



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMÍA

FACULTAD DE ECONOMÍA ♦ DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO

**Sistemas de pagos internacionales y tecnologías de regulación  
a flujos financieros en dolarización: Ecuador 2008-2019**

**TESIS**

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:  
**Doctor en Economía**

PRESENTA:

**Andrés David Arauz Galarza**

TUTOR:

Dr. Gregorio Vidal

Facultad de Economía, UNAM

Departamento de Economía, Universidad Autónoma Metropolitana

MIEMBROS DEL JURADO:

Dra. Alicia Girón González

Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

Dra. Marcia Solorza Luna

Facultad de Economía, UNAM

Dr. José Déniz Espinós

Unidad Académica de Estudios del Desarrollo, Universidad Autónoma de Zacatecas

Dr. Wesley Colin Marshall

Departamento de Economía, Universidad Autónoma Metropolitana



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

## **Agradecimientos**

Agradezco a mi tutora, maestra, amiga y compañera de batallas, la Doctora Eugenia Correa, que descansa en paz y siga inspirando a cientos de latinoamericanos a estudiar la realidad del dinero en el siglo 21 para que podamos democratizarlo y transformarlo.

Agradezco al Dr. Gregorio Vidal por asumir la tutoría de esta tesis con rigurosidad y por seguir alimentando mi curiosidad. Agradezco a la Dra. Alicia Girón, a la Dra. Marcia Solorza, al Dr. José Déniz y al Dr. Wesley Marshall por su valiosa formación, guía científica y conocimiento inspirador reflejado en la tesis, por acompañar la vida universitaria y por el calor recibido en México.

Agradezco a CONACYT, al Gobierno de México y al Pueblo de México por la beca otorgada para la realización de este doctorado, por la residencia recibida y por el refugio concedido. Adicionalmente, esta investigación realizada gracias al Programa de Apoyo a Proyectos de Investigación e Innovación Tecnológica (PAPIIT) de la UNAM <<IN300921 "Crédito e Inversión: los problemas del Estado post-crisis">>. Agradezco a la DGAPA-UNAM la beca recibida. Agradezco a la Ley Orgánica de Servicio Público y al banco central de los ecuatorianos por haberme inicialmente concedido la licencia sin remuneración para cursar este doctorado.

Agradezco a CLACSO, a INET, a Tax Justice Network, a CEPR y a Latindadd por apoyar esta investigación con intercambios de alto nivel.

Agradezco a grandes amigos – hoy casi todos exiliados – quienes son testigos de mi profundo amor a mi Patria, mi dedicación a servirla desde cualquier espacio y mis convicciones. Agradezco también a mis compañeros del Observatorio de la Dolarización, un hijo de esta investigación. Y a los genios militantes detrás de EcuadorPapers.

Agradezco a mis padres, mis hermanxs y a mi abue.

Agradezco a mi familia – a mis hijos y mi esposa – mi inspiración y mi nirvana.

## Índice

Capítulo 1 – ¿Por qué estudiar los sistemas de pagos internacionales?.....	10
1.1 Introducción.....	10
1.2 Hipótesis: vectores de transformación, jerarquía monetaria y fuga de capitales.....	11
1.3 Metodología: la teoría del circuito y la jerarquía monetaria.....	12
1.4 Cómo se organiza esta investigación.....	13
1.5 Por todo esto debemos a estudiar los sistemas de pagos internacionales.....	14
Bibliografía.....	16
Capítulo 2 – Teoría de los sistemas de pagos internacionales.....	17
2.1 Introducción: ¿qué es la divisa?.....	17
2.2 Sistemas de pagos según los circuitistas.....	19
2.3 Los sistemas de pagos según la microeconomía neoclásica.....	22
2.3 La jerarquía de poder en los sistemas de pagos.....	22
2.4 Sistemas de pagos interbancarios.....	23
2.5 Estándares del Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercados.....	25
2.6 La evolución de los principios.....	26
2.7 Estándares de sistemas de pagos por parte de otros organismos internacionales.....	29
2.8 Los principios y el circuito monetario.....	30
2.9 Conclusiones.....	32
Bibliografía.....	32
Capítulo 3 – Las pirámides de pasivos de los sistemas de pagos internacionales.....	36
3.1 Los bancos corresponsales en los sistemas de pagos.....	36
3.2 SWIFT.....	38
3.3 El sistema de pagos de la Reserva Federal de EEUU.....	39
3.4 El sistema de pagos de la eurozona.....	40
3.5 El sistema de pagos de las operaciones cambiarias.....	42
3.6 Sistemas de pagos de jurisdicciones offshore.....	43
3.7 Sistemas de pagos en xenodivisas en Hong Kong y en China.....	44
3.8 Sistemas de pagos en el Reino Unido.....	44
3.9 Sistemas de pagos de los megabancos corresponsales.....	45
3.10 Sistemas de pagos regionales.....	47
3.11 Giros postales y remesas internacionales.....	48
3.12 Sistemas de pagos de las tarjetas de débito y de crédito.....	49
3.13 Los sistemas de pagos financierizados: sistemas de compensación y liquidación de valores.....	49
3.14 Derivados financieros.....	51
3.15 Contrapartes centrales en los sistemas de liquidación de valores.....	52
3.16 Contrapartes centrales en América Latina.....	53
3.17 Digitalización de los sistemas de pagos: liquidación bruta en tiempo real.....	53

3.18 Digitalización transnacional de los sistemas de pagos: banca en línea y banca móvil.....	54
3.19 Sistemas de pagos con dinero electrónico .....	54
3.20 Digitalización de los sistemas de pagos y big data.....	55
3.21 Los sistemas de pagos de la digitalización y virtualización de los casinos y los videojuegos .....	56
3.22 El sistema de pagos de las criptodivisas stablecoins .....	56
3.23 El sistema de pagos de bitcoin.....	58
3.24 El sistema de pagos interbancario de Ripple y Stellar.....	59
3.25 El sistema de pagos interbancario de los megabancos: Utility Settlement Coin (USC) .....	60
3.26 R3 y Hyperledger.....	61
3.27 Las implicaciones transfronterizas de los sistemas de pagos del dinero digital de banca central.....	61
3.28 Conclusiones.....	62
Bibliografía.....	63
Capítulo 4 - La métrica de los flujos financieros transfronterizos y la posición externa: una aproximación desde el circuito .....	73
4.1 Introducción.....	73
4.2 Fuga de capitales: definición y medición .....	74
4.2.1 Una primera aproximación.....	74
4.2.2 Motivación de la fuga de capitales .....	75
4.2.3 Definición.....	79
4.2.4 Medición.....	79
4.3 Fuga de capitales: varios circuitos a la vez.....	81
4.3.1 Interrupción del circuito nacional .....	83
4.3.2 Nuevo circuito en el exterior .....	83
4.3.3 Round-tripping, back-to-back y swaps.....	83
4.3.4 Interrupción de un circuito jerárquicamente superior de deuda externa .....	85
4.3.5 El circuito y la cuenta corriente.....	85
4.4 Ataque especulativo: circuito .....	87
4.4.1 Requisito: existencia de pasivos transfronterizos de corto plazo .....	87
4.4.2 Medir para anticipar un ataque especulativo.....	88
4.4.3 Riesgo de liquidez y ataque especulativo.....	89
4.4.4 Controles de capitales en contra de los ataques especulativos.....	89
4.5 La métrica de la fuga de capitales.....	90
4.5.1 Principales conceptos .....	90
4.5.2 La opacidad de los activos y pasivos .....	91
4.5.3 Residencia .....	94
4.5.4 Centros offshore .....	100
4.5.5 Actividades ilícitas y su relación con la fuga de capitales .....	103
4.5.6 Evolución esperada de las estadísticas de flujos de capitales .....	105
4.6 Conclusiones.....	105

Capítulo 5 – La evidencia empírica: el rol de los bancos en los sistemas de pagos en América Latina y la pirámide de pasivos de dólares y xenodólares del Ecuador.....	115
5.1 Introducción.....	115
5.1.1 Red de mensajes SWIFT .....	115
5.1.2 Relación entre volúmenes transaccionales y depósitos en el exterior.....	118
5.1.3 Depósitos en el exterior.....	119
5.2. El rol de Estados Unidos en los pagos internacionales de América Latina y el Caribe .....	122
5.2.1 La Reserva Federal.....	122
5.2.2 Centros de corresponsalía bancaria internacional dentro de EEUU.....	122
5.3 Bancos latinoamericanos en EEUU.....	125
5.3.2 Bancos latinoamericanos en Miami .....	125
5.4. Bancos latinoamericanos en centros offshore.....	128
5.4.1 Panamá .....	128
5.4.2 Islas Caimán .....	129
5.5 Bancos ecuatorianos en el exterior .....	132
5.5.1 Bancos ecuatorianos en Panamá .....	133
5.5.2 Bancos ecuatorianos en EEUU .....	135
5.5.3 Bancos en otros centros financieros offshore.....	136
5.5.4 Depósitos ecuatorianos en el exterior.....	136
5.6 Bancos corresponsales del Ecuador.....	139
5.6.1 Grupo Wolfsberg.....	140
5.6.2 Wachovia (hoy Wells Fargo) .....	141
5.7 Pirámide de pasivos .....	141
5.7.1 Estimación de depósitos .....	142
5.7.2 Cuantificación de los depósitos en el exterior.....	144
5.8 Jerarquización de los sistemas de pagos .....	144
5.9 Estimación de volúmenes y velocidad.....	146
5.10 Conclusiones.....	147
Capítulo 6 - Las tecnologías regulatorias a los flujos financieros transfronterizos: propuestas para los circuitos del Ecuador dolarizado.....	157
6.1 Regulación a los flujos financieros y controles de capital.....	157
6.1.1 Regtech.....	158
6.1.2 Controles de capitales.....	158
6.1.3 Cuenta financiera de la balanza de pagos y tecnología monetaria .....	159
6.1.4 Regulación macroprudencial.....	160
6.2 Regulación económica internacional.....	160
6.2.1 Los tratados fundacionales .....	160
6.2.2 Tratados bilaterales de inversión y tratados de libre comercio .....	160
6.2.3 La liberalización fallida.....	161

6.2.4 Los problemas jurídicos que ignoran la jerarquía monetaria .....	161
6.3. Motivos para la regulación de los flujos financieros transfronterizos .....	163
6.3.1 Guerra.....	163
6.3.2 Administración de las divisas.....	163
6.3.3 Poder político .....	163
6.3.4 Expansionismo .....	164
6.3.5 Servicio de la deuda externa.....	164
6.3.6 Política cambiaria y de tasas de interés.....	164
6.3.7 Crisis.....	165
6.3.8 Desregulación de los flujos financieros .....	165
6.4. <i>Weaponization</i> de las regulaciones a los flujos financieros.....	166
6.4.1 Seguridad nacional .....	166
6.4.2 Excepciones de seguridad nacional.....	166
6.4.3 Regulaciones indirectas.....	166
6.4.4 Ley FATCA.....	167
6.4.5 CAPTA.....	167
6.4.6 OFAC .....	167
6.4.7 <i>Weaponización</i> financiera-judicial .....	168
6.4.8 Shock de Nixon y petrodólar.....	168
6.5 Evasión a la regulación.....	169
6.5.1 Flujos ilícitos, tecnologías de información e innovación financiera .....	169
6.5.2 Especie monetaria .....	170
6.5.3 Bienes de lujo y futbolistas de lujo .....	171
6.5.4 Precios de transferencia.....	172
6.5.5 <i>Special Purpose Entities</i> .....	173
6.5.6 Bancos en la sombra.....	175
6.5.7 Derivados financieros.....	176
6.5.8 Criptodivisas.....	176
6.6 Regulaciones a los flujos financieros transfronterizos y el circuito monetario .....	177
6.7 Tecnologías regulatorias contemporáneas .....	178
6.7.1 Minería de datos .....	178
6.7.2 RegTech y SupTech .....	179
6.7.3 Smart contracts .....	181
6.8. Propuestas de tecnologías regulatorias para el Ecuador dolarizado .....	181
6.8.1 Big data .....	181
6.8.2 Sistemas de pagos internacionales: corresponsalías bancarias .....	183
6.8.3 Regulaciones macroprudenciales .....	183
6.8.4 Regulaciones de medios de pagos domésticos .....	184

6.9 Conclusiones.....	184
Capítulo 7 – Conclusión.....	195



## Índice de tablas, diagramas e imágenes

Diagrama 1.1 Sistema de pagos intrabancario .....	21
Diagrama 2.2 Sistema de pagos interbancario .....	23
Tabla 2.1 Comparación de un subconjunto de los principios (énfasis míos).....	28
Tabla 3.1 Enlaces internacionales de los depósitos de valores en América Latina .....	51
Tabla 4.1 Flujos financieros transfronterizos en la balanza de pagos.....	81
Tabla 4.2 Tipología de SPE del FMI .....	95
Tabla 4.3 Composición de activos y pasivos externos de los Países Bajos – 2012 .....	98
Diagrama 4.1 Ejemplos de estructuración de SPE para fines de round-tripping .....	99
Tabla 4.4 Reproceso de la IED en Francia de acuerdo con el principio direccional extendido .....	100
Tabla 4.5 Residencia de SPEs en estadísticas de las jurisdicciones offshore .....	101
Tabla 4.6 Participación extranjera en negociación de activos del KOSPI200 2007-2011 .....	103
Imagen 5.1 Destino final de pagos desde África a través de bancos en Estados Unidos (%) .....	116
Imagen 5.2 Red de relaciones transaccionales bilaterales predominantes, 203 países .....	117
Tabla 5.1 Disminución relativa de corresponsales entre 2012 y 2018.....	117
Gráfico 5.1 Depósitos en el exterior de residentes totales (azul) y no financieros (rojo) de América Latina (1977-2018, en USD miles) .....	120
Tabla 5.2 Depósitos en el exterior de residentes de países de América Latina .....	121
Tabla 5.3 Depósitos en el exterior de sectores no financieros de residentes de América Latina .....	122
Tabla 5.4 Pasivos de los bancos extranjeros en EEUU (USD miles de millones, dic 2018).....	123
Tabla 5.5 Oficinas de bancos latinoamericanos en EEUU .....	125
Tabla 5.6 Bancos miembros de FIBA .....	126
Tabla 5.7 Bancos latinoamericanos en Panamá (excluyendo los ecuatorianos).....	128
Gráfico 5.2 Origen regional de los bancos con licencia de operación en las Islas Caimán .....	130
Tabla 5.8 Bancos con capital de América Latina en Islas Caimán (a junio de 2019).....	131
Tabla 5.9 Subsidiarias y ex subsidiarias offshore de los bancos ecuatorianos .....	132
Tabla 5.10 Información general de las subsidiarias (SBP 2018b) .....	133
Tabla 5.11 Distribución de mercado en depósitos de Ecuador en mercados de Panamá y Ecuador .....	134
Tabla 5.12 Proporción de depósitos externos respecto al total de depósitos .....	135
Gráfico 5.3 Depósitos e inversiones líquidas (USD millones) por país.....	136
Tabla 5.13 Depósitos e inversiones líquidas (USD millones) por país.....	136
Gráfico 5.4 Depósitos de Ecuador en Panamá (USD millones) (SBP 2018).....	138
Gráfico 5.5 Depósitos externos de las 6 subsidiarias offshore (USD millones) (SBP 2018) .....	138
Tabla 5.14 Bancos sistémicamente importantes a nivel global (de mayor a menor importancia).....	139
Tabla 5.15 Megabancos transnacionales miembros del Grupo Wolfsberg (a junio 2019).....	140

Diagrama 5.1 Pirámide de pasivos Ecuador (BCE, 2018b; BIS, 2018; SBP, 2018) .....	142
Tabla 5.16 Transacciones totales al exterior por país, año 2015, ordenado por valor .....	147
Tabla 6.1 Billetes de alta denominación .....	171
Tabla 6.2 Créditos en la cuenta de capital (exportaciones) de derechos deportivos desde Brasil en USD millones .....	171
Tabla 6.3 Índice de secretismo financiero (Tax Justice Network 2020).....	173
Tabla 6.4 Índice de guaridas corporativas (Tax Justice Network, 2019).....	175
Diagrama 6.1 Materias de supervisión que utilizan aplicaciones de SupTech (BIS 2018) .....	180

## Capítulo 1 – ¿Por qué estudiar los sistemas de pagos internacionales?

La compensación interbancaria está en el corazón del sistema bancario y es el principal sostén del edificio de los medios de pago bancarios. La proliferación de la función de compensación fue un importante motivo para las aspiraciones monopólicas de los primeros bancos de las ciudades... La *cámara de compensación* entra en escena donde hay una variedad de bancos y, una vez ahí, tiende a ser un *megabanco*.

