente en los segmentos de mercado muy rentables y no atenderían a todos los sectores de la economía y el mercado local, dejando de lado, por ejemplo, los servicios bancarios para los pequeños clientes en las zonas rurales. Paralelamente existe la preocupación de que la internacionalización -mediante menores márgenes de beneficio y la presión para reducir los costos- provocaría el cierre y la centralización de sucursales, recurriendo al suministro automático de servicios y reduciendo los servicios a los pobres. Al tener que hacer frente a una competencia cada vez mayor, los proveedores (nacionales) de servicios financieros tienden a centrarse en los clientes más rentables, como las grandes empresas y los ricos.
- e) Las preocupaciones estructurales guardan relación con el temor de que la apertura a los proveedores extranjeros de servicios financieros pueda traer consigo la salida de flujos de capital al extranjero y que la liberalización del comercio de servicios financieros empeore la posición de la balanza de pagos del país. Es más probable que los proveedores extranjeros de servicios financieros inviertan el ahorro interno en el extranjero y no en la economía nacional, pudiendo así exacerbar las dificultades relacionadas con el ahorro interno. En cuanto a los posibles beneficios de los flujos accionariales de cartera, la apertura a los proveedores extranjeros también podría aumentar la probabilidad de fuga de capitales y la consiguiente volatilidad. Se dice que los proveedores extranjeros están mejor equipados para transferir capital al extranjero, manifestando así despreocupación por la economía nacional; en cambio, los proveedores nacionales podrían tener un sentido de patriotismo, resistiendo así a los intensivos para transferir dinero al extranjero.
- f) También hay preocupaciones relacionadas con la dificultad para gestionar debidamente el proceso de liberalización: las experiencias en materia de liberalización son diversas y ha quedado demostrado que una liberalización prematura origina costos considerables. Esto se ve agravado por las dificultades para regular los mercados y transacciones internacionales de servicios financieros, así como por la falta de experiencia en esa esfera. En muchos países en desarrollo, la debilidad de las instituciones y de los marcos regulatorios nacionales hace que sea difícil supervisar las instituciones financieras más complejas.

⁶ La selección de lo mejor también se daría en el ámbito de los recursos humanos y las empresas extranjeras privarían a los empleadores locales de los mejores directivos y personal.

9. Las preocupaciones mencionadas han inducido a los países a aplicar una política de apertura económica selectiva para liberalizar el comercio de servicios financieros. Sin embargo, se argumenta que las preocupaciones económicas y normativas que exigen cautela en la internacionalización son poco sólidas. Algunos de los argumentos son:

- a) Si bien existe realmente, la especificidad del sector de los servicios financieros no quiere decir que haya que apartarse de la corriente general de liberalización;
- b) Hasta ahora la protección de la industria incipiente no ha dado lugar a unos servicios financieros eficaces y competitivos;
- c) Los puntos débiles del sistema financiero nacional se resuelven mejor importando experiencia extranjera y permitiendo el establecimiento de bancos extranjeros; y
- d) En cuanto a las opciones normativas, la protección (barreras a la competencia extranjera) nunca es la mejor alternativa⁷.

10. Es evidente que para que la reforma y liberalización de los servicios financieros produzcan resultados que favorezcan el desarrollo, deben apoyarse con políticas apropiadas, en particular marcos macroeconómicos, prudenciales, reglamentarios y de supervisión y en políticas de ajuste. Para muchos países en desarrollo, la formulación y aplicación de esas políticas sigue siendo un desafío, agravado por la dificultad para gestionar adecuadamente el proceso de liberalización de la cuenta de capital.

III. TENDENCIAS DEL MERCADO MUNDIAL

A. Datos económicos⁸

11. En 2006, el valor total mundial de todas las empresas de servicios financieros cotizadas aumentó en un 26% a 10,7 billones de dólares de los EE.UU. Los mercados emergentes fueron importantes motores del crecimiento y representaron el 29% del aumento del valor total del mercado en los cinco años anteriores. Representan el 21% del valor total del mercado de servicios financieros mundiales y contribuyen con casi 688.000 millones de dólares a los 2,2 billones de dólares de aumento total del valor⁹.

⁷ "Internationalization of Financial Services: A Trade-Policy Perspective", en Claessen Jansen.

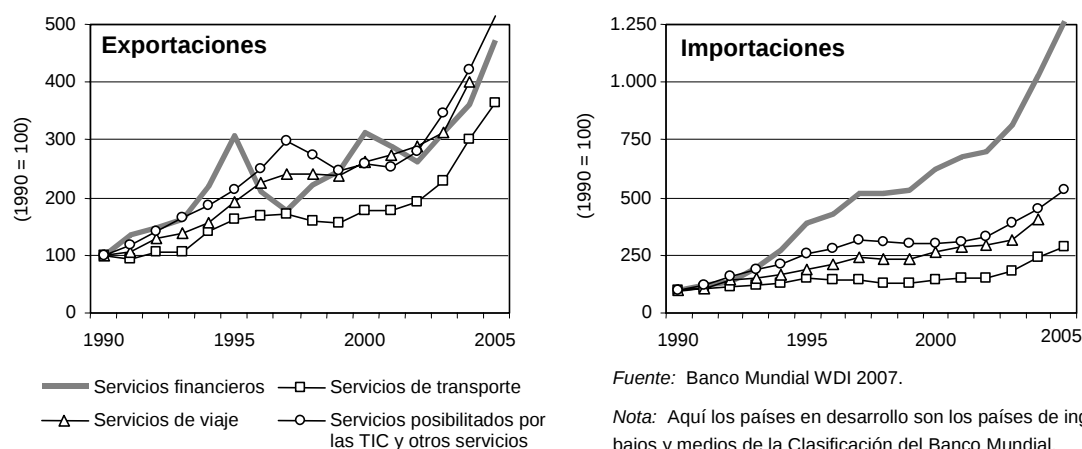
⁸ Los datos y el examen se refieren al comercio transfronterizo de servicios financieros (modo 1). Todos los datos comerciales presentados proceden de UNCTAD GlobStat 2007, cuadro 5.2, El comercio de servicios por sector y país, analizados por país y agregados en grupos de países conforme a criterios geográficos y de la UNCTAD. Las corrientes de servicios financieros y de seguros que figuran en el cuadro 5.2 se sumaron para generar el total de datos sobre el comercio de servicios financieros e incluyen únicamente las cifras disponibles.

⁹ Mercer Oliver Wyman, "State of the Financial Services Industry, 2007". *Fuente:* DataStream financial services index.

12. En 2005 las exportaciones mundiales de servicios financieros totalizaron 200.000 millones de dólares, y entre 2000 y 2005 crecieron a una tasa anual media del 14%. Los países desarrollados, que en 2005 representaban el 90% de todas las exportaciones, dominaban ese mercado en rápido crecimiento. Los países en desarrollo representaban únicamente el 10% de las exportaciones mundiales de servicios financieros (18.000 millones de dólares), y entre 2000 y 2005 su parte en el mercado mundial creció a una tasa anual media de sólo el 5%. Las exportaciones de servicios financieros de los países en desarrollo crecen a una tasa anual significativamente inferior a la tasa media correspondiente a todos los servicios comerciales, y muy inferior a las altas tasas de los sectores dinámicos de exportación (servicios de construcción, informática, información, personales, culturales y recreativos). En 2005 las exportaciones de servicios financieros representaron únicamente el 4% de las exportaciones de servicios comerciales de los países en desarrollo, muy por debajo de la parte de los viajes y el transporte (42 y 28%, respectivamente). En el caso de los países en desarrollo, los servicios financieros representan aproximadamente el 7% de las importaciones de servicios comerciales. Su comercio de servicios comerciales aumentó unas cinco veces de 1990 a 2005 (gráfico 1). Las importaciones de servicios financieros de los países en desarrollo experimentaron un crecimiento particularmente rápido y elevado, superando sus exportaciones de servicios financieros.