– J. A. Schumpeter (1970:161)

### 1.1 Introducción

El dinero en el siglo 21 es digital. Una ínfima porción es física, pues el dinero moderno habita en la contabilidad de quien lo emite. El dinero se emite cuando una entidad jerárquicamente superior – un banco – lo crea en su contabilidad. El dinero circula. Y lo hace dentro de un circuito monetario: en el de un banco o el de un sistema bancario de un territorio monetario. El dinero circula a través de un sistema de pagos. Cuando se requiere que el dinero se transfiera a otro circuito, se suele hablar de los sistemas de pagos como la tubería por donde viaja el dinero. El dinero no viaja. El dinero es una relación social. Las transferencias internacionales implican la destrucción del dinero de ese circuito y su posterior creación en otro circuito.

¿Cómo funcionan los sistemas de pagos internacionales? ¿Cuáles son las consecuencias monetarias de los flujos financieros transfronterizos? ¿Cuál es el rol de los países periféricos? ¿Cuál es la particularidad para los países dolarizados? ¿Cuál es la relación entre los dólares y los xenodólares?

Si bien los sistemas de pagos son parte de la realidad del día a día del funcionamiento del sistema capitalista, los mismos han permanecido como conocimiento práctico y privativo de ciertos banqueros, tecnólogos y un selecto grupo de funcionarios de la banca central. Para los países en desarrollo – para los países del Sur – en permanente restricción externa, los pagos internacionales son de vital importancia (Pantelopoulos 2021). Sin bien la hegemonía del dólar en los pagos internacionales está ampliamente investigado (Gopinath et al 2020, Fritz et al 2018), no se ha estudiado suficiente las implicaciones de los xenodólares – el dinero denominado en dólares estadounidenses creado en la contabilidad bancaria por fuera (“xeno”) de la jurisdicción estadounidense –. Los sistemas de pagos internacionales, en el marco de los fundamentos del funcionamiento del dinero, no han sido motivo de rigurosa investigación en la literatura científica, quizás salvo una reciente publicación de Brandl y Dieterich (2021).

Con el avance de las tecnologías de información, con la sacudida que generó la crisis financiera internacional, con advenimiento de las criptodivisas y más recientemente, con la digitalización exponencial derivada de la pandemia, desde hace una década floreció el debate sobre los sistemas de pagos. Muchos bancos centrales avanzaron rápidamente hacia sistemas de pagos de liquidación bruta en tiempo real. Otros comenzaron a

explorar el dinero digital de banca central. La regulación abrió el espacio para las *fintech*. Proliferaron las criptodivisas desde el centro hacia la periferia. Inclusive, varios países han emitido o están en camino de emitir criptodivisas: el petro venezolano, el sov de las Islas Marshall o la legalización de bitcoin en El Salvador. Pero el fenómeno más relevante para esta investigación tiene que ver con el uso internacional de las criptodivisas, incluyendo algunos xenodólares en forma de *stablecoins* con volúmenes transaccionales enormes, que hoy son utilizadas como medios de pago transfronterizo.

## **1.2 Hipótesis: vectores de transformación, jerarquía monetaria y fuga de capitales**

Cuatro vectores de transformación en los sistemas de pagos de todo el mundo han incidido significativamente en la jerarquía monetaria y, consecuentemente, en la profundización de la fuga de capitales. El primer vector es la privatización de los sistemas de pagos. A partir de la globalización financiera mediante la desregulación de la cuenta de capitales, los bancos centrales fueron relegados de la liquidación de transacciones transfronterizas de sus empresas y sus ciudadanos, pero por la jerarquía monetaria, esa privatización es sinónimo de transnacionalización, que a su vez tiene como consecuencia la profundización de la offshorización (incluyendo la crypto-offshorización) y hegemonía del dólar en los pagos internacionales.

El segundo vector es la digitalización. En términos de sistemas de pagos, entendida como la tendencia hacia la liquidación de pagos en tiempo real y hacia pagos de bajo valor (“al por menor”). Derivó en la evolución hacia los pagos en tiempo real (como el CoDi mexicano o el Pix brasileño), dinero electrónico (*e-money*, WeChat pay, Alipay), y el dinero móvil (m-Pesa, Tigo money). Junto con la privatización del primer vector, facilitó la transnacionalización de los pagos de bajo valor (pagos “minoristas”) y la fuga de capitales con fenómenos como el *offshore web banking*, las criptodivisas, el *gaming*, el *e-gambling*, los xenodólares *stablecoins*, Libra/Diem el (fallido) dinero de Facebook/Meta y los dineros digitales de banca central para no residentes (Sand Dollar). Si bien el período de esta investigación está acotado hasta fines de 2019, es indudable que la pandemia aceleró exponencialmente el vector de la digitalización. (Dong 2021)

El tercer vector es la financiarización, entendida para esta investigación como la tendencia a crematísticamente “monetizar” y consecuentemente a convertir el flujo esperado en títulos valores (“titularizar”) todo lo que sea posible, incluyendo los derechos sociales universalmente reconocidos (Correa et al. 2013). Esta titularización (en inglés, *securitization*) es un pilar clave de la apertura efectiva de la cuenta de capitales, pues permite desvincular las relaciones de propiedad del territorio y de la comunidad en donde se genera el flujo de caja. En definitiva, la titularización quita la dimensión social a la propiedad. Para que estos derechos de propiedad estén en firme a pesar de su desmaterialización, fugacidad y transnacionalización, se requiere un desarrollo institucional profundo. Ese desarrollo institucional constituye en los sistemas de liquidación de valores.

A partir de la crisis de 2008, se consolidó una tendencia a liquidar obligaciones internacionales con otras obligaciones – títulos valores de los países centrales –. El rol de los custodios, depósitos centralizados de valores, contrapartes centrales en transacciones de derivados financieros y los fondos de mercado de dinero se expandió agresivamente. La exigencia de liquidación bruta en tiempo real de alto valor amplió la necesidad de más colaterales, es decir, de más bonos de deuda soberana o sustitutos de alta calidad, y, por ende, de más sistemas de liquidación de valores (y por ende, de una mayor profundización de la financierización). Por otro lado, la digitalización al por menor, junto con la financierización popularizó los fenómenos como la especulación de las criptodivisas – convirtiéndolas en criptoactivos (al punto que en muchos países se consideran “securities” o “títulos”) más que en medios de pago – y del mercado de acciones con aplicaciones como Robinhood y la manipulación del precio de Gamestop. Las respuestas monetarias y financieras ante la pandemia fueron un salto sin parangón en alimentar olas especulativas.

El cuarto vector es la *weaponization*. Para nuestros fines, la *weaponización* debe ser entendida como la utilización de los sistemas de pagos como un arma de guerra o un arma del ámbito de la seguridad. Desde el 11 de septiembre de 2001, pero con mucha mayor fuerza desde la crisis financiera de 2008, Estados Unidos desplegó iniciativas unilaterales y multilaterales en materia de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo que significó otorgar un rol gubernamental a los bancos, incluyendo la ejecución de sanciones financieras. Este vector evidencia y profundiza la hegemonía del dólar, pero también demuestra que sí es posible ejercer control sobre los flujos financieros transfronterizos mediante la aplicación de tecnología regulatoria a los sistemas de pagos.

### **1.3 Metodología: la teoría del circuito y la jerarquía monetaria**

La metodología de la investigación consiste en desarrollar un marco teórico propio para analizar los sistemas de pagos y la regulación a la fuga de capitales – uno de los tipos de flujos financieros transfronterizos, como se verá mas adelante –, una herramienta analítica, la caracterización empírica de los principales sistemas de pagos internacionales y del fenómeno de la fuga de capitales aplicado a América Latina y al Ecuador.

El marco teórico construido se fundamenta en la aplicación de los sistemas de pagos a la teoría del circuito y la ampliación de la teoría del circuito hacia una serie de circuitos monetarios transfronterizos organizados de manera jerárquica. Del marco teórico se derivan elementos sustanciales de economía política internacional, incluyendo el poder de creación (y destrucción) del dinero internacional – la divisa –. La herramienta analítica principal derivada de dicho marco es la pirámide de pasivos. Entonces, se aplica el marco teórico para caracterizar empíricamente a los principales sistemas de pagos internacionales a nivel mundial – incluyendo las principales criptodivisas –. Se resaltan los vectores de transformación de los sistemas de pagos y la consecuencia que tienen en términos de la jerarquía monetaria. Luego, se transpone el fenómeno de la fuga de capitales al marco teórico del circuito monetario y la jerarquía monetaria. Subsecuentemente se realiza un

ejercicio empírico de identificación y caracterización de la fuga de capitales en los países latinoamericanos y se presenta un cálculo cuantitativo de la pirámide de pasivos del Ecuador dolarizado.

#### **1.4 Cómo se organiza esta investigación**

En el capítulo 2 presento un breve recuento del debate sobre el dinero, contrastando las corrientes chartalistas y keynesianas con las corrientes metalistas y neoclásicas, pero aplicándolo al concepto de divisa. A paso seguido, presento el marco teórico del circuito monetario y la jerarquía del dinero – incluyendo la jerarquía internacional del dinero – como consecuencia directa del funcionamiento práctico de los sistemas de pagos y de la contabilidad. Como derivación de este marco teórico, se presenta la herramienta analítica principal de la investigación: la pirámide de pasivos. En la parte final de este capítulo consta la revisión de los vectores de transformación implícitos en la evolución de los estándares internacionales en materia de los sistemas de pagos.

En el capítulo 3 presento la caracterización de los principales sistemas de pagos internacionales del mundo con la pirámide de cada uno de ellos. Se otorga especial relevancia a los sistemas de pagos que están en el tope de la jerarquía internacional del dinero. Enmarco a ciertas criptodivisas como sistemas de pagos dentro de la jerarquía internacional del dinero. Finalmente, exploro las posibilidades de los dineros digitales de banca central como potenciales sistemas de pagos para transacciones transfronterizas.

En el capítulo 4 analizo a profundidad el fenómeno de la fuga de capitales. Primero reitero que la fuga de capitales es en realidad “fuga” de dinero. Luego de una exploración de economía política para explicar la motivación del fenómeno, parto desde la realidad transaccional para enmarcar a la fuga de capitales como perforaciones a los circuitos nacionales y a la vez formación de circuitos transnacionales jerárquicamente superiores. Finalmente, sobre la base de una revisión exhaustiva de los archivos del comité de estadísticas de balanza de pagos del FMI aplicada la teoría del circuito, planteo una profunda preocupación sobre la medición de los flujos de capitales y sus implicaciones en décadas de investigaciones sobre los flujos de capitales y sus consecuentes recomendaciones de política pública.

En el capítulo 5 pongo nombres y apellidos al fenómeno de la fuga de capitales: realizo una disección de la información disponible para asociar el funcionamiento de los sistemas de pagos internacionales con la fuga de capitales latinoamericanos a través del rol crítico que juegan los bancos corresponsales. Presento cifras sobre la concentración de los capitales en el exterior, a las principales jurisdicciones involucradas, a los principales bancos involucrados en la promoción y ejecución de la fuga de capitales. Como no debe sorprender, las ciudades estadounidense de Nueva York y Miami, además de Panamá y las Islas Caimán, son los principales centros de atracción de fuga de capitales de América Latina. Presento el ejercicio aplicado de la pirámide de pasivos del Ecuador y examino cada uno de los sistemas de pagos del Ecuador mediante los cuales se operan las transacciones transfronterizas.

Ante estas realidades, el capítulo 6 concluye con propuestas de tecnologías regulatorias para las transacciones transfronterizas. A pesar de que la *weaponización* de los sistemas de pagos tiene objetivos diferentes a los de la regulación para evitar la fuga de capitales, utiliza tecnologías idénticas o similares. Señalo las posibilidades de evasión a la regulación. Sin embargo, culmino proponiendo que, utilizando las tecnologías disponibles, grandes cantidades de información y la evolución normativa internacional, se puede regular de mejor manera para evitar la fuga de capitales y potenciar los circuitos nacionales.

### **1.5 Por todo esto debemos a estudiar los sistemas de pagos internacionales**

En términos de las transacciones internacionales, el oro físico como medio de liquidación ha dado paso a relaciones sociales y políticas como los certificados de oro, los derechos especiales de giro y a los dólares y xenodólares de los megabancos. El dinero mas que nunca se asoció al poder. Esta asociación no se da de cualquier manera, sino que es estructurada de forma jerárquica, es decir, piramidal. Desde que llevan los libros contables, los bancos tienen más información y más poder, incluyendo el poder de creación del dinero. A nivel internacional, ese poder se concentra en los países emisores de monedas de reserva. Y en particular, en la Reserva Federal y en los megabancos que cuentan con respaldo de la Reserva Federal como prestamista de última instancia.