Gráfico 1

Tendencias del comercio de servicios de los países en desarrollo (1990-2005)

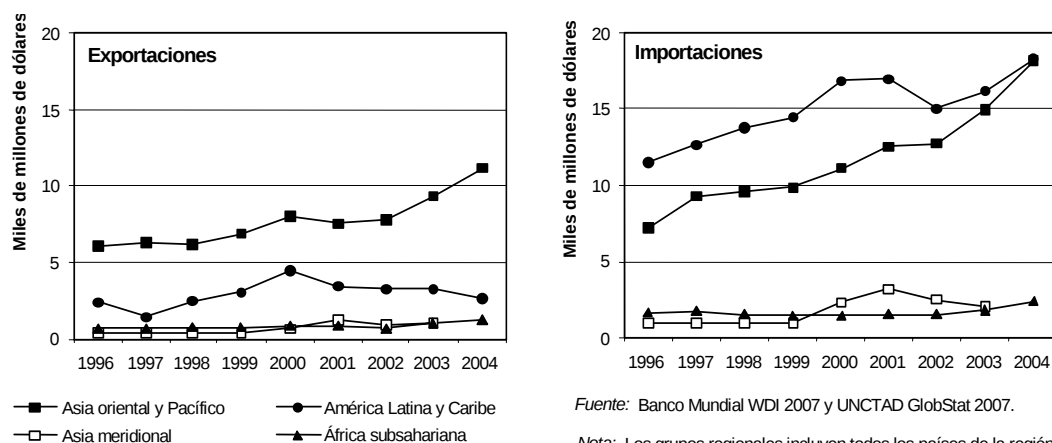


13. En la esfera del comercio de servicios financieros, los países desarrollados son exportadores netos, y sus exportaciones casi se duplicaron (de 97.000 millones de dólares a 182.000 millones entre 2000 y 2005), contribuyendo con más del 10% al total de sus exportaciones de servicios comerciales en 2005. El Reino Unido es el mayor exportador de servicios financieros, seguido de los Estados Unidos, Luxemburgo y Suiza. Si bien los volúmenes comerciales de los países en desarrollo son inferiores, algunos (por ejemplo, Hong Kong (China), Singapur, la Provincia china de Taiwán, Brasil, Sudáfrica, la India y la República de Corea) tienen un sector dinámico de servicios financieros (gráfico 3).

14. Los resultados de los países en desarrollo en el comercio de servicios financieros varían mucho según la región y el país. Los países de Asia oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe representan la mayor parte del comercio de servicios financieros de los países en desarrollo. El gráfico 2 muestra el moderado crecimiento de sus exportaciones e importaciones (1996-2004). Pero ese gráfico también indica el crecimiento relativamente limitado del volumen del comercio de servicios financieros en África y Asia meridional en el mismo periodo.

Gráfico 2

Tendencias regionales del comercio de servicios financieros (1996-2004)



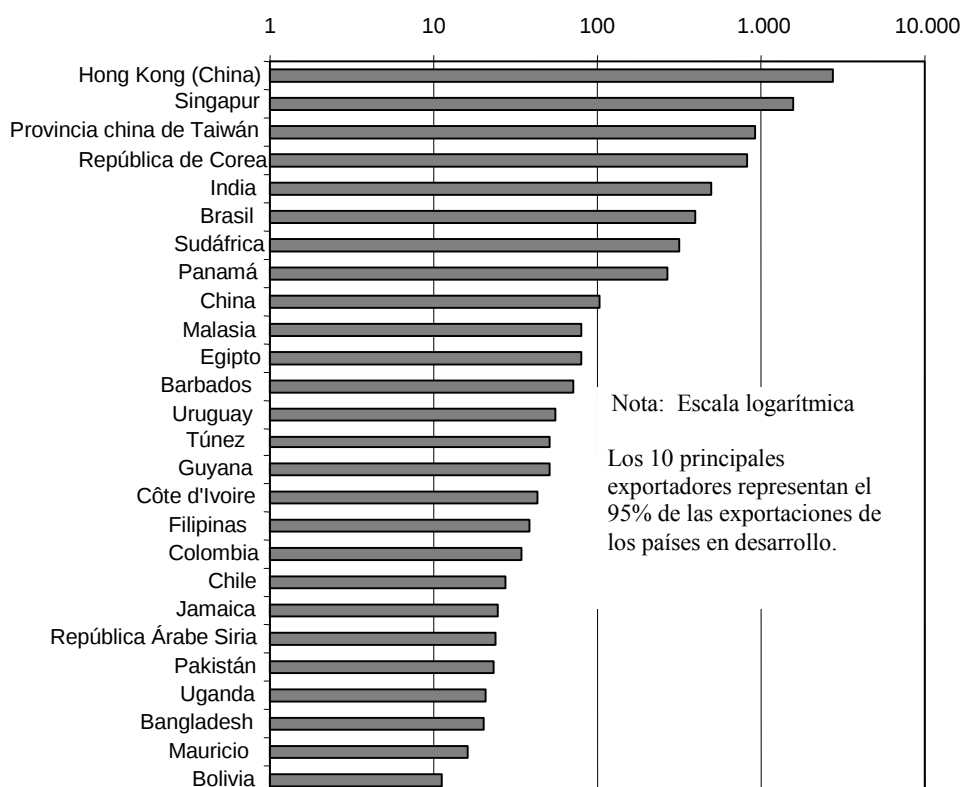
15. Los datos a nivel de país indican que algunos países en desarrollo han emergido como importantes exportadores de servicios financieros. En el gráfico 3 se proporciona una clasificación de los 25 principales exportadores en desarrollo de servicios financieros (*nota*: eje logarítmico). Las exportaciones combinadas de los diez principales exportadores representan el 95% del total de exportaciones de servicios financieros de los países en desarrollo. Sin embargo, en relación con su producto interno bruto (PIB) mucho más pequeño, otros países en desarrollo siguen siendo importantes fuentes de exportaciones mundiales de servicios financieros. China también se está convirtiendo en un protagonista importante. Los bancos de los países en desarrollo tienden a entrar en países en desarrollo más pequeños con instituciones débiles, a los que los bancos de los países de renta alta se resisten a entrar¹⁰.

16. Con la reciente liberalización del comercio de servicios y la creciente apertura a las transacciones de cuenta de capital en los países en desarrollo, las entradas de IED a esos países aumentaron significativamente. Las entradas anuales destinadas a esos sectores de servicios aumentaron en casi diez veces entre 1990 y 2004. Las corrientes de IED destinadas a los sectores de servicios financieros de los países en desarrollo son un importante componente de las corrientes destinadas a sus sectores de servicios (actualmente el 22%). Los elevados niveles de entradas de IED destinadas a su sector de servicios financieros han generado un monto acumulado de entrada de IED en los servicios financieros (300.000 millones de dólares).

¹⁰ Neeltje/Van Horen, *Foreign Banking in Developing Countries, Origin Matters*, en *Emerging Markets Review* 8 (2007).

17. En 2005 las primas de seguros mundiales se mantuvieron en 3,4 billones de dólares, los seguros de vida contribuyeron con el 58% y los seguros distintos de los seguros de vida el 42%. El total de primas mundiales creció en un 2,5% en 2005, aumento inferior al del 2,7% de 2004. Hay una relación positiva entre el nivel de desarrollo de un país y la cobertura de seguros. Los países industrializados dominan el mercado mundial de seguros, con una parte del 88%, frente al 12% de los mercados emergentes. Si bien las primas colectivas de los mercados de los países en desarrollo fueron superiores a las de los mercados emergentes, la tasa general de crecimiento real de esos mercados fue del 2 y el 8%, respectivamente, lo que pone de manifiesto la importante demanda existente en los mercados emergentes¹¹.

Gráfico 3
Principales países en desarrollo exportadores de servicios financieros
Valor medio de las exportaciones anuales (2002-2004)
(En millones de dólares de los Estados Unidos)



Fuente: UNCTAD GlobStat 2007 (Base: datos disponibles; no todos los países presentaron datos).

Nota: Los datos que se presentan aquí corresponden a todos los servicios financieros comerciales, excluidos los seguros.

¹¹ Documento de la UNCTAD sobre seguros que lleva la signatura UNCTAD/DITC/TNCD/2005/15.

B. Características del mercado

18. La era de la mundialización financiera se caracteriza por un mayor grado de privatización, liberalización y sofisticación financiera, y por un mayor acceso a la información, la tecnología y la comunicación. Otras tendencias son la intensificación de la regulación y la creciente importancia de los mercados emergentes, la deslocalización y las instituciones de microfinanciación. Si bien algunas tendencias podrían aumentar la eficiencia del sistema, también podrían hacerlo más vulnerable a los fallos. Cabe preguntarse en qué medida esas tendencias satisfacen las necesidades de desarrollo y de la mayoría de la población de los países en desarrollo, tema este que sería necesario estudiar más a fondo.