La cadena de bloques de ciertas criptodivisas es una revolución descentralizada de la contabilidad y, consecuentemente, del dinero y la divisa. Sin embargo, la naturaleza institucional, social y política del dinero, ha hecho que hoy la transaccionalidad de las criptodivisas se organice en una pirámide de pasivos (o de pseudo-pasivos como son los activos custodiados por los *exchanges*).

La fuga de capitales tiene consecuencias sistémicas pues interrumpe el circuito monetario nacional. Pero a la vez, se debe entender que en ocasiones no hay tal “fuga”, sino que la divisa se crea en circuitos jerárquicamente superiores. Por ende, la discusión se concentra en cómo regular los sistemas de pagos internacionales para que la divisa se mantenga, en lo posible, bajo la regulación de las autoridades monetarias y permita el desenvolvimiento regular o expansivo del potencial de creación del dinero en los circuitos nacionales. Pero el dinero no se fuga, hay actores concretos que viabilizan dicha fuga y que la operan. Este trabajo identifica a las jurisdicciones, a los bancos involucrados y aproxima la magnitud del fenómeno.

Concluyo con que las autoridades monetarias y de regulación deben tener capacidades tecnológicas para potenciar sus capacidades internas y mitigar estos fenómenos. Existen desafíos en términos regulatorios en el plano tecnológicos, pero que en el fondo responden a asimetrías internacionales en términos de economía política.

Se necesita un marco analítico para entender la rápida evolución de los sistemas de pagos internacionales que pueda explicar qué ocurre con la continua privatización y transnacionalización de los sistemas de pagos y qué

es el xenodólar. ¿Cómo entender el éxito en un país y el fracaso en otro de iniciativas de digitalización como el dinero móvil? Urge un marco para entender las implicaciones de un dinero de banca central chino “*e-yuan*” versus un dinero de banca central estadounidense “*Fedcoin*”. Es imperativo tener un marco que permita examinar la viabilidad sistémica de interminables propuestas de criptodivisas, *tokens* y contratos inteligentes monetarios. ¿Con qué marco vamos a analizar al dinero programable y la liquidación en tiempo real y desmaterializada de títulos valores como los certificados de bitcoin en la Chivo Wallet de El Salvador? El marco presentado en esta investigación nos permite llegar a conclusiones económicas y arroja opciones de política relevantes.

Además de la novedad de estos fenómenos, hacía falta una investigación en materia de economía financiera considerando las realidades periféricas de desarrollo de los países latinoamericanos. En ese sentido, analizar la relación estructural entre divisa, creación de dinero, sistemas de pagos, fuga de capitales y tecnologías regulatorias es totalmente pertinente.

Se plantea el funcionamiento de los sistemas de pagos en el contexto de la teoría del circuito y la jerarquía monetaria. Estudio el fenómeno de la fuga de capitales de los países latinoamericanos y su regulación, con especial atención a un caso especial, el de Ecuador – un sistema monetario y bancario con dolarización de jure –.



## **Bibliografía**

Brandl, B. y L. Dieterich. 2021. The exclusive nature of global payments infrastructures: the significance of major banks and the role of tech-driven companies, *Review of International Political Economy*, DOI: 10.1080/09692290.2021.2016470

Correa, E., Vidal G. y Marshall W. 2013. Financialization in Mexico: trajectory and limits. *Journal of Post Keynesian Economics* / Winter 2012–2013, vol. 35, núm. 2, págs. 255-275.

Dong He. 2021. Digitalization of cross-border payments, *China Economic Journal*, 14:1, 26-38, DOI: 10.1080/17538963.2020.1870272

Fritz, B., Paula, L. y Prates, D. 2018. Global currency hierarchy and national policy space: a framework for peripheral economies. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*. 15. 208-218. 10.4337/ejeep.2018.02.11.

Gopinath, Gita et al. 2020. "Dominant Currency Paradigm." *American Economic Review*, 110 (3): 677-719. DOI: 10.1257/aer.20171201

Pantelopoulos, G. 2021. Cross-border payments, global imbalances and involuntary constraints, *Journal of Post Keynesian Economics*, DOI: 10.1080/01603477.2021.1999829

Schumpeter, J. 1970. *Treatise on Money*. Traducido por Rubén Alvarado. Wordbridge, 2014.

## Capítulo 2 – Teoría de los sistemas de pagos internacionales

Las liquidaciones de las entidades económicas individuales entre ellas... se llevan a cabo, en parte, mediante transferencias a cuentas que mantienen en sus bancos, y estos bancos a su vez liquidan directamente entre ellos o con el banco central. Claro, se realizan compensaciones en cada paso del camino, de tal manera que los libros del banco central aparentemente solo reflejan una parte del proceso económico. Pero este extracto es un destilado final de todas las transacciones que pasaron a través del sistema bancario, y no se distinguirían si apreciecen en detalle completo en un libro contable gigante.

J.A. Schumpeter (1970: 134)

Mientras más grande es un banco, más pequeñas proporcionalmente pueden ser sus tenencias de efectivo (reservas), porque la “ley de grandes números” se reafirma.

J.A. Schumpeter (1970: 187)

### 2.1 Introducción: ¿qué es la divisa?

Este capítulo explora a distintos autores con respecto al dinero y a su aplicación al dinero internacional: la divisa. Contrapone los post-keynesianos, circuitistas y de economía política internacional con algunos de los principales argumentos de los metalistas y sus herederos. Veremos que, como argumentó Schumpeter hace casi 100 años, que lógica y teóricamente el dinero internacional no tiene porqué ser, estar respaldado o estar vinculada a una mercancía (oro) sino que – es en la práctica – la convertibilidad de los pagos internacionales ata a las monedas nacionales de los bancos centrales a un estándar de respaldo en mercancía o dinero internacional.

La divisa es el dinero internacional – el equivalente general – que permite la liquidación de obligaciones transfronterizas, entre distintos espacios monetarios. La divisa, al igual que el dinero, ha sido objeto de grandes debates teóricos y prácticos. La tradición metalista y su heredera moderna – la dolarización (Hanke 2003) – propone que el dinero nacional es una representación de una mercancía natural – generalmente el oro – o a una moneda “dura” internacional – el dólar de Estados Unidos –. No es el espacio para profundizar en los orígenes históricos o ideológicos de dicho postulado. Sin embargo, esta tradición ha visto un renacer con el advenimiento de las criptodivisas, que están diseñadas para ser metálico digital y – por construcción – con una oferta escasa (aunque como veremos, se pueden crear una infinidad de criptodivisas).

Por otro lado, la tradición chartalista y sus versiones modernas post-keynesianas, circuitistas y de la teoría monetaria moderna, rescatan el hecho que el dinero es una unidad de cuenta definida legalmente por un estado, emitida por una autoridad central y creada y destruida – mediante el crédito bancario –. El estado, mediante una serie de arreglos institucionales, garantiza la equivalencia del dinero que yace en la contabilidad de los

bancos con el dinero emitido por la autoridad gubernamental. La realidad es que el dinero moderno funciona como lo han postulado los sucesores de la tradición chartalista.

Sin embargo, la situación de la divisa es algo más compleja. El mundo ha vivido históricamente en el patrón oro, en donde las monedas nacionales sí estaban relacionadas con las reservas en oro que tenían los países. El oro muchas veces se concentraba en las bóvedas de los países que emitían las monedas hegemónicas en diferentes períodos históricos de su dominio imperial. La liquidación de pagos internacionales se daba mediante transporte de oro y mediante liquidación de certificados de oro.

Con la posguerra, en los acuerdos de Bretton Woods se cristalizó jurídicamente a nivel internacional la hegemonía del dólar, pero con el compromiso de convertirlo en oro. En 1971, EEUU rompió unilateralmente dicho acuerdo. En 1969 en el seno del FMI se creó el Derecho Especial de Giro, un activo de reserva internacional sintético, creado políticamente ex nihilo, y distribuido a los países. En un inicio, el valor de un DEG era igual a un dólar. Años después, su valor fue fijado en función de varias monedas. Sin embargo, esto no alteró el hecho que el dólar siguió siendo la moneda de liquidación de pagos internacionales, formalmente consolidada en la Segunda Enmienda del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional – un tratado internacional ratificado por casi todos los países del mundo –.

La teoría chartalista del dinero ciertamente tiene una complicación al responder la pregunta: ¿quién es el soberano mundial para que fije la unidad de cuenta planetaria? Y resulta que lo más próximo a ello es Estados Unidos y la unidad de cuenta es el dólar. Podríamos quedarnos con la definición jurídica del dólar en los tratados internacionales, pero la literatura de la economía política internacional nos demuestra que la hegemonía monetaria es también consecuencia de la hegemonía en otros planos, incluyendo el militar (o más ampliamente, el coercitivo) (Kirshner 1995). Y el militar, también es consecuencia del monetario y el tecnológico (Cohen 2014; Strange 1987).

Keynes desarrolló consistentemente una propuesta alrededor del dinero internacional. Él estaba convencido en la necesidad de desvincular al dinero internacional del patrón oro. En su Tratado del Dinero, sin embargo, ya advertía la negativa que tendría EEUU a ceder sus decisiones a un órgano supranacional o a ceder su acumulación de reservas de oro (Keynes 1930a). En su propuesta para la constitución de una cámara de compensación internacional, la propuesta se concretaba, y se proponía una unidad de cuenta denominada el bancor (Keynes 1942). Autores post-keynesianos como Paul Davidson (1991), Alvaro Cencini (2009) y Sergio Rossi (2009) continuaron trabajando en la propuesta de Keynes. No se debe descartar el trabajo institucional desarrollado en el seno del Fondo Monetario Internacional para el nacimiento del Derecho Especial de Giro.

Es de resaltar los trabajos de Schmitt (2000) que definieron claramente la relación asimétrica entre los pagos internacionales y el circuito internacional del dólar. Un pago en dólares de EEUU al exterior sigue siendo un

pasivo de EEUU, mientras que un pago entre otros dos países es una transacción de activos – de un pasivo de EEUU –.

Para entender la divisa se necesita entender al xenodólar. Definimos como dólares a los billetes y monedas emitidos por la Reserva Federal de los Estados Unidos junto con depósitos bancarios en Estados Unidos. Por otro lado, definimos a los xenodólares como el dinero bancario que existe en los libros (en el pasivo) de bancos en jurisdicciones fuera de los Estados Unidos y que sea denominado en dólares: por ejemplo, el dinero bancario en países dolarizados. Los primeros xenodólares fueron los llamados “eurodólares”, creados en la contabilidad de los bancos londinenses en los años 1950s (Schenk 1998). El término etimológicamente correcto “xenodólar” fue propuesto por Alan Lipietz (1987) y replanteado por la revista *The Economist* en 1996 en remplazo del incorrecto “eurodólar” para referirse a los dólares estadounidenses creados por bancos fuera de la jurisdicción estadounidense (Kaminska, 2016). Los dólares bancarios son convertibles a dólares-billetes por la garantía de prestamista de última instancia de la Reserva Federal. En el caso de los xenodólares, esta institucionalidad está ausente *a priori*.

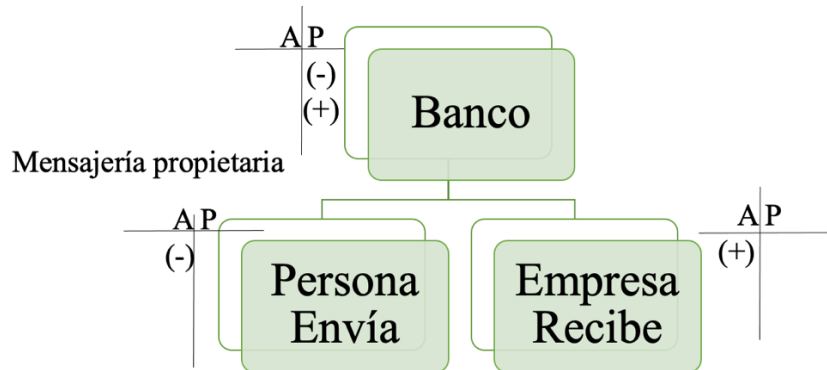
## **2.2 Sistemas de pagos según los circuitistas**

Los circuitistas resaltan la característica triangular de un sistema de pagos (Graziani, 2003:61-66). A continuación, presento un modelo sencillo de un sistema de pagos, partiendo axiomáticamente de la contabilidad de partida doble: activos (“A”) y pasivos (“P”), créditos y débitos. En el modelo más simple con un banco, una empresa y un trabajador, el dinero se crea mediante crédito del banco a la empresa. El dinero puede ser creado porque la empresa tiene su cuenta en dicho banco. Se crea mediante un aumento del saldo de depósitos (pasivos del banco) y registro de un pagaré en los activos del banco que representa la deuda de la empresa. El trabajador también tiene su cuenta en el mismo banco. La empresa paga al trabajador (mediante cheque o transferencia) y el dinero bancario ha cambiado de propiedad, pero sigue depositado en el mismo banco. El trabajador compra bienes de la empresa, para lo cual transfiere el dinero a la cuenta de la empresa. Finalmente, la empresa repaga el préstamo al banco, con lo cual se destruye el dinero (y el pagaré, que representa la deuda) y se completa el circuito.

A diferencia de pagos en efectivo (billetes u otras monedas) – donde la relación entre empresa y trabajador podría ser efectivamente bilateral – en el mundo contemporáneo, los pagos tienen al banco en el medio, en una posición jerárquicamente superior a empresa y trabajador. El banco funge de vértice en la relación triangular entre la empresa y el trabajador. Jerárquicamente superior porque el dinero con el que se paga entre empresas y trabajadores corresponde a un pasivo (una deuda) del banco. Y triangular porque para cada transacción entre dos participantes debe mediar al menos un banco.

Para ordenar los pagos, deben existir medios que envían y reciben mensaje de datos (“mensajería propietaria”). Puede ser tan simple como una papeleta, una llamada telefónica, un punto de venta (POS), una instrucción en la banca online, un mensaje de texto, unos botones en una aplicación en el teléfono celular o un protocolo dentro de la mensajería de WhatsApp. Generalmente debe seguir un estándar internacional de información mínima, incluyendo los datos del beneficiario, los montos y referencias a los motivos de la transacción. Actualmente, el estándar de información de dichos mensajes de datos se denomina ISO 20022.