1. Globalización de los mercados financieros

19. El mercado mundial de servicios financieros se caracteriza por una constante privatización y liberalización, realizadas de manera autónoma o en cumplimiento de obligaciones internacionales. En gran medida a raíz de esa liberalización se ha producido una expansión de los mercados financieros. Asimismo, la profundidad financiera (valor de los activos financieros expresado como porcentaje del PIB) ha aumentado considerablemente. En 2005, los flujos financieros mundiales fueron más de tres veces superiores al volumen del PIB mundial. Los flujos transfronterizos mundiales de capital siguen aumentando y han alcanzado un máximo de 6 billones de dólares, en su mayoría préstamos y títulos de deuda (casi las tres cuartas partes), fusiones y adquisiciones, e IED (15%). Es interesante señalar que el déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos absorbe casi el 85% del total de flujos mundiales de capital. Asia y Europa son los mayores proveedores netos de esos flujos, seguidos por el Oriente Medio y Rusia. Los mercados emergentes se convierten cada vez más en exportadores netos de capital porque sus bancos centrales colocan sus reservas de divisas en países más industrializados. Unos mercados financieros más profundos pueden beneficiar a los países en desarrollo, pero también plantean desafíos, particularmente porque los mercados financieros, instituciones y marcos reglamentarios de los países en desarrollo todavía están evolucionando. El aumento de las corrientes de capital entre países puede aumentar la vulnerabilidad de los sistemas financieros nacionales a las conmociones externas y las condiciones macroeconómicas. La investigación empírica indica que desde el decenio de 1980 se ha producido un drástico aumento de las crisis bancarias y cambiarias¹².

2. Integración y consolidación

20. La integración de los servicios financieros se produce por medio de la consolidación de esos servicios (dentro y a través de los subsectores de servicios financieros) como la "bancassurance" y la banca universal, así como las fusiones y adquisiciones. A medida que los mercados se vuelven cada vez más internacionalizados y se abren a la competencia o la admiten, en el sector de los servicios financieros se produce un proceso de fusiones y adquisiciones, impulsado en gran medida por la necesidad de eficiencia económica generada por las economías de escala y la consolidación de los recursos de capital y los recursos humanos. Este fenómeno es particularmente pronunciado en la Unión Europea, donde se prevé que la flexibilización del marco reglamentario, el exceso de capital y el aumento de la competencia eliminarán centenares

¹² Ajit Singh (2003); Kaminsky-Reinhart (1999); Demirguc-Kunt/Detrage (1998).

de bancos para 2010 y harán que un pequeño grupo de gigantes europeos surjan y dominen el paisaje europeo. No obstante, la competencia en los mercados mundiales de servicios financieros no sólo está reservada a los protagonistas mundiales; el 48% de los ingresos de los mercados mundiales de capitales son captados por otros tipos de protagonistas, incluso los establecidos en Europa o los Estados Unidos con licencias mundiales y los protagonistas regionales o nacionales como los de Asia. Asimismo, los países en desarrollo podrían estar en condiciones de aprovechar la capacidad nacional existente en materia de servicios financieros o expandirse regionalmente (por ejemplo, la India o Sudáfrica).

3. Crecimiento de los mercados de valores

21. La liberalización y la mundialización de los servicios financieros convirtió a los mercados de valores en una fuente esencial de capital para la inversión, el crecimiento y el desarrollo (reemplazando las fuentes tradicionales de financiación, como los empréstitos soberanos o los préstamos bancarios). En 2005 los valores representaron casi la mitad del crecimiento de los activos financieros mundiales. Si bien esa tendencia corresponde principalmente a Europa, los Estados Unidos y el Japón, los mercados de valores de los países en desarrollo también han crecido, dando lugar a nuevas pautas de financiación extranjera y nacional. En 2005 los valores de los mercados emergentes representaron más de la mitad del crecimiento de los activos financieros de los mercados emergentes (aumento de 1,7 billones de dólares).

4. Proliferación de instrumentos financieros

22. El dinamismo del sector, la necesidad de nuevos consumidores (incluso de los mercados emergentes) e inversores, el envejecimiento de la población (desplazamiento, del Estado a los individuos, de la financiación de los planes de pensiones) y la tecnología han provocado la creación de productos financieros minoristas innovadores (como los productos financieros derivados o las permutas financieras) y de entidades financieras (fondos especulativos). Si bien estos productos financieros son atractivos (mayor rendimiento), también pueden entrañar mayores riesgos, especialmente cuando no se comercian de forma oficial y no están sometidos a normas rigurosas. Los instrumentos derivados plantean una posibilidad de riesgo a los sistemas financieros nacionales e internacionales.

23. Muchos fondos especulativos operan en mercados de productos derivados, que se estiman en 17 billones de dólares. Esto suscita temores de crisis. Tras cinco años de crecimiento anual medio del 20%, se estima que 7.000 fondos especulativos mundiales poseen activos por 1,3 billones de dólares. El sector está poco reglamentado y las preocupaciones de los países en desarrollo, principalmente asiáticos, resultantes de las crisis de finales del decenio de 1990 siguen sin atenderse. Los recientes derrumbes suscitan preocupación e interés por una mejor regulación de los fondos especulativos, por ejemplo para la reunión del G8 en 2007.

5. Continuas oportunidades en los mercados emergentes

24. Los mercados emergentes siguen siendo atractivos para los actores nacionales y extranjeros, especialmente en el caso de los productos de financiación del consumo. El fuerte crecimiento económico, el aumento de los ingresos personales disponibles y la población numerosa ponen a los mercados emergentes en condiciones de aportar más del 40% del crecimiento del sector en los próximos cinco años. Los proveedores de servicios financieros

tratan de aprovechar esas oportunidades mediante fusiones y adquisiciones, empresas mixtas o el establecimiento de nuevas operaciones. Por su crecimiento actual y previsto, Asia es un objetivo primordial de las oportunidades de inversión; Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos y Qatar aspiran a convertirse en centros financieros mundiales; y América Latina y Europa oriental (con la ampliación de la Unión Europea) son nuevos mercados posibles, al establecer importantes vínculos de corriente de capital con los Estados Unidos y la zona del euro. Sin embargo, aun cuando las corrientes de capital a los mercados emergentes estén creciendo, siguen representando sólo el 10% de las corrientes de capital mundiales; el 80% existen entre los Estados Unidos, el Reino Unido y la zona del euro.

Recuadro 1

Centro Financiero Internacional de Dubai

Se prevé que Dubai (Emiratos Árabes Unidos) se convertirá en un centro financiero regional y que alcanzará el mismo nivel que Singapur y Hong Kong (China). Dubai ha desarrollado una infraestructura reglamentaria apropiada de conformidad con las normas internacionales, ha concebido incentivos bien orientados y ha creado un entorno atractivo para las instituciones financieras y los inversores internacionales. En 2004 se estableció el Centro Financiero Internacional de Dubai (DIFC) con carácter de zona franca financiera de regulación independiente. En 2005 se estableció la Bolsa Financiera Internacional de Dubai. Algunos incentivos son la ausencia de impuestos sobre la renta y los beneficios, 100% de propiedad extranjera, ausencia de restricciones cambiarias o a la repatriación de capitales o beneficios, apoyo operativo y facilidades para asegurar la continuidad de los negocios. Desde comienzos de 2005 Dubai ha autorizado a más de 250 entidades a abrir oficinas. En 2005 los Emiratos Árabes Unidos atrajeron 12.000 millones de dólares, la tercera parte de la inversión extranjera realizada en todo el Oriente Medio. En 2007, la sección de inversiones del DIFC anunció la emisión de un *sukuk* (bono islámico) de 1.250 millones de dólares. El Centro Financiero de Dubai se ocupa de las actividades bancarias, los mercados de capitales, la gestión de activos y el registro de fondos, los seguros y reaseguros (especialmente el seguro islámico *takaful*) y las actividades logísticas.

6. Deslocalización y externalización

25. Para 2010, más del 20% de la base de costos mundial del sector de servicios financieros podría estar deslocalizado. Los centros financieros deslocalizados apuntan a atraer a las empresas internacionales mediante una legislación atractiva, buenos servicios de infraestructura, beneficios fiscales y requisitos de constitución liberales. En 2005, el 70% de las instituciones financieras recurrieron a la externalización, frente al 26% en 2003. En el caso de los países en desarrollo, la deslocalización y la externalización del sector de servicios financieros ofrecen la posibilidad de obtener beneficios, ya que las exportaciones potencian la cadena de valor. Los tipos de servicios financieros deslocalizados varían desde el procesamiento informatizado básico y las actividades logísticas hasta servicios de más valor agregado, como las actividades de gestión y tratamiento de operaciones. Para captar ese potencial, los países en desarrollo deben

fomentar las competencias lingüísticas, conocer la cultura del mercado destinatario, cumplir las normas (por ejemplo sobre confidencialidad) y desarrollar la infraestructura necesaria.