Diagrama 1.1 Sistema de pagos intrabancario



Adicionalmente, Graziani (2003: 73-77), citando a Tobin (1983) enfatiza que si el pago se realiza dentro del mismo banco, no ocurre una salida de reservas del banco indicado. En el ejemplo anterior, los activos líquidos del banco no fueron mencionados, porque no hubo afectación alguna. Todos los pagos se registraron contablemente en el pasivo del banco. Es decir, el banco pudo haber creado dinero sin necesidad alguna de activos de reservas, siempre y cuando el dinero creado circule entre partícipes con cuentas en el mismo banco.

Si un banco crea dinero mediante el otorgamiento de un crédito a una empresa, pero sabe que la empresa solicitará en efectivo todo el monto del crédito, el banco deberá reducir sus activos líquidos (también denominadas reservas) – en este caso billetes – para cubrir esta solicitud. Consecuentemente, en el caso de un banco que no tenga depositantes, la creación de dinero se verá limitada por la cantidad de reservas que el banco tenga en su poder. Solo cuando un banco no tiene depositantes se le podría aplicar la figura de “intermediario financiero”, tan referenciada por la doctrina neoclásica (por ejemplo, por Krugman 2012).

Tomando en cuenta ambos extremos, en un lado un banco que tiene a todos como depositantes y en otro, a un banco sin depositantes, mientras más extenso es el sistema de pagos entre sus depositantes, mayor es la preservación de reservas del banco en cuestión.

Graziani plantea un modelo de potencial de creación de dinero. Deja claro que a nivel del sistema bancario en su conjunto –o de un sistema con un solo banco– el potencial de creación de dinero es ilimitado. Luego, Graziani pasa revista al potencial de creación de dinero para cada banco, de forma individual, que participe en el sistema bancario. El potencial de creación de dinero de un banco depende de la participación de mercado de depósitos del mencionado banco y de la propensión al riesgo que tenga la administración del banco.<sup>1</sup> Mientras más extenso sea el sistema de pagos del banco en cuestión, mayor su potencial de creación de dinero.

1 La aplicación cuantitativa de la propuesta de Graziani se examina en el capítulo 5.

### **2.3 Los sistemas de pagos según la microeconomía neoclásica**

También existe una aproximación microeconómica a la existencia de los sistemas de pagos. En la escuela neoclásica, se explica el advenimiento de los sistemas de pagos como un mecanismo de coordinación que contribuye a la reducción de costos transaccionales de los pagos. Generalmente se la asocia con el nacimiento de los bancos como almacenes depositarios de metálicos. Como medir, cargar y transportar metales preciosos es demasiado costoso, dejarlos almacenados en un lugar relativamente centralizado y utilizar certificados de dichos metales (cheques) como medio de pago reduce los costos de transacción. Mientras más agentes utilicen el mismo almacén, incurrirán en menos costos transaccionales.

Los bancos contemporáneos utilizan técnicas para extender sus sistemas de pagos internos conocidas como “efectos de red” o “efecto club”. Establecen condiciones preferentes para pagos intra-bancarios por sobre pagos interbancarios. Estas técnicas pueden ser precios preferenciales, requisitos menos onerosos o mayor rapidez en las transferencias. Mediante estas técnicas amplían su participación de mercado de depósitos y aumentan la probabilidad de que las transferencias se realicen dentro del banco.

### **2.3 La jerarquía de poder en los sistemas de pagos**

La dimensión triangular de los sistemas de pagos otorga poder al banco, en una posición jerárquicamente superior a los cuentahabientes.

La contabilidad le otorga al banco una jerarquía superior: el manejo de la información es mayor a cada uno de los involucrados. Cada pago genera registros contables en los libros del banco. En los bancos contemporáneos, estos registros son electrónicos y se almacenan en bases de datos con abundante información que describe la transacción. Mientras más extenso sea el sistema de pagos administrado por el banco en cuestión, el banco custodiará más datos (“*Big Data*”) sobre los pagos en la economía. Con mayor información, mayor posibilidad de evaluar los riesgos de los sujetos de crédito, el desenvolvimiento sectorial de la economía, oportunidades de inversión especulativa, entre muchos otros (Hausladen y Zipf, 2018). La utilidad de esta información se revisará más adelante.

La jerarquía se expresa de varias formas. Si bien los clientes del banco entregan su información al banco, difícilmente pueden saber cómo el banco la está usando. De forma pre-autorizada pero asimétrica, el banco tiene el poder de destruir dinero mediante el débito automático a cuentas. Con relación a los sistemas de pagos, aunque excepcionalmente, el banco tiene el poder de inmovilizar dinero y suspender pagos en curso. El banco también tiene el poder sobre la información mencionada anteriormente. Como se indicó, mientras más extenso el sistema de pagos, mayor poder de creación de dinero. Pero, sobre todo, mientras más extenso es el sistema de pagos, el sistema de pagos del banco adquiere dimensión y características de bien público y el banco se

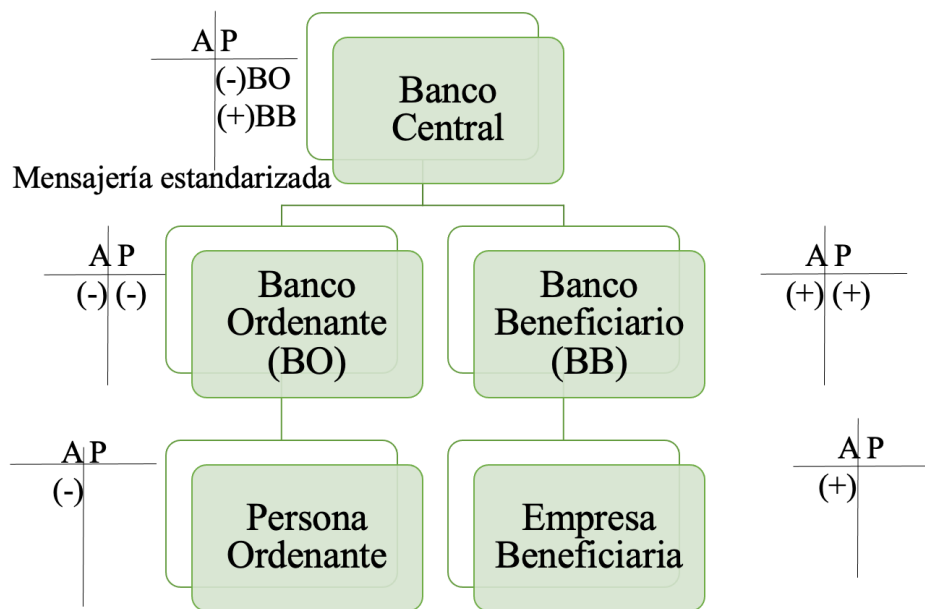
convierte en una entidad sistémicamente importante –sistémicamente peligrosa (Black, 2014)– con el consecuente poder sobre el resto del sistema económico (Schumpeter, 1970).

## 2.4 Sistemas de pagos interbancarios

En la sección 2.1 analicé un sistema de pagos intra-bancario. Ahora paso a analizar un pago cuando se realiza de un cliente de un banco a un cliente de otro banco.

La dimensión triangular se mantiene en el caso de sistemas de pagos interbancarios. Cuando un partícipe ordena un pago a un beneficiario de otro banco, ello conlleva la participación intermedia de uno o varios bancos corresponsales. Un banco corresponsal es un banco en donde otro banco mantiene una cuenta. Si ambos son bancos que operan en el mismo país, el banco corresponsal común es generalmente el banco central nacional. Cuando la cuenta de corresponsalía se refiere al activo del banco jerárquicamente inferior, se denomina “cuenta *nostro*”; cuando la misma cuenta se refiere al pasivo del banco jerárquicamente superior, se denomina “cuenta *vostro*” o “cuenta *loro*”.

Diagrama 2.2 Sistema de pagos interbancario



En ese caso, el banco ordenante registra el débito de la cuenta del ordenante y a su vez informa al banco central que se debite el monto equivalente en la cuenta del banco ordenante en los libros del banco central. El banco central procede con dicho débito y acredita el mismo monto en la cuenta del banco receptor. El banco receptor, a su vez, acredita el monto indicado en la cuenta del partícipe beneficiario. El dinero ha “viajado” subiendo al vértice de la pirámide (banco central) y de nuevo ha bajado a la base de la pirámide. El banco ordenante ha sufrido una disminución de sus reservas (activos líquidos), pues su cuenta en el banco central ha disminuido su



saldo. Lo contrario ha ocurrido en el caso del banco receptor, sus reservas han aumentado –es decir, el saldo de su cuenta en el banco central ha crecido–. En el caso del banco central, quien es ahora la entidad que se encuentra en el tope de la pirámide, no ha sufrido ningún efecto en sus activos líquidos, no ha reducido sus reservas: ningún pago electrónico entre partícipes nacionales afecta el volumen de las reservas del banco central. Este “viaje” se denomina “cadena de pagos”. Sin embargo, el dinero no viaja. El dinero muere en un circuito y nace en el otro. Incluso en el banco central, primero se muere cuando se debita de la primera cuenta y luego nace cuando se acredita en la segunda cuenta.

Algunos pagos se realizan en tiempo real –casi instantáneos– pero en otros casos, como es el caso de los pagos con cheques, la transacción demora un tiempo. Los bancos corresponsales calculan los resultados netos de los créditos y débitos interbancarios en un período de tiempo definido (por ejemplo, cada día) y proceden a hacer una sola liquidación de crédito o débito por cada banco participante. La información bruta requerida para los cálculos se denomina “malla de compensación” y el conjunto de instrumentos y protocolos para realizar estos cálculos se denomina cámara de compensación.

Como se verá más adelante, el vector de la digitalización ha empujado a una creciente digitalización de los pagos y las cámaras de compensación cada vez terminan siendo obsoletas, pues la liquidación omite la compensación. El cheque ya no es la principal manera de canalizar un mensaje de datos entre el ordenante de la transacción y el banco. La infraestructura de mensaje de datos (por ejemplo, una aplicación) es generalmente facilitada al ordenante por parte del banco.

Como veremos en el capítulo 5, mientras que en el caso de pagos intra-bancarios la transacción se liquida con pasivos de un banco comercial, en el caso de pagos inter-bancarios, la transacción se liquida con pasivos de banca central. Esta jerarquía se ajusta adecuadamente a la pirámide de pasivos (Bell, 2001; Minsky, 1986; Wray, 1990; De Conti et al. 2013).

Cuando se trata de pagos interbancarios internacionales, es decir, de un cliente bancario en un país a otro de otro país, la pirámide de pasivos se amplía. La transacción requiere la existencia de un banco corresponsal común que ejerza de vértice entre las dos pirámides nacionales. Antes de la globalización financiera –entendida como la apertura y desregulación de la cuenta de capitales de la balanza de pagos– las pirámides nacionales encabezadas por los respectivos bancos centrales generalmente liquidaban las transacciones entre sí mediante el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Schumpeter (1970) lo resume así: “En vista que el banco central, si tiene la obligación de convertir, debe mantener una reserva del objeto a convertir, por ejemplo oro o divisa... entonces tiene sentido decorar esta medida cautelar en la forma de una regulación respecto al monto mínimo, una regla de respaldo...”

En el mundo contemporáneo de la privatización de los pagos, las pirámides nacionales no requieren que cada banco central nacional encabece la pirámide pues los bancos comerciales pueden mantener cuentas directamente en bancos privados corresponsales en el exterior, generalmente en EEUU. Si ambos bancos comparten un banco corresponsal común, la transacción se realiza mediante dicho corresponsal. Si no, el banco corresponsal del banco ordenante y el banco corresponsal del banco receptor deben buscar un nuevo banco corresponsal común de forma iterativa y jerárquica, generalmente hasta acudir al Banco de la Reserva Federal de Nueva York (Fed NY). Esta es la clave para entender la jerarquía internacional del dinero – y de los bancos, pues como se dijo en un inicio, el dinero habita en la contabilidad de los bancos –.

Más adelante exploraremos la importancia de la Fed NY, en el contexto de la hegemonía del dólar, para el funcionamiento de los sistemas de pagos internacionales (De Conti y Magalhaes, 2014).

La cámara de compensación multilateral es una institución fundamental de los sistemas de pagos. Esta entidad realiza las operaciones aritméticas que saldan (“netean”) los flujos requeridos de dinero a ser liquidado. Los bancos remiten la información de créditos y débitos a la cámara de compensación, quien organiza esa información en una malla de compensación. Agrega los créditos y débitos y luego procede a restar débitos de créditos y remite un mensaje simplificado de las transacciones a ejecutar con dinero de banca central (o con dinero de un banco corresponsal jerárquicamente superior). Las cámaras de compensación (*clearinghouses*, en inglés) suelen estar albergadas y operadas por los bancos centrales o ser privatizadas y operadas por consorcios de los mismos bancos.

Los bancos corresponsales comunes generalmente son los que liquidan los resultados de cámaras de compensación. Tanto las cámaras como la liquidación siguen protocolos internacionales.

## **2.5 Estándares del Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercados**

La evolución histórica de los estándares de los sistemas de pagos nos arroja una lectura de la economía política de los sistemas de pagos. Veremos como se incorporan la privatización, la digitalización, la financiarización y la *weaponización*.

Los países ricos (que emiten los pasivos con los cuales se emiten los pagos internacionales) son los que emiten los estándares. Los primeros estándares fueron conformados por los 10 países más ricos del planeta (G-10) en 1980. Hasta la fecha, los países representados en el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado del Banco de Pagos Internacionales incluye a los países más ricos y siempre ha sido liderado por un delegado de un país emisor de monedas de reserva, no un usuario de ellas. Ello conlleva un sesgo en el diseño de los estándares.

En los inicios de la globalización financiera, los bancos centrales del G-10 constituyeron un grupo de trabajo de expertos en sistemas de pagos. En su primera publicación (BIS, 1980) describen las características de los

principales sistemas de pagos de sus respectivos países. En dicho informe se resalta la importancia de los avances de las tecnologías automatizadas de procesamiento más ágiles que el ojo humano, el naciente servicio de tarjetas de crédito como medio de pago y la importancia que tuvieron los giros postales. La siguiente publicación (BIS, 1985) fue similar, ya advierten la creación de Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT) como acelerador de los pagos internacionales, la importancia de la telemática para pagos de alto valor, el despliegue de cajeros automáticos y las consecuencias de riesgos de liquidez derivados de los riesgos operacionales de los sistemas electrónicos de procesamiento de pagos. Se entiende como los riesgos de liquidez producto de riesgos operativos cuando si a uno de los bancos de una cámara de compensación se le apaga el computador, el resto debe financiarlo en el ínterin. A raíz del tercer informe apodado “Angell” (BIS, 1989), que aborda específicamente los riesgos resultantes de la compensación y liquidación de pagos internacionales, contratos cambiarios y cámaras de compensación offshore, el BIS cobijó a este grupo de trabajo como parte de su institucionalidad en lo que se constituyó como el Comité de Sistemas de Pagos (CPSS). La apertura de las cuenta de capitales se consolida y con ella, la privatización de los sistemas de pagos.

La primera publicación (BIS, 1990) donde se establecen estándares regulatorios para los sistemas de pagos es el Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten countries (Informe Lamfalussy), en noviembre de 1990. Luego de un proceso avanzado de privatización de los sistemas de pagos, nuevos instrumentos financieros y avances tecnológicos que permitieron la adopción amplia de sistemas de liquidación bruta en tiempo real y ya con indudable mayor nivel de formalización, el CPSS del BIS (2001) publica los 10 Principios Básicos para sistemas de pago de importancia sistémica (CPSIPS). Seguidamente, el Comité publicó las 19 Recomendaciones para sistemas de liquidación de valores (RSSS), de noviembre de 2001 y su respectiva metodología de evaluación, en noviembre de 2002. Los 10 Principios, las 19 Recomendaciones y su metodología constituyen, inclusive en la actualidad, el referente principal de regulación sistemas de pagos usado por muchos bancos centrales (Fedwire, 2014).

A partir de la crisis de 2008 comenzó una re-regulación respecto de los sistemas de pagos de dinero, pero se expidieron de forma conjunta con los principios regulatorios a los sistemas de pagos de (títulos) valores. En 2012, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) y el Comité de Sistemas de Pagos del BIS emitieron 24 principios regulatorios, que sustituyeron los esfuerzos anteriores. Poco tiempo después, en alusión a la financiarización de las relaciones económicas – entendida como el predominio de los títulos valores y la bursatilización –, el Comité del BIS cambió de nombre a Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado. Los principios están agrupados en las siguientes categorías: organización general; gestión de riesgos de crédito y liquidez; liquidación; sistemas de pagos de valores; gestión de incumplimientos; riesgo general y operacional; acceso; eficiencia; y, transparencia. (BIS, 2012)

## **2.6 La evolución de los principios**

En 2012, los 10 Principios (BIS, 2001) se transformaron en 24 Principios (BIS, 2012). El orden y cantidad de los 24 Principios revela la importancia que se le da al “buen gobierno” (“*good governance*”, un eufemismo para referirse a la regulación) –una consecuencia de la crisis de 2008–. No todos los 24 Principios tienen aplicabilidad para los sistemas de pagos de dinero; seis principios no son aplicables. En línea con la tendencia a la financiarización: los sistemas de pagos de dinero se vuelven menos importantes –por lo menos en énfasis regulatorio– con relación a los sistemas de pagos de valores. En el caso de una nueva figura producto de la financiarización: las contrapartes centrales de títulos valores, les son aplicables 22 de los 24 Principios, como se ve más adelante. En vez de denominarlos sistemas de pagos los pasa a llamar infraestructuras de mercado financiero (FMI por sus siglas en inglés).

La nueva publicación realiza una descomposición mucho más detallada de la gestión de riesgos –también una consecuencia de la crisis de 2008–. Los 24 Principios abordan con mayor detalle los tipos de riesgos de crédito y de liquidez que pueden enfrentarse en los sistemas de pagos. En particular, enfatizan la importancia de garantías (colateral) para aminorar estos riesgos. Vale recordar que los colaterales se exigen en caso de que un participante de la cámara de compensación no pueda cumplir sus obligaciones de pago frente al resto. Generalmente, el tipo de colateral exigido es un título valor gubernamental. Más específicamente, los 24 Principios establecen estándares con relación a la calidad del colateral y recomiendan que los operadores establezcan recortes de precio (*haircuts*) “debidamente conservadores” a los activos (que ya son los más conservadores) en caso de *default* de uno de los participantes. Si bien esta recomendación podría tener una lógica microeconómica, en una situación de crisis la exigencia de colateral y los indicados recortes sobre el colateral contribuirían a la crisis de forma sistémica al ocasionar una pérdida de valor de los activos más seguros. Adicionalmente, los principios añaden que para mitigar los riesgos de crédito, los operadores de los sistemas de pagos deben mantener recursos propios para cubrir sus propias deficiencias y las deficiencias frente a cada participante (no solo frente al participante de mayor tamaño). Aunque este tipo de riesgo generalmente no representa un problema para los bancos centrales, parece ser una exigencia que nace por la prevalencia de sistemas de pagos privados.

En línea con la privatización de los sistemas de pagos desde la banca central a consorcios de la banca comercial, los 24 Principios parecen ser más flexibles con relación al dinero utilizado para la liquidación. Se pasa de “otros activos” con “riesgo nulo o ínfimo” (entendido como dinero de banca central) a “dinero de bancos comerciales” (pasivos) con “riesgo minimizado y vigilado estrictamente”. En los hechos, esto amplía enormemente la red subyacente de depositantes de la banca comercial y por ende su capacidad de creación de dinero.

También, en sintonía con los tiempos, añade los riesgos operacionales filtraciones (*leaks*), ciberataques, actos de terrorismo, entre otros. Finalmente, a la luz de la expansión de proveedores externos privados de almacenamiento y procesamiento de datos, incluye un anexo específico para “proveedores de servicios críticos”. Esto también va en línea con el vector de digitalización.

En respuesta a la privatización transnacionalizada de los sistemas de pagos, los 24 Principios enfatizan la importancia de mantener activos líquidos en varias divisas y que se pueda aceptar colateral transfronterizo como bonos estatales de otro país (BIS, 2012: 60, 62:63).

Tabla 2.1 Comparación de un subconjunto de los principios (énfasis míos)

10 Principios (BIS, 2001)	24 Principios (BIS, 2012)
<p>Principio Básico IV</p> <p>El sistema deberá ofrecer una rápida liquidación en firme en la fecha valor, preferiblemente durante el día y como mínimo al final de la jornada.</p>	<p>Principio 8: Firmeza en la liquidación</p> <p>Una infraestructura de mercado financiero (FMI) deberá proporcionar con claridad y certeza servicios de liquidación definitivos, como mínimo, al finalizar la fecha valor. Cuando sea necesario o preferible, una FMI deberá proporcionar servicios de liquidación definitivos intradía o <b><u>en tiempo real</u></b>.</p>
<p>Principio Básico V</p> <p>Los sistemas donde se realicen neteos multilaterales deberán, como mínimo, ser capaces de asegurar la finalización puntual de las liquidaciones <b><u>diarias</u></b> en el caso de que el <b><u>participante con la mayor obligación</u></b> de liquidación incumpla.</p>	<p>Principio 4: Riesgo de crédito</p> <p>Una FMI deberá medir, vigilar y gestionar de forma eficaz sus exposiciones crediticias frente a sus participantes y aquellas que se deriven de <b><u>sus propios procesos de pago</u></b>, compensación y liquidación. Una FMI deberá mantener recursos financieros suficientes para cubrir su exposición crediticia a <b><u>cada participante</u></b> por su valor completo con un elevado grado de confianza. ... Una FMI deberá medir, vigilar y gestionar eficazmente sus exposiciones crediticias frente a sus participantes y aquellas que se deriven de <b><u>sus propios procesos de pago</u></b>, compensación y liquidación. Una FMI deberá mantener recursos financieros suficientes para cubrir completamente su exposición crediticia frente a <b><u>cada participante</u></b> con un elevado grado de confianza. ...</p> <p>Principio 5: Garantías</p> <p>Una FMI que requiera garantías para gestionar su propia exposición crediticia o la de sus participantes deberá aceptar <b><u>garantías que tengan un reducido riesgo de crédito, de liquidez y de mercado</u></b>. Asimismo, la FMI deberá fijar y exigir límites de concentración y <b><u>recortes de precios debidamente conservadores</u></b>.</p> <p>Principio 7: Riesgo de liquidez</p>

	<p>Una FMI deberá medir, vigilar y gestionar de forma eficaz su riesgo de liquidez. Asimismo, una FMI deberá mantener recursos líquidos suficientes en <b><u>todas las divisas pertinentes</u></b> para poder efectuar liquidaciones el mismo día y, cuando sea apropiado, liquidaciones intradía <b><u>y multidia</u></b> para cubrir sus obligaciones de pago con un elevado grado de confianza bajo una amplia gama de posibles escenarios de tensión, entre los que se deberán incluir, sin limitarse a ellos, <b><u>el incumplimiento del participante y sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de liquidez</u></b> agregada para la FMI en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.</p>
<p>Principio Básico VI</p> <p>Los activos utilizados para la liquidación debería ser un derecho frente al banco central; cuando se utilicen otros activos, éstos deberán implicar un riesgo de crédito o de liquidez <b><u>nulo o ínfimo</u></b>.</p>	<p>Principio 9: Liquidaciones en dinero.</p> <p>Una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias en <b><u>dinero del banco central</u></b> cuando sea posible y estos recursos estén disponibles. En caso de no utilizarse dinero del banco central, la FMI deberá <b><u>minimizar y vigilar</u></b> estrictamente el riesgo de crédito y de liquidez derivado del uso de <b><u>dinero de bancos comerciales</u></b>.</p>
<p>Principio Básico VII</p> <p>El sistema deberá asegurar un alto grado de seguridad y fiabilidad operativa y deberá contar con mecanismos de <b><u>contingencia</u></b> para completar puntualmente el procesamiento <b><u>diario</u></b> de sus operaciones.</p>	<p>Principio 17: Riesgo operacional</p> <p>Una FMI deberá identificar las fuentes verosímiles <b><u>de riesgo operacional</u></b>, tanto internas como <b><u>externas</u></b>, y mitigar su impacto a través del uso de sistemas, políticas, procedimientos y controles adecuados. Los sistemas deberán estar diseñados para garantizar un alto grado de seguridad y fiabilidad operativa, y deberán tener una <b><u>capacidad adecuada y versátil</u></b>. La gestión de <b><u>continuidad de negocio</u></b> deberá tener como objetivo la recuperación <b><u>oportuna</u></b> de las operaciones y el cumplimiento de las obligaciones de la FMI, incluso en caso de que se produzcan trastornos importantes o a gran escala.</p>

## 2.7 Estándares de sistemas de pagos por parte de otros organismos internacionales

Uno de los estándares más relevantes es el estándar de la Organización Internacional de Estándares (ISO, por sus siglas en inglés) aplicado a los sistemas de pagos. El estándar ISO 20022 aún no entra en plena vigencia y varias entidades se están adaptando a él. El estándar establece información mínima – estructurada – que debe contener un mensaje de pagos para que pueda facilitar la operatividad de la transacción y el cumplimiento regulatorio en materia de prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo. Adicionalmente, el

contar con información estandarizada para cada mensaje de pago permitirá una explotación más abundante de estos datos como big data. Es una consecuencia tanto de la digitalización como de la weaponización. Para nuestros fines, saludamos la potencialidad de que la información agregada del estándar ISO 20022 se convierta en un bien público y se pueda convertir en estadísticas a publicarse en el “Libro Rojo” (así se llama la publicación de estadísticas de sistemas de pagos del Banco de Pagos Internacionales).

En el marco de la ISO en el año 2021, el Comité Técnico 68 ha conformado un grupo de estudio para la estandarización de los dineros digitales de banca central. El grupo estará liderado por J.P. Morgan (ISO 2021), el megabanco con más alta calificación en términos de importancia sistémica global, y no un banco central. Aún no se definen estándares a nivel de la ISO.

El Fondo Monetario Internacional no emite estándares respecto a los sistemas de pagos, pero sí es el emisor del activo de reserva denominado Derecho Especial de Giro. El Departamento de DEG del FMI alberga las cuentas DEG de todos sus países miembros. El FMI emite un estándar de codificación de las transacciones de balanza de pagos, a ser utilizados por los compiladores estadísticos pero también por los servicios de transacciones internacionales de los bancos centrales. Por otro lado, el Banco Mundial tiene un programa vigente de asistencia técnica en la implementación de sistemas de pagos en los países en desarrollo para acoplarse a los Principios. Más recientemente, se han enfocado en emitir estándares de buenas prácticas para remesas de migrantes.

El Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) emite estándares específicos respecto al conocimiento al cliente y monitoreo transaccional para los bancos corresponsales y para los operadores de sistemas de pagos transfronterizos. El Grupo Wolfsberg es una asociación de megabancos transnacionales privados que emite estándares respecto a su propio comportamiento para dar cumplimiento a los estándares del GAFI.

Ciertos estándares emitidos por entes privados – como el de MasterCard – se han convertido en estándares de facto respecto a aspectos de seguridad informática y nivel de servicio.

## **2.8 Los principios y el circuito monetario**

Los principios más relacionados con las dinámicas monetarias constan en la tabla 2.1. En la versión de 2012, el Principio 8 promueve los sistemas de pagos con liquidación bruta en tiempo real en desmedro de la compensación periódica entre participantes. Esto aumenta las necesidades individuales y sistémicas de reservas de los bancos participantes. A nivel individual, se traduce en una reducción del potencial de creación de dinero de los bancos participantes porque, en términos de Graziani (2003) la probabilidad de realizar un pago fuera del banco ya no se ve compensada por la probabilidad de recibir un pago desde fuera del banco.

De forma similar, el principio 4 establece que se gestionen los riesgos de “cada participante” en remplazo a los “del participante con la mayor obligación”. Esto también es consecuencia de sistemas de pagos de liquidación bruta en tiempo real, que exige que cada transferencia de cada participante esté previamente fondeada.

Adicionalmente, el principio 4 promueve que los participantes gestionen las exposiciones (posiciones activas) de su propio proceso de pago. Esto responde a la privatización de los sistemas de pagos desde la banca central a los bancos comerciales (que como he indicado, en el caso de América Latina significa la transnacionalización porque dinero de menor riesgo que el del banco central es el dinero de un circuito jerárquicamente superior). En términos del circuito monetario, los pagos en dinero del banco (central) creador de dicho dinero son operaciones (del pasivo) de creación o destrucción de dinero. Es imposible que el banco esté “expuesto” a su propio dinero. Sin embargo, a la luz de los sistemas de pagos privados, especialmente no bancarios, que requieren liquidar con activos, sí cabe esta nueva dimensión de riesgo. Más aún si se tratan de sistemas de pagos internacionales sin liquidación con dinero bancario evidentemente se requieren “recursos líquidos en todas las divisas pertinentes”.