7. Regulación

26. Los cambios tecnológicos y la mayor integración y mundialización de los servicios financieros de los países requieren marcos de regulación y supervisión que funcionen bien. Existe una tendencia a permitir que las instituciones financieras operen más libremente en todos los sectores (por ejemplo, compañías de seguro que asimilan actividades de tipo bancario), y al establecimiento de normas internacionales, una mayor armonización y el reconocimiento mutuo. Actualmente existen respuestas reglamentarias a las innovaciones en materia de servicios financieros, que se han puesto en práctica para eludir la reglamentación vigente.

8. Tecnología y problemas de seguridad

27. La tecnología tiene ventajas en materia de costo, tiempo y eficiencia, y genera nuevos productos financieros y un acceso fácil a la información sobre las empresas de servicios financieros y sus productos. La financiación electrónica y los adelantos tecnológicos reducen el papel de los intermediarios financieros. La tecnología permite crear bases de datos de clientes e integrar la información financiera (por ejemplo, la evaluación y gestión del riesgo). La penetración de la financiación electrónica entre los usuarios de Internet puede aumentar del 40 al 50% en los grandes mercados en 2005 (Estados Unidos, Japón y Reino Unido) al 90% para 2010, con tasas de penetración en los mercados emergentes en aumento de menos del 20% en 2005 al 60 ó 70% para 2010. Se prevé que en el decenio en curso la parte de los servicios bancarios electrónicos en el sector de las actividades bancarias aumentará al 50% (en los países desarrollados) y del 20 al 35% (en los países en desarrollo y las economías en transición, si sus marcos normativos mejoran). Las cifras correspondientes al corretaje electrónico son del 80% y del 15 al 40%, respectivamente. Los riesgos en materia de seguridad, como la difusión no autorizada de datos, son problemas que deben resolverse.

9. Financiación islámica

28. El mercado mundial de productos financieros islámicos supera los 200.000 millones de dólares y abarca más de 75 países. El activo total del sistema financiero islámico se estima en más de 1 billón de dólares (crecimiento anual estimado: 15 a 20%). Tradicionalmente centrado en Oriente Medio y Asia meridional, el mantenimiento de elevados precios del petróleo y la concepción de modernos productos financieros islámicos han suscitado un creciente interés por sus productos en Asia sudoriental, Europa y América del Norte. En 2006, el sector bancario islámico de Malasia representó unos 34.000 millones de dólares (13% de la parte de mercado). El sector del *takaful* se mantuvo en 1.700 millones de dólares; el mercado de capitales ha sido igualmente alentador y actualmente las obligaciones de sociedades privadas islámicas representan 36.000 millones de dólares (48% del total de obligaciones de sociedades privadas emitidas en Malasia). Sin embargo, el mercado sigue subdesarrollado y fragmentado.

10. Microfinanciación y esfuerzo propio

29. En los países en desarrollo un 20% de la población tiene un perfil "bancable" (por ejemplo, ingresos suficientes, garantías y antecedentes de empréstito). Si bien ese perfil excluye a la

mayoría más pobre del acceso al crédito, las instituciones de microfinanciación logran suministrar pequeños préstamos a los pobres. Existe un gran potencial de microcrédito e instrumentos de financiación: en 2002, en la República Unida de Tanzania las instituciones de microfinanciación llegaron a un 6% de la población y tenían aproximadamente el 60% y el 11% del total de depósitos y créditos bancarios comerciales. A causa de los elevados márgenes de operación, la microfinanciación es viable desde un punto de vista comercial. Combinada con los grandes mercados inexplorados, suscita el creciente interés de los bancos comerciales y los inversores privados (incluso los fondos) que desean explotar el mercado. Se necesitan políticas de apoyo y regulación del sector de las instituciones de microfinanciación.

IV. CUESTIONES DE REGULACIÓN

30. La regulación de los servicios financieros existe a distintos niveles (nacional, internacional, regional) y su importancia está ampliamente aceptada. La regulación es esencial para alcanzar numerosos objetivos de política pública (por ejemplo, proteger a los consumidores, garantizar la competencia, aumentar la capacidad de oferta interna, asegurar el acceso universal).

La regulación tiene por objeto corregir los fallos del mercado, como la asimetría de la información, los monopolios naturales o las externalidades, todos ellos prevalentes en el sector de los servicios financieros (por ejemplo, el de los servicios financieros es un sector basado en los conocimientos y la intermediación en el que los proveedores tienen más información que los consumidores). Una función esencial del organismo regulador es velar por la viabilidad, la integridad y la estabilidad del sistema financiero. Dado que el sector es bastante heterogéneo, cada vez más complejo y en evolución constante (por ejemplo, debido a los cambios en la estructura tecnológica e industrial), su regulación y supervisión plantean problemas considerables. Además, los conglomerados financieros, que operan en muchas actividades del sector financiero (por ejemplo, banca y seguros) y en muchos países, están sujetos a múltiples organismos reguladores. Ello crea problemas de coordinación y posibilidades de arbitraje regulador. También surgen problemas en cuanto a la distribución transfronteriza de las responsabilidades de supervisión o el tratamiento transfronterizo de los casos de insolvencia en relación con las distintas maneras en que los proveedores de servicios financieros llevan a cabo sus operaciones (por ejemplo, sucursales y filiales).

31. En las crisis financieras resultaron evidentes los riesgos de fallo de las instituciones jurídicas y reglamentarias nacionales. En muchos estudios¹³ se destaca el papel de los proveedores externos de servicios financieros en la desestabilización de las economías de los países en desarrollo o en el aumento de la fragmentación o segmentación de los servicios financieros de esos países. Los fallos generalizados de las prácticas bancarias y de los sistemas de control internacionales; el tráfico de información privilegiada, el fraude; los créditos a prestatarios relacionados con los bancos; la mala calidad de los activos; la distorsión de los incentivos de gestión; la corrupción y la incompetencia en materia de regulación, exacerbaron en algunos casos las crisis financieras y amenazaron la estabilidad del sistema financiero internacional. La escala y el alcance de las lagunas de las estructuras de regulación y supervisión

¹³ Informes sobre el comercio y el desarrollo de la UNCTAD; Stiglitz, "Capital market liberalization, economic growth and instability", *World Development*, Vol. 28, No. 6, pp. 1075-1086, 2000; Stiglitz, "Capital market liberalization, globalization, and the IMF", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 20, No. 1, 2004.

rayaban en el fallo sistémico e hicieron necesario reforzar la arquitectura del sistema financiero, tanto a nivel nacional como internacional y regional.

Recuadro 2

Las crisis financieras

En muchos casos, sobre todo en los países en desarrollo, las crisis monetarias y las quiebras de bancos suelen ir precedidas de la liberalización financiera. La mayoría de las crisis financieras de la era posterior a Bretton Woods se caracterizaron por los diferenciales entre los tipos de interés nominales y las consiguientes inversiones de cartera¹⁴. Las crisis afectan a las inversiones y al crecimiento a largo plazo y tienen repercusiones fiscales y distributivas. Las estimaciones indican que los costos de las crisis bancarias suelen ser muy grandes, representando el costo medio de la crisis monetaria el 8% del PIB previo a la crisis y el costo medio de una crisis bancaria simultánea del 18% del PIB previo a la crisis¹⁵. Algunas crisis recientes de los servicios financieros fueron las de Asia (1997), Rusia (1998) y la Argentina (2001). En Rusia, la crisis dio lugar a una contracción del PIB (un 4,9% en 1998) y a un aumento de la inflación (en diciembre de 1998 la inflación a doce meses era del 84%). Según una estimación, el costo de la crisis de 1980 de la Argentina representó el 55,3% del PIB previo a la crisis¹⁶. Por consiguiente, los países en desarrollo deben sopesar cuidadosamente los costos y riesgos frente a los posibles beneficios de la liberalización de los servicios financieros.