En una alusión expresa a la pirámide jerárquica del dinero, el principio 9 explicita al “dinero de banco central” y al “dinero de banca comercial”. Es un avance que una publicación de este tipo conciba al dinero como pasivo de los bancos, a diferencia de la versión de 2001 en la que el antiguo principio se refiere a “activos... un derecho frente al banco central”. Sin embargo, el estándar de 2012 se muestra más flexible con respecto a que los sistemas de pagos se liquiden con dinero de banca central. En términos de potencial de creación de dinero, esto abre la posibilidad para que los bancos comerciales amplíen dicho potencial. Tener a participantes de sistemas de pagos de alto valor como clientes en el pasivo de algún banco comercial equivale a una probabilidad 0 de pagos por fuera de ese banco (en ese sistema de pagos), lo que ubica a ese banco en el tope de esa pirámide de pasivos y representa un potencial matemáticamente infinito de creación de dinero (en ese sistema de pagos).

Particular reflexión se requiere para el caso de los colaterales para suplir deficiencias de alguno de los participantes, como lo indica el principio 5. Partiendo de que se trate de un sistema de pagos de banca central, la dinámica sería la siguiente: el banco comercial tiene una deficiencia de liquidez, para que el banco central le conceda crédito que supla esa deficiencia, debe entregar como colateral el 140% (o más) del valor del crédito; el banco central solo acepta bonos del estado como colateral. El banco comercial debe acudir al mercado a adquirir bonos. En el mercado primario, el banco comercial debe adquirirlos con reservas, que no tiene (porque está con deficiencias). Los puede adquirir con intercambio de activos financieros (*swaps*) en el mercado secundario o con creación de dinero (en el pasivo del banco) si lo adquiere a uno de sus clientes.

En el último caso, el banco comercial está en una posición relativamente estable siempre y cuando el cliente que vendió los bonos no transfiera el fruto de su venta a una cuenta por fuera del banco comercial en mención. La probabilidad de que eso ocurra marca el potencial de creación de crédito del banco comercial en cuestión y



la repetición de este ciclo. Solo un megabanco puede tener el privilegio de que eso tenga baja probabilidad de ocurrir.

A nivel más sistémico, se “contamina” el proceso de funcionamiento de los sistemas de pagos pues contribuye a la financiarización mediante la demanda de colateral (generalmente bonos estatales, o incluso *asset backed securities* como titularizaciones hipotecarias o participaciones en fondos de inversión) altamente susceptible a valoraciones *mark-to-market* que contribuyan a desestabilización en momentos de crisis. Esto hace inevitable que, en su momento, la banca central deba intervenir ofreciendo precios piso para los activos más utilizados como colateral. El colateral es un asunto de trascendencia para el funcionamiento de los sistemas privatizados y sistemas de pagos de valores (Gabor y Vestergard, 2016).

## 2.9 Conclusiones

A diferencia de hace siglos, la liquidación de pagos internacionales ya no se hace mediante dinero metálico en ningún caso, los megabancos crean divisa así como los bancos crean dinero en los circuitos domésticos y el dinero que atesoran en sus activos de reserva también es creado, pero por alguien jerárquicamente superior. En situaciones excepcionales, el Fondo Monetario Internacional – a través de una unidad especializada con poder de creación de dinero equivalente a un banco central planetario denominado el Departamento de los Derechos Especiales de Giro – también puede crear divisa.

Los sistemas de pagos operan en esa dinámica del dinero, jerárquicamente organizado, de forma triangular. Hay dinámicas de poder. La más relevante para nuestros fines, la de poder de creación de dinero dentro de su circuito. En este capítulo se ha pasado desde la realidad de la praxis de la contabilidad y los sistemas de pagos a la construcción del marco teórico y analítico del circuito y la jerarquía monetaria y la consecuente pirámide de pasivos.

Con el advenimiento de la privatización transnacionalizada, la digitalización, la financiarización y la *weaponización* de los sistemas de pagos también ha evolucionado su gobernanza internacional. Ahora la privatización se ha convertido en un estándar.

## Bibliografía

[BIS] Banco de Pagos Internacionales, 1980. Payment Systems in Eleven Developed Countries. Febrero 1980. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d01a.pdf>

[BIS] Banco de Pagos Internacionales, 1985. Payment Systems in Eleven Developed Countries. Febrero 1985. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d01b.pdf>

- [BIS] Banco de Pagos Internacionales, 1989. Report on Netting Schemes. Febrero 1989.  
<https://www.bis.org/cpmi/publ/d02.pdf>
- [BIS] Banco de Pagos Internacionales, 1990. Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten countries. Noviembre 1990.  
<https://www.bis.org/cpmi/publ/d04.pdf>
- [BIS] Banco de Pagos Internacionales, 2001. Principios Básicos para los sistemas de pago de importancia sistémica. Enero 2001. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d43es.pdf>
- [BIS] Banco de Pagos Internacionales, 2012. Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero. Abril 2012. [https://www.bis.org/cpmi/publ/d101\\_es.pdf](https://www.bis.org/cpmi/publ/d101_es.pdf)
- [BIS] Banco de Pagos Internacionales, 2015e. Assessment and review of application of Responsibilities for authorities. Noviembre 2015. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d139.pdf>
- [BIS] Banco de Pagos Internacionales, 2015f. Implementation monitoring of PFMIs: Level 2 assessment report for central counterparties and trade repositories – United States. Febrero 2015.  
<https://www.bis.org/cpmi/publ/d126.pdf>
- [BIS] Banco de Pagos Internacionales, 2015g. Implementation monitoring of PFMIs: Level 2 assessment report for central counterparties and trade repositories – European Union. Febrero 2015.  
<https://www.bis.org/cpmi/publ/d128.pdf>
- Cencini, Alvaro. 2009. For a New System of International Payments. Disponible en:  
<http://ssrn.com/abstract=1463938>
- Cohen, Benjamin. 2014. Advanced introduction to International Political Economy. Edward Elgar.
- Davidson, Paul, 1991. "What Kind of International Payments System Would Keynes Have Recommended for the Twenty-First Century?" in Davidson and Kregel, editors, Economic Problems of the 1990s.
- De Conti, B. et al., 2013. Currency hierarchy, liquidity preference and exchange rates: a Keynesian/minskyan approach. 17th Conference of the Research Network Macroeconomics and Macroeconomic Policies (FMM), The Jobs Crisis: Causes, Cures, Constraints, Berlin/Germany 24 de octubre de 2013.  
[https://www.boeckler.de/pdf/v\\_2013\\_10\\_24\\_de\\_conti\\_biancarelli\\_rossi.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/v_2013_10_24_de_conti_biancarelli_rossi.pdf)
- Graziani, A. 1989. The Theory of the Monetary Circuit. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Guttman, Robert. 2016. Finance-led capitalism: shadow banking, re-regulation, and the future of global markets. Palgrave.

- Hanke, S. 2003. A Dollarization/Free-banking Blueprint for Argentina. In Dominick Salvatore, James W. Dean, and Thomas D. Willett. The Dollarization Debate. Oxford Scholarship Online. DOI: 10.1093/0195155351.001.0001
- Hilferding, Rudolf. 1910 (1981). Capital financiero. Disponible en: <https://www.marxists.org/archive/hilferding/1910/finkap/index.htm>
- ISO (2021). Call for Experts - Central Bank Digital Currency Study Group. TC 68 Communications Group. 12 enero. <https://committee.iso.org/sites/tc68/home/news/content-left-area/news-and-updates/call-for-experts---central-bank.html>
- Lipietz, A. 1987. Mirages and Miracles: Crisis in Global Fordism. New York, NY: Verso Books.
- Kaminska, I., 2016. Remembering the xeno market. Financial Times - Alphaville. 15 abril 2016. <https://ftalphaville.ft.com/2016/04/15/2159281/remembering-the-xeno-market/>
- Keynes, John M. 1923 (1992). Breve tratado sobre la reforma monetaria. México, F.C.E.
- Keynes, J.M., 1930a (2013). Treatise on Money. Volume I. Royal Economic Society, Cambridge University Press.
- Keynes, J.M., 1930b (2013). Treatise on Money. Volume II. Royal Economic Society, Cambridge University Press.
- Keynes, John M. 1943 (1965). 2ed. Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero. México, F.C.E.
- Keynes, John M. 1942. Proposals for an International Currency (or Clearing) Union. FMI. Disponible en: <http://imsreform.imf.org/reserve/pdf/keynesplan.pdf>
- Kirshner, Johnathan. 1995. Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power. Princeton: Princeton University Press. 289p.
- Krugman, Paul. 2012. Banking Mysticism. New York Times. 27 marzo. <https://krugman.blogs.nytimes.com/2012/03/27/banking-mysticism/>
- Minsky, Hyman. 1979. "Financial Interrelations, the Balance of Payments, and the Dollar Crisis", en Aronson, Jonathan David. Debt and the Less Developed Countries. Westview Press.
- Parguez, A. 1975. Monnaie et Macroéconomie: Théorie de la monnaie en déséquilibre, Paris: Economica.
- Rossi, Sergio. 2009. International payment finality requires a supranational central-bank money: Reforming the international monetary architecture in the spirit of Keynes. China-USA Business Review. Volume 8, No.11 (Serial No.77).
- Schenk, C. 1998. The Origins of the Eurodollar Market in London: 1955–1963. Explorations in Economic History. 35, 221–238 (1998) EH980693
- Schumpeter, J. 1970. Treatise on Money. Traducido por Rubén Alvarado. Wordbridge, 2014.
- Schmitt, B. 2000. The Double Charge of External Debt Servicing. EconWPA, Macroeconomics.
- Strange, S. 1987. The Persistent myth of lost hegemony. International Organization, 41(4), 551-574. doi:10.1017/S0020818300027600
- Wray, Randall. 2015. Modern Money Theory. Second edition. Palgrave.



### Capítulo 3 – Las pirámides de pasivos de los sistemas de pagos internacionales

El comportamiento del sistema internacional, compuesto por varios sistemas nacionales de bancos aglomerados bajo su banco central, con una moneda estándar, es esencialmente el mismo en principio del de un sistema nacional cerrado. La discreción de los bancos centrales respecto a sus políticas de crédito está limitada por el efecto de estas políticas en sus reservas.

J.M. Keynes (1930: 249)

Conforme crece el tamaño absoluto de los bancos no-miembros<sup>2</sup> y su proporción de activos y depósitos, el sistema bancario se torna una casta jerárquica en la que los bancos miembros usan a los depósitos en la Reserva Federal y al efectivo como reservas y los bancos no-miembros usan depósitos bancarios y efectivo como sus reservas... La capacidad de creación de sustitutos para las reservas y la minimización de absorción de reservas es una propiedad esencial de un sistema bancario que busca maximizar ganancias.

H. Minsky (1986: 273-274)

En este capítulo aplicamos el marco teórico desarrollado en el capítulo anterior junto con su principal herramienta analítica: la pirámide de pasivos. Pasaré revista a todos los sistemas de pagos internacionales de relevancia planetaria. Para cada sistema de pagos, se presentará el banco liquidador – con la consecuente deducción de su inmenso poder de creación monetaria –. Acompaña la presentación una breve caracterización y datos cuantitativos respecto a su magnitud en el sistema en el que operan. Sin embargo, antes de pasar al detalle de cada uno de los sistemas de pagos, repasamos el concepto de banco corresponsal y explicamos qué es SWIFT y el rol que cumple en los sistemas de pagos internacionales.

#### 3.1 Los bancos corresponsales en los sistemas de pagos

Como hemos visto, la realización de pagos internacionales requiere el rol protagónico de los bancos corresponsales. Un banco corresponsal es un banco en donde otro banco mantiene una cuenta. Si ambos son bancos que operan en el mismo país, el banco corresponsal común es generalmente el banco central nacional. Cuando los bancos operan en diferentes países deben encontrar un banco corresponsal común en el cual ambos tengan cuentas. Los bancos en cada país están ubicados de forma jerárquicamente inferior al banco corresponsal. Cuando la cuenta de corresponsalía se refiere al activo del banco jerárquicamente inferior, se denomina “cuenta *nostro*”; cuando la misma cuenta se refiere al pasivo del banco jerárquicamente superior, se denomina “cuenta *vostro*” o “cuenta *loro*”.

<sup>2</sup> Ya que préstamos negociados en Nueva York o en Chicago pueden contabilizarse en Amsterdam, Frankfurt, Tokio o las Bahamas, la capacidad de financiamiento de estos bancos no-miembros es mucho mayor que lo que sus activos y patrimonio indican. Los bancos no-miembros usan depósitos en otros bancos comerciales como sus reservas... el potencial de reservas de bancos no-miembros era virtualmente infinito comparado con los fondos que realmente usaban.

De manera creciente, los bancos corresponsales son generalmente megabancos (conglomerados bancarios transnacionales con presencia en decenas países) que pueden fungir de vértices en las transacciones internacionales. Con la importancia del xenodólar –término etimológicamente correcto en remplazo del eurodólar u “*offshore dollar*”–, las operaciones extranjeras de los megabancos son más relevantes para la liquidación de transacciones internacionales. Sin embargo, la liquidación de las transacciones internacionales –cuando las cadenas de corresponsalías culminan en megabancos distintos– termina liquidándose en la Fed NY.

Por lo tanto, considerando la relación triangular de los sistemas de pagos propuesta por Graziani (2003) y de la pirámide de pasivos de Wray (2011), para entender las dinámicas de los sistemas de pagos internacionales se debe entender cuáles son las redes piramidales de corresponsalía existentes a nivel internacional que posibilitan la realización de dichos pagos. Los bancos centrales tienen cuentas *nostro* en corresponsales bancos privados extranjeros y en bancos oficiales, sean estos otros bancos centrales o bancos que a la vez son organismos internacionales.

Los bancos comerciales (privados) tienen como corresponsales a otros bancos privados extranjeros –e incluso a bancos subsidiarios propios– ubicados en jurisdicciones que fungen como centros financieros internacionales y centros financieros offshore.

Cada banco puede tener múltiples cuentas *nostro* en distintos bancos corresponsales en el exterior. Esos bancos corresponsales a su vez pueden tener varios bancos corresponsales. Sin embargo, mientras más próximos estén al vértice de la pirámide de pagos – el Banco de la Reserva Federal de Nueva York en el caso del dólar estadounidense, la principal moneda de liquidación de pagos internacionales – menos necesidad de contar con bancos corresponsales.

Una de las principales transformaciones recientes en los sistemas de pagos internacionales ha sido el fenómeno llamado *de-risking* (eliminación de riesgos). El fenómeno se debe a la *weaponization* (conversión en arma de guerra) del sistema financiero internacional: la creciente ampliación de regulación en materia de prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo (AML/CFT, por sus siglas en inglés) y las sanciones financieras a personas, bancos, grupos, o países enteros.

El caso emblemático corresponde al retiro de EEUU del acuerdo 5+1 con Irán y la consecuente restitución de sanciones financieras en contra de Irán. Ante esto, académicos han propuesto una “nueva arquitectura bancaria para la soberanía económica” (Batmanghelidj y Hellman, 2018) y la Unión Europea e Irán están constituyendo una cámara de compensación para su comercio bilateral (EEAS, 2018; Financial Tribune, 2018).