32. La década de los ochenta conoció una tendencia acelerada a la desregulación financiera en los sistemas financieros nacionales (por ejemplo, la limitación del papel del Estado) y a través de la internacionalización de los servicios financieros (por ejemplo, la eliminación de los obstáculos al comercio y de la discriminación entre proveedores de servicios financieros extranjeros y nacionales; la reducción de las restricciones de la cuenta de capital). Entre otras cosas, la desregulación incluyó la supresión de las restricciones a las actividades intrasectoriales (por ejemplo, la eliminación de las barreras entre productos y mercados) y entre países; la eliminación de la intervención estatal (por ejemplo, privatizando los bancos de propiedad pública

¹⁴ Véanse las secciones I D y E y II A del Informe del Secretario General de la UNCTAD a la XII UNCTAD (Globalización para el desarrollo: oportunidades y retos), de 4 de julio de 2007. Véanse también los informes sobre el comercio y el desarrollo de 2004, 2005 y 2006, y "Reforming the Global Financial Architecture" (2002), que ofrecen un análisis pormenorizado de las consecuencias de la propiedad extranjera de las instituciones financieras, de los efectos de Basilea II sobre el desarrollo, y de las crisis monetarias y del sector financiero.

¹⁵ Caprio y Klingebiel (1996), Aizenman (2002).

¹⁶ Empirical research on financial liberalization, stabilization and crisis includes Diaz/Alejandro (1981).

y dejando que el mercado determinara los tipos de interés); y la eliminación de la regulación restrictiva de la competencia.

33. La tendencia a la desregulación, combinada con los avances tecnológicos, generó problemas y una tendencia paralela o subsiguiente a la "re-regulación", con numerosos objetivos (por ejemplo, prudenciales, de fomento de la competencia, de política social, de buena gestión empresarial). La regulación puede revestir muchas formas, como los requisitos de entrada (para evitar la admisión en el mercado de compañías de seguros carentes de solidez o credibilidad financiera) o los requisitos que deben cumplir las empresas de servicios financieros una vez que han entrado en el mercado. Otras tendencias son: a) la reorientación hacia la regulación por funciones (por ejemplo, la regulación aplicable a todos los tipos de entidades que suministren servicios idénticos); b) la creación de "superreguladores" que pueden ejercer una supervisión efectiva de los diversos tipos de instituciones y conglomerados financieros; y c) el aumento de la actividad reguladora a nivel internacional o regional. En la construcción de marcos regulatorios puede resultar útil la cooperación (Sur-Sur o Norte-Sur).

34. Los marcos prudenciales de regulación y supervisión comprenden las medidas para garantizar la viabilidad, integridad y estabilidad del sistema financiero y para mantener la confianza pública en la estructura financiera institucional de la economía en su conjunto. Las regulaciones prudenciales, que ayudan a las instituciones financieras a medir y gestionar la exposición al riesgo, son diversas:

- a) Requisitos en materia de entrada y de operaciones (capital suficiente, márgenes de solvencia, reservas, calidad de los activos, planes de explotación de la empresa);
- b) Requisitos de aumento de la transparencia y publicación de información, reforzamiento de la presentación de informes financieros y la vigilancia financiera, y mejoramiento de la gestión de las empresas (por ejemplo, sistemas jurídicos y contables adecuados, garantías de cumplimiento, redes de protección, confidencialidad);
- c) Disposiciones técnicas para velar por que estén cubiertas las posibles responsabilidades (normas sobre evaluación de los préstamos no rentables y normas para evitar la exposición a un único prestatario); y
- d) Normas de regulación de las inversiones de las empresas de servicios financieros (por ejemplo, la inversión del dinero de las primas).

35. Las normas sobre competencia pretenden abordar, por ejemplo, los costos de cambio de proveedor (como los de los consumidores de productos financieros); las externalidades (como en la financiación electrónica); o los servicios de red (como en los pagos, la distribución o los sistemas informáticos). De las tendencias a las fusiones y adquisiciones y de la complejidad y globalización crecientes de los mercados de servicios financieros surgen retos, que obligan a adaptar los instrumentos de la política de competencia y a idear nuevos enfoques y disposiciones institucionales (como agrupar las funciones dispersas entre los organismos reguladores, por ejemplo, de los bancos, seguros, valores). Todo ello debe adaptarse a las características específicas de los países en desarrollo.

36. La regulación como instrumento de política social responde a la idea de que el acceso a los servicios financieros es esencial, incluso para los pobres o para determinados sectores económicos. Esto conlleva obligaciones de servicio universal (por ejemplo, los bancos de la India deben prestar como mínimo el 40% de sus activos a los sectores prioritarios especificados por el Estado) o normas que promueven las instituciones de microfinanciación. El creciente interés de los bancos comerciales por estas instituciones dio lugar a pedidos de regulación para fijar un límite máximo a los tipos de interés efectivo generalmente alto del microcrédito, y para asegurar la estabilidad financiera del sector, la competencia, la responsabilidad, la transparencia, la protección del consumidor y los objetivos del acceso universal.

37. Según los proveedores extranjeros de servicios financieros, los marcos regulatorios no deberían constituir barreras al comercio. Las normas deberían ser objetivas, justas, transparentes, no discriminatorias y proporcionadas y tender a la convergencia a nivel internacional. Además, los proveedores alegan que tropiezan con muchas dificultades normativas en los mercados emergentes. Sin embargo, cabe señalar que determinadas políticas regulatorias que a algunos quizás les parezcan discriminatorias o desproporcionadas pueden en realidad responder a objetivos legítimos de la política de desarrollo. Los países desarrollados suelen lograr objetivos de regulación con medios más sofisticados.

38. No todos los países regulan de la misma manera las filiales y sucursales. Algunos prefieren las sucursales a las filiales (quedando la labor reguladora a cargo del organismo regulador del país de origen, posiblemente mejor preparado), mientras que otros prefieren las filiales a las sucursales (es menos problemático someterlas a la regulación/cumplimiento, ya que suelen estar legalmente constituidas en el país receptor como entidades autónomas e independientes de las actividades de la empresa matriz extranjera, y se les exige cumplir requisitos en materia de capital y reservas de liquidez en el país receptor para sostener las operaciones). En consecuencia, para la empresa matriz, los gastos de gestión de las filiales pueden ser mayores que los de una sucursal¹⁷. Los países que aplican una reglamentación distinta a unas y otras son China, Hong Kong (China), Malasia, la India, la República de Corea, Filipinas y Tailandia.

Enfoques internacionales

39. Son cada vez más frecuente las iniciativas en materia de regulación del sector de los servicios financieros a nivel internacional, porque entre otras cosas:

- a) Los conglomerados financieros, las instituciones con actividad internacional y los problemas colectivos que traspasan los límites nacionales requieren la adopción de medidas correctivas coordinadas a nivel internacional; y
- b) La falta de coordinación puede dar lugar a una competencia normativa (carrera hacia abajo) y/o aumentar los costos de las empresas que operan a nivel internacional, llevando a que se postule un enfoque armonizado para aplicar a todas las mismas reglas.

¹⁷ Jansen y Vennes (2006).

40. Al establecer claramente las reglas del juego, las normas internacionales pueden contribuir a mejorar el funcionamiento del mercado, cumplir una función importante de orientación de los procesos nacionales de reforma y facilitar la liberalización e integración de los mercados de servicios financieros. El orden financiero internacional presenta rasgos específicos, como su estructura de gestión internacional demasiado flexible y descentralizada (el panorama internacional de los servicios financieros está compuesto por muchas instituciones, entidades y redes informales de funcionarios y organismos nacionales); la naturaleza jurídica de las normas (que raramente son jurídicamente vinculantes, sino más bien recomendaciones u orientaciones normativas internacionales); la aplicación de las normas (supervisada de manera oficiosa, con la consiguiente variación del grado de cumplimiento); el contenido o fondo de la normativa (abarca una gran variedad de cuestiones, a veces propias del sector y otras veces funcionales); la especificidad de las normas (que principalmente establecen principios generales o prácticas óptimas concediendo flexibilidad para adaptarlas a las características específicas de cada país).

41. Los organismos internacionales son, entre otros, el Banco de Pagos Internacionales (BPI, 1930), el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (1974), la Asociación Internacional de Inspectores de Seguros (1994) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (1983), que persiguen intensificar la cooperación y el intercambio de experiencias, así como la elaboración de normas, directrices, prácticas óptimas y mecanismos de vigilancia. La Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) acoge al Grupo de Acción Financiera (creado por el G7 en 1989) y el FMI asume un papel oficioso de vigilancia del desarrollo de los trabajos y de la aplicación nacional de las normas internacionales sobre servicios financieros (por ejemplo, mediante la vigilancia multilateral o bilateral y los Programas de Evaluación del Sector Financiero (FSAP). También existen organismos conjuntos, como el Foro de Estabilidad Financiera, reunido en 1999, que reúnen a representantes de alto nivel de los organismos financieros, las instituciones financieras internacionales, las agrupaciones internacionales de regulación y supervisión, expertos de los bancos centrales y del Banco Central Europeo.

Recuadro 3

Basilea II

En junio de 2004, el Comité de Basilea publicó el marco revisado Convergencia Internacional de la Medición del Capital y las Normas de Capital, instrumento para mejorar el control interno y la gestión de riesgos. Al igual que las anteriores normas de Basilea de 1988, las de 2004 tienen por objeto impedir que los bancos aumenten su riesgo crediticio. Las mejoras de Basilea II incluyen una mayor adaptación de los requisitos reglamentarios en materia de capital a los riesgos subyacentes que afrontan los bancos. Basilea II reposa en tres pilares:

- a) Los mecanismos de evaluación del riesgo y los requisitos en materia de capital: el "enfoque normalizado", según el cual los bancos se remiten a las agencias de calificación del riesgo; el "enfoque basado en la calificación interna", según el cual los bancos usan sus propios sistemas de estimación de riesgos. Basilea II también introdujo un marco de titulización (ya que cada vez es más frecuente que los bancos transfieran sus activos de riesgo a inversores externos), que

permite optar entre el "enfoque normalizado" y el "enfoque basado en la calificación interna"; y ofrece distintos enfoques para evaluar el riesgo operacional.

- b) Los procesos de supervisión: Basilea II extiende el ámbito en el que los supervisores de bancos pueden intervenir y controlar los sistemas de evaluación de riesgos de los bancos y requiere una mayor colaboración e intercambio de información entre los supervisores de los países de origen y receptor.
- c) La disciplina del mercado y los requisitos de divulgación: Basilea II exige a los bancos la publicación de datos más diferenciados y más transparencia¹⁸.

42. La arquitectura financiera internacional ha experimentado cambios rápidos para responder a los retos planteados por la realidad financiera internacional. Los órganos internacionales han identificado algunas cuestiones que pueden contribuir a evitar las crisis financieras; han aumentado la asistencia técnica, la vigilancia y la cooperación entre los distintos organismos (en los planos nacional e internacional); y han promovido las normas y directrices internacionales. Ha aumentado la convergencia normativa y se hace más hincapié en la supervisión cautelar y la buena gestión de las empresas, en la atención prestada al riesgo y en un mayor uso de los instrumentos dinámicos de prevención. La creación de nuevos organismos y la ampliación de las actividades de los existentes ponen de relieve esta tendencia a profundizar y ampliar la agenda de regulación.

43. La necesidad de velar por que los países en desarrollo estén debidamente representados (o sean consultados) en el establecimiento de las normas internacionales queda ilustrada por el proceso de aprobación de normas sobre la suficiencia de capital, emprendido por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (al final de los años ochenta) y en la administración de los centros financieros deslocalizados.

Recuadro 4

Los países en desarrollo y los procesos internacionales

Para no tener que efectuar una calificación individual, caso por caso, el Comité del BPI creó en 1988 dos categorías de países: una con una valoración de riesgo cero (los países representados en el Comité de Basilea, la OCDE y la Arabia Saudita) y otra con una valoración de riesgo 100 (todos los demás países). Esto dejó en desventaja a los países que no estaban representados en Basilea. Los países en desarrollo lo entendieron como un procedimiento arbitrario, ajeno a la valoración del riesgo que, en vez de ello, imponía una tasa a los préstamos a los países pobres. Para ayudar a afrontar los riesgos generados por

¹⁸ Andrew Cornford, "Basel II, the revised framework of June 2004", documentos de debate de la UNCTAD, N° 178, abril de 2005, UNCTAD/OSG/DP/2005/2.

los centros financieros deslocalizados -sobre todo en los países en desarrollo- varias organizaciones evalúan si dichos centros se ajustan a las normas internacionales (Grupo de Acción Financiera (GAFI) de la OCDE; Foro de Estabilidad Financiera; proyecto del FMI de evaluación del sector financiero). Como parte de una estrategia más amplia de denuncia pública para inducir a los centros financieros deslocalizados a cumplir las normas internacionales, el GAFI de la OCDE y otras entidades publicaron listas con los nombres de los países cuyas prácticas fiscales, de lavado de dinero y financieras podían ser nocivas. Algunos motivos de preocupación son la falta de participación de los países en desarrollo en el establecimiento de normas, la falta de uniformidad en la aplicación de las normas, la ausencia de transparencia en los procesos de evaluación, y la falta de indicación de la manera en que los países podrían mejorar las prácticas.

44. Muchos países en desarrollo encuentran dificultades para cumplir las normas. Hace falta investigar más para determinar cómo podrían beneficiarse de los procesos internacionales. Tienen problemas para adaptarse a la rápida evolución de los mercados y necesitan asistencia, cooperación y conocimientos especializados (incluso para seguir de cerca la evolución y los datos del mercado) y cooperación regulatoria sobre la manera de desarrollar un régimen de servicios financieros que funcione bien y resulte eficiente. Es importante la cooperación Sur-Sur.

V. LIBERALIZACIÓN DEL COMERCIO Y SERVICIOS FINANCIEROS

45. La liberalización se está produciendo por distintos cauces, de manera autónoma, a través del AGCS o mediante acuerdos comerciales regionales (ACR).

1. El AGCS

46. El AGCS prevé la liberalización progresiva del comercio de servicios. En 2000 comenzó una nueva ronda de negociación sobre servicios, fundida ahora en la ronda de negociaciones comerciales de Doha de la OMC, que debería girar en torno a los intereses y necesidades de los países en desarrollo. Las disposiciones relativas a los servicios financieros figuran en el Anexo sobre Servicios Financieros del Acuerdo AGCS, en el Entendimiento relativo a los compromisos en materia de servicios financieros y en las listas de compromisos específicos de cada país miembro. Los servicios financieros han sido objeto de amplias negociaciones sectoriales tras la Ronda Uruguay. Los objetivos y principios del AGCS (por ejemplo, la liberalización progresiva, la flexibilidad, la participación creciente de los países en desarrollo en el comercio internacional de servicios) también rigen para los servicios financieros. De los 11 sectores de servicios comprendidos en el documento W/120 (lista de clasificación sectorial de los servicios de la OMC), el sector de los servicios financieros ocupa el segundo puesto en cuanto al número de compromisos. Hasta julio de 2007 han asumido compromisos al menos en un subsector de los servicios financieros 121 miembros (contando individualmente a los Estados miembros de la Unión Europea), lo que representa el 80,66% de los miembros de la OMC.

47. Cuando asumen compromisos sobre servicios financieros los miembros siguen dos métodos de consignación en listas:

- a) Las listas positivas de compromisos: eligen un número de subsectores o modos de suministro y consignan en listas cualquier tipo de limitación del acceso a los mercados o el trato nacional.
- b) El Entendimiento relativo a los compromisos en materia de servicios financieros, que proporciona un mecanismo alternativo para ampliar los compromisos facilitando detalles sobre el alcance o la naturaleza sectorial o modal de los compromisos e incluyendo obligaciones adicionales (por ejemplo, statu quo, contratación pública, nuevos servicios financieros, transferencia y procesamiento de la información, y medidas no discriminatorias). Siguió este método dos países en desarrollo.

48. El párrafo 7 del Entendimiento requiere que los miembros permitan a cualquier proveedor de servicios financieros en el modo 3 ofrecer cualquier servicio financiero nuevo. Dada la proliferación y el rápido desarrollo de nuevos productos financieros, surge la preocupación sobre las dificultades para prever el alcance exacto de los compromisos. En consecuencia, los miembros limitan cuidadosamente sus respectivos compromisos. El Entendimiento también trata del modo 4, que prevé la entrada temporal de personal directivo de nivel superior y especialistas en las operaciones del proveedor de servicios financieros, y, en relación con la presencia comercial, especialistas en servicios de informática, telecomunicaciones, contabilidad, actuariales y jurídicos.