Los bancos corresponsales, por razones de carácter geopolítico, deben congelar los activos a las personas sancionadas en la cadena de pagos de cualquiera de sus subsidiarias a nivel mundial. Esto implica un costo alto

de cumplimiento –recabar información y verificarla– (Ferrari, 2018). Aún mayor carga implica la diligencia de prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo, especialmente en jurisdicciones pequeñas con prácticas opacas, generalmente catalogadas como paraísos fiscales o centros offshore como las islas del Caribe o del Pacífico (FMI, 2017).

Un caso extremo es el de la República de las Islas Marshall, un país de 53 mil personas, con representación en las Naciones Unidas pero asociado a los Estados Unidos. El país tiene un solo banco y una sola relación de corresponsalía bancaria vigente –con un banco estadounidense en Hawaii que pertenece al BNP Paribas–. Con la esperanza de ganar márgenes de flexibilidad monetaria, ha decidido emitir su propia criptomoneda, el SOV, por lo que ha sido amenazado por el gobierno de Estados Unidos y por el Fondo Monetario Internacional. (FMI, 2018)

Como veremos más adelante, existe la intención de generar una ruptura en el funcionamiento de los sistemas de pagos internacionales por innovaciones financieras basadas en tecnologías distribuidas o descentralizadas que buscan romper con la dimensión triangular de los sistemas de pagos.

### **3.2 SWIFT**

El principal sistema de mensajería que permite la comunicación estandarizada entre bancos se denomina SWIFT: *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications* (Sociedad para las Comunicaciones Financieras Interbancarias Mundiales). En esencia, es un protocolo de telecomunicación entre bancos similar al correo electrónico pero que cobra una comisión por cada mensaje enviado. Este protocolo – a pesar de contar con un estándar internacional (ISO 20022) – es gestionado mediante un servicio privado de carácter privativo.

SWIFT no es propiamente un sistema de pagos, es el servicio de mensajería de datos que permite la comunicación entre bancos. Cuando se busca llevar a cabo una transacción internacional entre dos bancos en el planeta, el software utilizado es SWIFT. La empresa SWIFT es una cooperativa que pertenece a bancos privados y está domiciliada en Bélgica.

En términos efectivos, el gobierno de Estados Unidos tiene acceso amplio y sin restricciones a casi todas las transacciones internacionales de los datos de SWIFT. En 2009, Estados Unidos ejerció su influencia geopolítica de manera directa cuando la Unión Europea se vio obligada a emitir una directiva específica para compartir los datos de SWIFT con el gobierno de Estados Unidos (Zarate, 2013). La misma empresa, antes conocida como un bastión de la neutralidad – incluso se comparaba con la Unión Postal Internacional – dejó de serlo cuando aplicó sanciones al sistema financiero de Irán. Luego, la neutralidad también fue sacrificada desde que decidió rentabilizar la información: ha decidido explotar la riqueza de sus datos de manera proactiva. En septiembre de 2018, SWIFT creó un nuevo cargo denominado Jefe de Analítica de Datos; la persona encargada para dirigir esta nueva división es un ex estratega de seguridad global y cumplimiento de Google. (SWIFT, 2018a).

La cadena de pagos de transferencias internacionales, reflejada en una serie de instrucciones de los mensajes SWIFT entre bancos, suele requerir abundante información y depende de los ritmos de procesamiento de cada uno de los bancos y el período laborable en sus husos horarios respectivos. Si la transacción adicionalmente requiere conversión de monedas, este proceso retrasa la transferencia aún más. Las comisiones y los tipos de cambio no suelen ser muy transparentes para el partícipe ordenante de la transacción. Por estas razones, y ante la evolución de los sistemas de pagos internacionales alternativos que abordaremos más adelante, en 2018, SWIFT desplegó un nuevo servicio destinado a acelerar los tiempos de liquidación de las transferencias internacionales denominado “SWIFT gpi”. Las siglas gpi hacen referencia a “global payments initiative” (iniciativa de pagos globales). Este nuevo servicio ofrece al ordenante un identificador único de transacción que permite transparencia y trazabilidad del pago y requiere el compromiso de los bancos intermediarios de la cadena de pagos a procesar los mensajes de dichas transferencias de manera expedita. El objetivo es reducir el tiempo de liquidación de las transacciones. No existe innovación tecnológica en el nuevo servicio; más bien se trata de acuerdos de calidad de servicio (que los operadores de los terminales trabajen por turnos) y de cadenas de pago pre-acordadas entre bancos que acelerarán el procesamiento de la transacción y su consecuente liquidación. (Blair, 2017)

Según SWIFT, a diciembre de 2018, el 55% de los pagos transfronterizos ordenados mediante SWIFT se realizan mediante SWIFT gpi y se cursan cientos de miles de millones de dólares diarios con el nuevo protocolo. (SWIFT, 2018g)

### **3.3 El sistema de pagos de la Reserva Federal de EEUU**

Por la importancia de los Estados Unidos como centro financiero internacional, el sistema de pagos de la Reserva Federal denominado Fedwire está incluido como un sistema de pagos internacional. A pesar que es un sistema de pagos para transacciones entre partícipes estadounidenses, casi todos los bancos comerciales extranjeros tienen cuentas en bancos estadounidenses. Cuando los bancos extranjeros realizan transacciones internacionales, en muchos casos acceden directamente a la modalidad de transferencias interbancarias dentro de los Estados Unidos. Sobre todo en el caso de transferencias de alto valor entre bancos con cuentas en Estados Unidos, el sistema de pagos utilizado para la liquidación de transacciones es el FedWire.

El Clearing House Interbank Payment System (CHIPS) también es un sistema de pagos sistémicamente importante a nivel de EEUU. Tiene como partícipes a sus propietarios: 45 megabancos estadounidenses y extranjeros, los más grandes del mundo. CHIPS alega que es usado principalmente para compensar y liquidar el tramo en dólares de los giros bancarios internacionales y que aproximadamente tres cuartas partes (75%) de las 440 mil transacciones por 1,5 billones de dólares que procesa diariamente se originan fuera de los EEUU. Sin embargo, CHIPS liquida todas sus transacciones como un usuario más del sistema FedWire a través de



cuentas *nostro* en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. A diferencia de la Fed, CHIPS no maneja directamente cuentas de los bancos centrales de otros países. (CHIPS, 2018: 5-6, 37-38)

Adicionalmente, cada vez con mayor frecuencia a partir de la apertura y desregulación de la cuenta de capitales, personas físicas y morales extranjeras mantienen cuentas directamente en instituciones financieras estadounidenses, con lo cual también son usuarios del sistema Fedwire.

El sistema Fedwire también tiene un funcionamiento piramidal. El Sistema de la Reserva Federal está al tope de la pirámide, con un rol protagónico para la Fed NY. Inmediatamente debajo del tope de la pirámide está cada uno de los 12 bancos distritales de la Reserva Federal. Cada banco distrital es el corresponsal de los bancos domiciliados en una zona geográfica delimitada. Cuando la transferencia solicitada involucra a dos bancos –ordenador y receptor– en el mismo distrito, no se requiere liquidación entre bancos distritales. CHIPS también está a este nivel, al ser titular de una cuenta en la Fed NY. Luego de debitar y acreditar las cuentas de los bancos ordenante y receptor de transferencias interbancarias ínter-distritales, respectivamente, los bancos distritales registran activos netos (negativos, de ser el caso) entre ellos<sup>3</sup>. Finalmente, cada año, los bancos distritales deben liquidar la Interdistrict Settlement Account (cuenta de liquidación ínter-distrital) con certificados de oro emitidos por el Tesoro –es decir, mediante un intercambio de activos–. El proceso de administración contable de la liquidación lo lleva a cabo la Fed NY pero dicha cuenta no se encuentra en el pasivo de la Fed NY. (Federal Reserve, 2018a)

Si bien para los fines transaccionales lo que interesa es que la Reserva Federal está en el tope de la pirámide como corresponsal común de los bancos estadounidenses, no es menor que certificados emitidos por el Departamento del Tesoro de Estados Unidos sean usados para liquidar los saldos contables entre los bancos distritales de la Reserva Federal que constituyen el banco central estadounidense. Esto nos recuerda el debate chartalista versus metalista del Capítulo 2 pero con un matiz adicional. Si bien los bancos del banco central liquidan sus cuentas con oro, se trata de oro-papel. Son certificados representativos de oro emitidos por el Departamento del Tesoro. Es decir, son pasivos del gobierno de EEUU. La Fed NY aumenta sus activos de certificados de oro – que luego los distribuye a todos los bancos regionales – y el Tesoro recibe dinero de banca central en su cuenta en la Fed NY (Federal Reserve, 2018a). Sin embargo, los certificados de oro de ninguna manera actúan para restringir la cantidad de dinero o reservas bancarias que pueda emitir la Reserva Federal. (Wolman, 2013)

### **3.4 El sistema de pagos de la eurozona**

<sup>3</sup> No se debe entender la transferencia ínter-distrito de la misma manera que se entiende una transferencia internacional porque bancos domiciliados en un distrito pueden tener (inclusive la mayoría de) clientes y sucursales que residan en otros distintos.

El sistema de pagos TARGET es un sistema de pagos internacional pues permite la realización de transferencias de partícipes en distintas jurisdicciones. Las siglas corresponden a Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System, traducido libremente a sistema trans-europeo de liquidación bruta en tiempo real de depósitos interbancarios. El sistema de pagos TARGET es el precursor al sistema vigente denominado TARGET2. Desde la perspectiva de la experiencia del usuario, no se perciben diferencias entre ambos sistemas. Pero ambos sistemas tienen importantes diferencias en términos del diseño piramidal.

El TARGET original no funcionaba de manera estrictamente piramidal en la parte superior de la pirámide. Si bien el partícipe generaba una orden de pago al banco ordenante y este transfería la orden mediante el banco central nacional, y el banco central nacional receptor acreditaba las cuentas del banco receptor y este a su vez del partícipe receptor, no existía un corresponsal común adicional entre los bancos centrales nacionales del eurosistema (BCE, 1998: 2.4.3). Cada uno de los bancos centrales nacionales tenía cuentas de corresponsalía en el resto de los bancos centrales nacionales que participaban en el eurosistema. Cuando el banco central nacional receptor recibía una transferencia interbancaria, el banco central ordenante acreditaba euros a la cuenta de corresponsalía del banco central receptor en el banco central ordenante. La regla del sistema Target establecía que el crédito entre bancos centrales nacionales era automático, ilimitado y sin garantía (BCE, 2001: Artículo 4.b). En el caso de los 12 países que originalmente ingresaron a la eurozona, existían 132 relaciones bilaterales de corresponsalía “de interconexión”. Este esquema estuvo vigente desde enero de 2002 hasta noviembre de 2008.

Sin embargo, con el nacimiento de TARGET2, no solo que se reemplazó y centralizó la plataforma informática del sistema de pagos sino que también se eliminaron las corresponsalías bilaterales y se las reemplazó por una corresponsalía común en el Banco Central Europeo. El crédito automático, ilimitado y sin garantía es ahora en ambos sentidos con el Banco Central Europeo resultante de las posiciones superavitarias o deficitarias de los pagos transfronterizos del TARGET2 (BCE, 2016). A partir del TARGET2, es el Banco Central Europeo quien está en el tope de la pirámide de los pagos transfronterizos de dicho sistema de pagos.

Los megabancos, europeos y de otras regiones, constituyeron un sistema privado de compensación y liquidación de pagos de alto valor denominado EURO1. Lo opera la empresa EBA Clearing, que pertenece a 51 megabancos que cursan un promedio de 200 mil transacciones por 202,8 mil millones de euros cada día. Al igual que el caso de CHIPS con FedWire, las liquidaciones netas se cursan mediante el sistema TARGET2. Nuevamente, los bancos participantes están en el nivel más bajo de la pirámide, superados por la cámara EURO1, que a su vez tiene al Banco Central Europeo como tope de la pirámide. (EBA Clearing, 2018)

Igual caso sucede con STEP2, un sistema de pagos de bajo valor también operado por EBA Clearing. STEP2 es una cámara de compensación que opera cerca de 50 millones de transacciones al día por un valor de 60 mil millones de euros al día. También utiliza el TARGET2 del Eurosistema para las liquidaciones.

En condiciones regulares pareciera que el rol del Banco Central Europeo está al máximo nivel posible de la pirámide de la jerarquía del dinero. Sin embargo, en 2001, 2007 y los años subsecuentes, se demostró que existía fuga de capitales desde el euro al dólar estadounidense que requirió de líneas swap entre el Banco Central Europeo y la Reserva Federal. Aunque el nombre swap de monedas implica que ambos bancos centrales intercambian sus monedas y emiten pasivos (cuentas *vostro*) denominados en sus propias monedas a cambio de divisas diferentes a las suyas, en los hechos el Banco Central Europeo es el único que ha utilizado la línea swap en dólares para atender las necesidades de los bancos europeos que enfrentaban fuga de capitales hacia el dólar, por lo tanto en los hechos se trataba de una línea de crédito –en dólares– de la Reserva Federal al Banco Central Europeo mediante la apertura de una cuenta de corresponsalía, en dólares en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Iniciaron acordando una línea de swap por USD 20 mil millones de dólares el 12 de diciembre de 2007 y durante cinco ocasiones solicitó la ampliación del swap hasta que llegó a USD 240 mil millones el 29 de septiembre de 2007 y finalmente de forma ilimitada el 13 de octubre de 2008. (BCE, 2014: 66-67) La línea swap se mantuvo de forma ilimitada y fue revitalizada a raíz de la pandemia, desde marzo de 2020.

La existencia de estas líneas swap, posteriormente remplazadas por líneas multilaterales con otros bancos centrales emisores de monedas de reserva –pero que siempre acuden al dólar estadounidense– nos permite adelantar la conclusión que en términos de la jerarquía monetaria planetaria entre monedas de reserva: en la cúspide se encuentra la Reserva Federal de los Estados Unidos (Kubarych, 1977; Potter, 2017).

### **3.5 El sistema de pagos de las operaciones cambiarias**

Si bien para las transferencias internacionales se puede requerir la conversión de las monedas, la cadena de pagos entre el ordenante y el beneficiario no se afecta por la respectiva conversión. La conversión opera como una transacción aparte, generalmente en los mismos libros de alguna de las instituciones financieras que consta en la cadena de pagos.