49. Se observan pautas interesantes en los compromisos asumidos por los miembros en materia de servicios financieros. Después del turismo, el sector de los servicios financieros es el que más compromisos presenta. Muchas veces, para los países en desarrollo los compromisos consagraban las reformas y la liberalización recientes de los servicios financieros; el modo 3 es el preferido por los miembros para permitir el acceso a los mercados nacionales de los servicios de seguros directos y, con la excepción de Asia, también para la banca. Esta preferencia por el modo 3 sobre el modo 1 puede deberse a la suposición de que: a) los efectos positivos de la liberalización pueden ser más atenuados en el modo 1 que en el 3; b) la liberalización del modo 1 puede crear más riesgos para los sistemas financieros nacionales (por ejemplo, es más fácil el control regulatorio de los bancos establecidos dentro de las fronteras); y c) el cumplimiento de los compromisos del modo 1 puede requerir movimientos de capital transfronterizos. Si se comparan los compromisos del AGCS con el nivel de las consolidaciones de los acuerdos comerciales regionales, los últimos suelen ir más lejos y también suelen superar las ofertas formuladas en el Programa de Trabajo de Doha, y a veces incluso las peticiones. Hay diferencias según el tipo de acuerdo comercial regional sobre servicios (lista positiva o negativa) y según las partes del acuerdo¹⁹.

50. Los países de adhesión reciente asumieron compromisos sobre servicios financieros en casi todos los subsectores, cuyo alcance e importancia plantea dudas acerca de su sostenibilidad, en particular a la luz de la debilidad comparativa de los marcos, prácticas e instituciones de regulación de esos países. Algunos miembros (en proceso de adhesión u originarios) utilizaron compromisos "previos" o "de aplicación progresiva", comprometiéndose a abrir los mercados en el futuro. De ese modo crean cierta forma de incentivo o presión para la reforma interna, y al mismo tiempo dejan tiempo para elaborar los mecanismos de regulación y supervisión

¹⁹ Roy/Marchetti/Lim (2006).

necesarios y preparan la industria a una mayor competencia. Los países que aplican esta técnica para los servicios financieros son Egipto, la República Checa, Eslovaquia, Hungría, Polonia, Eslovenia, China y Malasia. Por ejemplo, los compromisos bancarios de China incluyen un sistema detallado de apertura progresiva de los servicios financieros (intercambio de RMB y divisas) a diversos clientes y en distintas ciudades. En esos casos, los compromisos del AGCS superan la consolidación del statu quo y requieren cambios en la formulación de las políticas (liberalización de novo).

51. Algunos miembros usan una progresividad particularmente flexible, supeditando el acceso al mercado a la existencia de determinado marco regulatorio, como el Japón y Mauricio para los nuevos productos financieros. Tailandia, por su parte, parece que "suprime progresivamente" los compromisos, permitiendo una mayor participación en el capital durante un período de diez años, y los accionistas extranjeros que entren en ese período en adelante quedarán amparados por la cláusula de anterioridad.

52. Otras disposiciones del AGCS esenciales para los sistemas financieros de los miembros son los artículos XI (pagos y transferencias por transacciones corrientes referentes a compromisos específicos) y XII (excepciones relativas a la balanza de pagos). A tenor del artículo XI, los miembros no impondrán restricciones a las transacciones de capital de manera incompatible con los compromisos específicos que hayan contraído.

Recuadro 5

Excepción cautelar

La existencia de marcos de regulación y supervisión adecuados es una condición previa para llevar a bien la apertura del sector de servicios financieros, que ha quedado recogida en el párrafo 2 a) del Anexo sobre Servicios Financieros. Los miembros tienen diferentes opiniones acerca de la excepción: algunos indican que está definida de manera demasiado general (y que haría falta una definición más precisa) y otros temen que ello vaya en detrimento del derecho de los miembros a imponer medidas cautelares. Algunas listas contienen referencias explícitas a las medidas cautelares. En las negociaciones sobre la reglamentación nacional, algunos países en desarrollo (como el Grupo de Estados de África, el Caribe y el Pacífico) indicaron que las futuras disciplinas debían afirmar expresamente el derecho a adoptar medidas cautelares.

53. Al contraer compromisos en materia de servicios financieros es importante considerar los posibles vínculos entre su liberalización y la de la cuenta de capital. Si bien las normas y obligaciones del AGCS están pensadas para desconectar la liberalización del comercio de servicios financieros y la de las transacciones de la cuenta de capital, en la práctica existen algunos vínculos. Incluyen las situaciones en que las transacciones de la cuenta de capital son esenciales para cumplir los compromisos del AGCS. Por ejemplo, la aplicación efectiva de ciertos compromisos en materia de servicios financieros en el modo 1, por ejemplo los servicios de depósito, pueden necesitar una liberalización de la cuenta de capital cuyo alcance y medida son difíciles de prever. Liberalizar prematuramente las cuentas de capital sin contar aún con

instituciones adecuadas y sin que se hayan establecido normas cautelares puede causar dificultades económicas y sociales y crisis financieras.

54. A diferencia de lo que ocurre en el comercio de bienes, los flujos de capital están más expuestos a la asimetría de la información, los problemas de agencias, la selección adversa o el riesgo moral (Stiglitz, 2000); la formación de precios en los mercados de capital a menudo puede estar dominada por la especulación; las entradas de capital a los países en desarrollo son volátiles (a falta de vínculos con las variables económicas fundamentales del país receptor); hay pruebas empíricas sustanciales que indican una relación estrecha -sobre todo en los países en desarrollo- entre la liberalización del sistema financiero y económico y las crisis financieras; y hacen falta políticas selectivas (por ejemplo, apertura selectiva de la economía) (Singh, 2003)²⁰. Es necesario seguir investigando las relaciones entre los servicios financieros en la OMC y otros ámbitos del sistema internacional de servicios financieros.

55. En las negociaciones sobre servicios financieros del Programa de Trabajo de Doha se presentaron muchas peticiones bilaterales y una petición plurilateral (febrero de 2006) coordinada por el Canadá. Esta última fue presentada por diez países con sectores de servicios financieros fuertes e iba dirigida principalmente a países en desarrollo (Argentina, Brasil, la India, China, la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN), Egipto y Sudáfrica). Las peticiones bilaterales y la plurilateral presentan rasgos similares y reclaman mayores compromisos en relación con los modos 1 y 2 (por ejemplo, para todos los subsectores mencionados en el Anexo, para un conjunto específico de sectores, o para un conjunto mínimo de compromisos según el Entendimiento); el modo 3 (por ejemplo, la eliminación de ciertas limitaciones sectoriales y horizontales); y el modo 4 (por ejemplo, obtener más libertad para el personal trasladado dentro de la propia empresa y los proveedores de servicios por contrata). A pesar de su carácter ambicioso, muchos países también pidieron a los países en desarrollo que suscribieran, si no la totalidad, por lo menos algunas partes del Entendimiento, o que lo utilizaran como referencia para asumir compromisos. Es interesante observar que la petición plurilateral en materia de servicios financieros no hace referencia al Entendimiento. El sector de los servicios financieros (por ejemplo, el Financial Leader Group) propuso dos listas modelo con miras a profundizar los compromisos. La lista modelo para la banca de inversión, las operaciones bursátiles y la gestión de activos tiene por objeto abrir los mercados de los servicios respectivos, consolidando las condiciones más favorables existentes de acceso a los mercados y enmendando las leyes y normas vigentes para adecuarlas a la lista modelo. La lista modelo de los seguros tiene por objeto lograr el acceso efectivo de los proveedores de seguros, mediante compromisos sobre acceso a los mercados y trato nacional y otros compromisos adicionales, que abarcan las medidas de regulación nacionales (prácticas óptimas). Dado el amplio alcance de estas propuestas, la importancia de los servicios financieros para el desarrollo y el costo del fracaso, hace falta un análisis a fondo de sus consecuencias para los países en desarrollo.

56. También se han hecho propuestas sobre cuestiones de regulación. En cuanto a la transparencia, la petición plurilateral sobre servicios financieros destaca la transparencia en la elaboración y aplicación de leyes y normas: se han propuesto procedimientos de concesión de licencias transparentes y rápidos. El texto presentado en abril de 2007 por el Presidente del

²⁰ Véase también D. Rodrik, "Who needs capital account convertibility?", 1998, *Essays in International Finance*, vol. 207.

Grupo de Trabajo sobre la Reglamentación Nacional (GTRN), de la OMC, trata de la transparencia en relación con los requisitos de publicidad, los procedimientos de observaciones previas (según el principio del máximo empeño) y las cuestiones de aplicación relacionadas con las debidas garantías procesales. Algunos propusieron que se realizara una labor específica sobre el sector de los servicios financieros en paralelo a la labor horizontal del GTRN.

57. Son pocas las ofertas que introducen cambios significativos, y muchas, incluidas las de países en desarrollo, no llegan al nivel de apertura actual. Algunas añaden nuevos subsectores de servicios financieros; reducen los límites a la participación de capital extranjero (la India aumentó el límite de valores transferibles del 49 al 74%), o las formalidades jurídicas (la India admite las filiales de propiedad total como personas jurídicas); eliminan los requisitos de residencia (el Canadá para los agentes, corredores y asesores en corretaje de valores y futuros de mercancías y en un grado limitado también para los requisitos de ciudadanía y residencia de los administradores); atenúan las limitaciones del régimen cambiario (Unión Europea); eliminan las limitaciones en el modo 2 (el Japón); y aumentan el número de licencias (la India, actualmente 15 licencias bancarias). Además, los Estados Unidos ofrecen la liberalización de la apertura de sucursales y las adquisiciones a nivel interestatal. Las ofertas introducen mayor precisión en el modo 4.

2. La integración regional

58. La mayoría de los acuerdos comerciales regionales (ACR) abordan los servicios financieros, desde distintos enfoques:

- a) Excluyendo expresamente los servicios financieros de los acuerdos (por ejemplo, los acuerdos de libre comercio de Chile) o de las listas de compromisos iniciales (por ejemplo Tailandia-Australia);
- b) Añadiendo un capítulo/anexo que aclara las disposiciones generales acerca de las especificidades de los servicios financieros (ALC de Singapur; Comunidad del África meridional para el Desarrollo (SADC))²¹;
- c) Presentando un capítulo aparte y completo sobre servicios financieros, que los abarca en todos sus aspectos (ALC de los Estados Unidos, Unión Europea-México, Unión Europea-Chile, Japón-México, República de Corea-Singapur);
- d) Mediante una cobertura detallada (la Unión Europea tiene directivas específicas sobre los servicios financieros) bajo la cual la liberalización de los servicios financieros forma parte de las cuatro libertades y normas del mercado nacional de servicios; y
- e) Mediante una cobertura implícita/indirecta, en la que un capítulo genérico sobre servicios o inversiones abarca los servicios financieros junto con otros sectores.

²¹ La UNCTAD presta asistencia para la integración regional de la SADC en cuanto a servicios.

59. Los ACR siguen diferentes enfoques de la liberalización (lista positiva, lista negativa o combinada). Si bien los distintos enfoques pueden dar lugar al mismo grado de liberalización, la lista negativa requiere más capacidad de los países negociadores, y plantea retos particulares a los países en desarrollo. La preferencia por uno u otro enfoque se debe, entre otras cosas, a la manera en que el país concibe su régimen regulatorio (si habrá cambios importantes en el futuro). Algunos ACR abarcan los servicios financieros de manera no exhaustiva mediante disposiciones relativas a futuras negociaciones o exámenes (Chile-Unión Europea).

60. Los compromisos en materia de servicios financieros de los ACR suelen tener mayor alcance que los del AGCS. A veces los compromisos de los ACR no sólo superan las ofertas presentadas en las negociaciones de la Ronda de Doha (en particular en el caso de los acuerdos comerciales preferenciales de los Estados Unidos) sino que también igualan o superan las demandas formuladas en las peticiones multilaterales. Por ejemplo, los acuerdos de libre comercio de América Latina y el Caribe incluyen unos compromisos de acceso a los mercados y trato nacional en materia de servicios financieros que suelen ofrecer elementos importantes de liberalización suplementaria en comparación con el AGCS. Algunos acuerdos de libre comercio tienden a recoger las disposiciones relativas a la liberalización contenidas en el Entendimiento de la OMC. En muchos ACR se observa un aumento de los compromisos en materia de suministro transfronterizo de servicios financieros, que a menudo van más allá del concepto tradicional del modo 1 del AGCS e incluyen el modo 2 y en ocasiones incluso el modo 4 (República de Corea-Chile y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) cuya definición del comercio transfronterizo de servicios incluye tres de los cuatro modos del AGCS: suministro transfronterizo, consumo en el extranjero y movimiento de personas físicas).

61. En cuanto a la armonización y la transparencia de la reglamentación, los ACR suelen recoger disposiciones del AGCS sobre la reglamentación nacional y la excepción cautelar. Por ejemplo, el tratado Unión Europea-México prevé que las partes regulen el suministro de servicios financieros de manera no discriminatoria e incluye una excepción cautelar del tipo previsto en el AGCS. En el Acuerdo general de cooperación económica entre la India y Singapur figuran disposiciones de regulación nacional; el TLCAN contiene disciplinas sobre "buen gobierno" (para garantizar una administración razonable, objetiva e imparcial). Otras disposiciones se refieren a la congelación de los regímenes regulatorios vigentes y el efecto trinquete (consolidación automática de cualquier liberalización, por ejemplo los ALC de los Estados Unidos).

62. Algunos ACR establecen arreglos institucionales que abarcan las cuestiones relativas a la aplicación de algunos aspectos relativos a los servicios financieros o para propiciar la armonización dentro del sector. Por ejemplo, el TLCAN establece un comité de servicios financieros. Algunos ACR se centran en la cooperación, sin la liberalización correspondiente. Los acuerdos de asociación de Euro-Med hacen hincapié en la cooperación, también en materia de servicios financieros. El Consejo de Asociación entre Marruecos y la Unión Europea incluye los servicios financieros en las listas de sectores para una futura cooperación. En los años noventa, tras las crisis financieras de los ochenta, la Comunidad Económica y Monetaria del África central y la Unión Económica y Monetaria del África occidental aplicaron enfoques regionales a la regulación de los servicios financieros (por ejemplo, una comisión bancaria regional), que no se aplicaron efectivamente en su totalidad.

VI. CONCLUSIONES

63. Para obtener resultados favorables al desarrollo, la reforma y liberalización de los servicios financieros deben apoyarse en políticas que respondan a una concepción, un ritmo y una secuencia adecuados (por ejemplo, políticas macroeconómicas, cautelares, regulatorias y de supervisión), que se han de determinar únicamente caso por caso, adaptándolas a las características específicas de cada país. Para muchos países en desarrollo esto constituye un problema, agravado por las dificultades de administrar debidamente la liberalización de la cuenta de capital. Los mercados emergentes son los que más necesitan los beneficios económicos y sociales del desarrollo y la estabilidad financieros. Pero tropiezan con dificultades para lograr estabilidad macroeconómica y desarrollar marcos institucionales y regulatorios que respondan a los cambios rápidos del sistema financiero. El desarrollo de regímenes reguladores apropiados es un proceso a largo plazo; los países en desarrollo necesitan tiempo para adoptar y aplicar correctamente la legislación y la reglamentación respectiva.

64. Cuando tratan de fortalecer el régimen regulador internacional de servicios financieros, los responsables de políticas afrontan retos, como el papel institucional limitado de las iniciativas de regulación internacional; los problemas de los países en desarrollo para participar efectivamente en las iniciativas de regulación internacional (por ejemplo no tienen bastante voz, no hay una receta única, no se identifican con la reforma y no se atienden a sus cuestiones prioritarias); la tendencia a fijarse en las crisis del pasado; la falta de herramientas para afrontar nuevos productos financieros, tecnologías y técnicas de gestión complejos; la insolvencia transfronteriza; y la expansión de las empresas fusionadas.

65. Hace falta enfocar la liberalización de los servicios financieros del AGCS desde el punto de vista del desarrollo:

- Dado que los servicios financieros de los países en desarrollo siguen siendo débiles, las demandas de compromisos en materia de acceso a los mercados y de trato nacional han de tener en cuenta las flexibilidades de esos países para elegir cuidadosamente los compromisos de acuerdo con la madurez de los regímenes financiero y regulatorio; la introducción progresiva de los compromisos o la posibilidad de su desmantelamiento podrían facilitar la participación de los países en desarrollo;
- Los compromisos que influyen en el comercio en los sectores o modos de interés para las exportaciones de los países en desarrollo: por ejemplo, oportunidades de nichos como en los modos 4, servicios de asesoramiento, servicios de informática, servicios prestados mediante la tecnología de la información, deslocalización, microfinanciación y financiación islámica;
- Las disciplinas relativas a cuestiones regulatorias (incluida la transparencia) darían primacía al derecho de regular y al acceso universal, considerarían las limitaciones de recursos y administrativas de los países en desarrollo (con miras a garantizar su participación efectiva en el establecimiento de normas internacionales) y mantendrían la excepción cautelar;

- Las obligaciones vinculantes deben estar condicionadas a la existencia de marcos regulatorios efectivos (por ejemplo, el enfoque de facilitación del comercio) y apoyadas por compromisos claros de fomento de la capacidad y asistencia técnica, centrados en la mejora del marco regulatorio e institucional y en su vertiente de oferta.