Sin embargo, la globalización financiera facilitó un salto cualitativo y cuantitativo en el negocio de la conversión de monedas. Se dio una transformación sustancial entre el negocio de la conversión de monedas para fines de transferencias internacionales o comercio exterior al negocio de la especulación cambiaria. Acompañada a esta importante transformación vino la transformación de los sistemas de pagos para transacciones cambiarias, particularmente las de carácter especulativo.

Una de las instituciones más importantes a nivel mundial en el mundo de la liquidación de operaciones cambiarias es CLS – originalmente denominada Continuous Linked Settlement. Esta institución compensa y liquida más de la mitad de las transacciones cambiarias a nivel planetario. Es una infraestructura designada como sistémicamente importante y pertenece a los megabancos transnacionales. Para sus fines, CLS mantiene

cuentas en más de 18 bancos centrales para fines de liquidación. Opera piramidalmente con instituciones financieras a un nivel inferior que consolidan operaciones de liquidación. CLS pertenece a 70 bancos a nivel internacional y presta servicios a 28000 instituciones financieras. Cada día liquida el equivalente a USD 6.0 billones, logrando un neto del 96%.

### 3.6 Sistemas de pagos de jurisdicciones offshore

Una proporción importante de los pagos internacionales se realizan mediante redes de corresponsalía con bancos ubicados en centros financieros offshore –también llamados paraísos fiscales–. En particular cuando los pagos tienen como fin la acumulación de depósitos en el exterior, la figura conocida como fuga de capitales, suelen acudir a los bancos offshore. Sin embargo, sería iluso pensar que los bancos que operan en las jurisdicciones offshore son bancos de propiedad de residentes de dichas jurisdicciones (Haberly y Wojcik 2020). La gran mayoría de los bancos que captan depósitos en los centros offshore son los mismos bancos a los que nos referimos en la sección anterior. El caso paradigmático lo representa las Islas Caimán y Hong Kong, pues apenas el 2% de los depósitos transfronterizos están en bancos de nacionalidad de las Islas y apenas el 4% de los depósitos están en bancos originarios de Hong Kong (BIS, 2018L). Es decir, el 98% y 96% de los depósitos transfronterizos son captados por subsidiarias de bancos extranjeros, respectivamente. En muchos casos, dichos bancos ni si quiera tienen presencia física en las Islas Caimán (CIMA, 2018a). Esto quiere decir que en la transacción de depósito los bancos offshore requieren que la cadena de pagos se curse mediante bancos en el exterior, probablemente en la matriz del banco offshore. De hecho, la legislación estadounidense establece que los bancos de cascarón (*shell banks*) no puedan tener cuentas de corresponsalía en bancos estadounidenses salvo que se trate de subsidiarias de bancos onshore (FFIEC, 2017). Para los sistemas de pagos de América Latina, los centros financieros offshore más importantes son Panamá y las Islas Caimán.

En Panamá –país dolarizado– operan decenas subsidiarias de bancos latinoamericanos y de otros países. Los depósitos captados por estas subsidiarias provienen principalmente del exterior –no de Panamá– por lo que se puede presumir que proviene de personas físicas y morales residentes en los mismos países de origen de las subsidiarias bancarias.

En el caso de las Islas Caimán, a diciembre de 2017, del total de 150 bancos, operan entre 36 y 67 de origen latinoamericano: 34 de América del Sur, 20 de Centroamérica y el Caribe y 15 de Canadá y México. El rango<sup>4</sup>, que representa entre el 24% y 45% del total de bancos de la isla, ocurre por la opacidad de las estadísticas de licencias bancarias de la autoridad monetaria de las Islas. (CIMA, 2018b)

4 Al menos 34 bancos sudamericanos + al menos 1 banco centroamericano + al menos 1 banco mexicano; al menos 1 banco canadiense y al menos 1 banco caribeño.

Ni en Panamá, ni en las Islas Caimán hay un sistema de pagos de importancia sistémica internacional. En ambos casos hay pequeñas cámaras de compensación para cheques o cajeros automáticos pero no sistemas de pagos de alto valor que permitan flujos entre bancos de dichas jurisdicciones. Por lo tanto, los bancos que operan en esas jurisdicciones deben utilizar como corresponsal común a un megabanco en el exterior, reiterando que probablemente sea la matriz del banco offshore, o deben tener establecido un sistema de cuentas recíprocas. Sin embargo, este no es el caso de todos los centros financieros offshore.

### **3.7 Sistemas de pagos en xenodivisas en Hong Kong y en China**

En Hong Kong operan 190 bancos y 48 oficinas de representación. Setenta de los cien megabancos más grandes del mundo operan en Hong Kong. El 87% de los bancos son extranjeros. Solo un banco latinoamericano tiene presencia, y aún limitada, mediante una oficina de representación: el Banco Security de Chile. Hong Kong sí es un centro financiero internacional de envergadura donde se realizan transacciones interbancarias de alto valor. El Clearing House Automated Transfer System (CHATS) es un sistema de pagos internacional que pertenece al banco central y a la asociación bancaria. No solo compensa y liquida transacciones en dólares de Hong Kong, sino también en dólares estadounidenses, euros y renminbi (RMB). CHATS compensa aproximadamente HKD 868 mil millones, USD 8,5 mil millones, EUR 1,12 mil millones y RMB 68 mil millones cada día. Además, concede acceso al sistema de pagos a bancos que operen en jurisdicciones fuera de Hong Kong, incluyendo a bancos estatales de otros países y a las sucursales extranjeras del Bank of China. En el caso particular de interés para América Latina, la sucursal panameña del Bank of China es un participante directo del CHATS RMB. (HKICL, 2019)

En términos de la pirámide de pasivos, los bancos participantes se encuentran en la parte baja de la pirámide, la cámara de compensación (CHATS) en el nivel inmediatamente superior y encima de ella la entidad liquidadora. En el caso de dólares de Hong Kong, la entidad liquidadora es la Autoridad Monetaria de Hong Kong (el banco central). En el caso de dólares de Estados Unidos, la entidad liquidadora es HSBC. Para euros, es el banco Standard Chartered. Para renminbi, el Bank of China ha sido designado por el Banco Popular de China (el banco central chino). (HKICL, 2018)

A partir de la inclusión del renminbi en la canasta de monedas del Derecho Especial de Giro del FMI, China impulsó con fuerza el Cross-Border Interbank Payment System para la liquidación internacional de RMB. A diciembre de 2021, el sistema tiene 75 participantes directos y 1184 participantes indirectos, 17 de los cuales se encuentran en América del Sur y 28 en América del Norte. El sistema liquidó 339 miles de millones de yuanes diarios en el promedio de diciembre de 2021. En el año 2021 liquidó un total de 79 billones de yuanes. (CIPS, 2022)

### **3.8 Sistemas de pagos en el Reino Unido**

Finalmente, uno de los centros offshore más importantes del mundo es el Reino Unido. En 2017 pasó a manos del Banco de Inglaterra el sistema de pagos CHAPS, antiguamente de propiedad de los megabancos. En el sistema CHAPS participan megabancos fuera de la jurisdicción británica, lo que lo convierte en un sistema de pagos internacional. Hasta 2008 el sistema CHAPS también liquidaba pagos en euros. Según el Banco de Inglaterra “los participantes directos en CHAPS incluyen a los tradicionales bancos de alta gama y a un número de bancos internacionales y de custodia”. Mediante este sistema de pagos se compensan en promedio 334 mil millones de libras esterlinas al día. Toda la liquidación -en el tope de la pirámide- se realiza en cuentas en el Banco de Inglaterra. (BOE, 2019)

### **3.9 Sistemas de pagos de los megabancos corresponsales**

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) define anualmente cuáles son los bancos internacionales de importancia sistémica. En la lista publicada en noviembre de 2018, constan 29 bancos en cuatro grupos: (1) JP Morgan Chase; (2) Citigroup, Deutsche Bank, HSBC; (3) Bank of America, Bank of China, Barclays, BNP Paribas, Goldman Sachs, Industrial and Commercial Bank of China Limited, Mitsubishi UFJ FG, Wells Fargo; (4) Agricultural Bank of China, Bank of New York Mellon, China Construction Bank, Credit Suisse, Groupe BPCE, Groupe Crédit Agricole, ING Bank, Mizuho FG, Morgan Stanley, Royal Bank of Canada, Santander, Société Générale, Standard Chartered, State Street, Sumitomo Mitsui FG, UBS y Unicredit Group. (FSB, 2018)

Tomando en cuenta solo el rubro de actividad de pagos de los datos utilizados para realizar esta categorización (en el año 2017), veinte bancos (de entre los 76 bancos más grandes del mundo) concentran el 68% de la actividad de pagos. La estadística se refiere solo a ordenados por estas instituciones mediante sistemas de pagos de alto valor excluyendo los pagos intra-grupo. Seis de estos bancos, casi todos estadounidenses, (JP Morgan, BNY Mellon, Citigroup, Deutsche Bank, Bank of America y HSBC) concentran el 39% de la actividad de pagos. Por sí solo el JP Morgan concentra el 12% de la actividad de pagos de entre 76 bancos grandes a nivel mundial; su actividad de pagos fue por 242,8 billones de euros en 2017 (BIS, 2018m). El crecimiento de los megabancos estadounidenses mediante fusiones y adquisiciones son fruto de políticas explícitas del gobierno estadounidense desde hace al menos 30 años (Nash, 1987).

El nivel de interconexión de los bancos se mide por la cantidad de pasivos que tienen con otros bancos. En esta categoría, veinte bancos (entre ellos siete de China) concentran el 52% de los pasivos intra-bancarios. Seis bancos concentran el 19% de los pasivos intra-bancarios: JP Morgan, Deutsche Bank, ICBC, Mitsubishi UFG, HSBC y Shanghai Pudong. JP Morgan lidera la concentración de pasivos intra-bancarios con 350 mil millones de euros, que representa el 4% de esta categoría entre los 76 bancos más grandes del mundo. (BIS, 2018m)

Con relación a pasivos transfronterizos –un proxy de la actividad como “tope pirámide” de las redes de corresponsalía internacional, incluyendo de clientes directos no residentes– veinte bancos (de los 76 más grandes del mundo) concentran el 65%. Seis bancos (HSBC, BNP Paribas, Santander, Citigroup, ING Bank, JP Morgan) concentran el 30% de pasivos transfronterizos. El HSBC, del Reino Unido, lidera esta categoría con el 7% de los pasivos transfronterizos de los 76 bancos más grandes del mundo; en total registró 1,16 billones de euros al final del año fiscal 2017. (BIS, 2018m)

Los pasivos transfronterizos se pueden comparar con el total de pasivos intra-bancarios para medir –de manera imperfecta– el grado de internacionalización de sus relaciones bancarias. Este ratio no aporta información de quiénes son los actores más grandes del sistema. Informa la magnitud relativa de las captaciones internacionales del banco frente a su actividad como banco de bancos. Entre los veinte bancos con menor ratio de pasivos internacionales/pasivos bancarios, doce son chinos y tres coreanos y todos son de menor tamaño. Por otro lado, los bancos con mayor ratio internacional tienen origen diverso: Canadá, Brasil, Suecia, Dinamarca, Estados Unidos, España, Reino Unido, Holanda, Francia, Japón, Rusia y Australia y son de tamaño mediano. Si bien el ratio no es un indicador perfecto, sí es coherente pues los bancos chinos menos grandes aún no tienen amplia presencia internacional ni cumplen un rol sistémico en las redes de corresponsalía internacional (todavía) –en parte por las importantes regulaciones a los flujos financieros –. Por otro lado, los bancos ubicados principalmente en Occidente y Japón sí tienen vocación internacional y concentran importantes cantidades de depósitos transfronterizos por su amplia presencia comercial a nivel global, aún con relación a su importante actividad de corresponsalía doméstica.

La inmensidad y complejidad transnacional de estos “bancos de importancia sistémica global” lleva a que los denominemos megabancos transnacionales. Su estructura de subsidiarias y filiales, y su inmensa red de corresponsalía y su acceso a liquidez de banca central les da una importancia sin parangón en el ámbito de los sistemas de pagos internacionales. Cada uno de estos megabancos maneja una plataforma propia de sus servicios transaccionales, convirtiéndose en sistemas de pagos internacionales.

Con relación a la consolidación de corresponsalías bancarias, una reciente publicación del Financial Stability Board (2017) (el Consejo de Estabilidad Financiera del BIS) demuestra una creciente consolidación. Plantea dos consecuencias hipotéticas en direcciones opuestas. En primer lugar, considera que la consolidación genera más riesgo de generar desiertos de corresponsalía en ciertas jurisdicciones. En segundo lugar, plantea que la consolidación puede ser una respuesta a factores de negocio y por lo tanto significa mayor estabilidad para las relaciones de corresponsalía remanentes en las jurisdicciones mencionadas.

En todo caso, el protagonismo de los 29 megabancos<sup>5</sup> –denominados bancos sistémicamente importantes a nivel global– con relación a los sistemas de pagos es incuestionable. Gestionan más del 70% de los pagos internacionales. Los 45 “grandes bancos activos internacionalmente” que no alcanzaron la categoría de los 29 primeros apenas cubren cerca del 10% de los pagos internacionales. (FSB, 2018)

### **3.10 Sistemas de pagos regionales**

En distintos momentos de la historia reciente, América Latina se ha planteado buscar márgenes de autonomía frente a la dependencia externa con relación a los pagos internacionales. Conscientes que cursar los pagos intra-regionales con un pasivo intrarregional preservaría liquidez en divisas para los pagos extrarregionales surgieron varias iniciativas a lo largo del tiempo. Los bancos centrales de la Región cumplieron un importante rol en promover esta institucionalidad monetaria regional, con resultados insatisfactorios. (CEPAL 2013)

En primer lugar, la Comunidad Andina de Naciones constituyó el Fondo Andino de Reservas (FAR) y creó el peso andino –equivalente al dólar, emitido por el Fondo Andino de Reservas– a ser utilizado para la liquidación de pagos dentro de la Región Andina. El peso andino sigue existiendo y consta como activo en los balances de varios bancos centrales de América del Sur, así como consta en el pasivo del ahora re-denominado Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) pero no tuvo éxito como medio de pago.

Por otro lado, en el seno de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), se constituyó exitosamente el Convenio de Créditos Recíprocos entre Bancos Centrales de los países de ALADI. Este esquema ha funcionado exitosamente en términos operativos. Significa una malla de líneas de crédito – con límites–, entre los bancos centrales de la Región. En el mismo seno de ALADI se discutió a profundidad la posibilidad de emitir una moneda regional latinoamericana, denominada Umla – acrónimo de la unidad monetaria latinoamericana – para liquidar transacciones entre bancos centrales (ALADI, 1989). Desafortunadamente, tampoco tuvo éxito y la iniciativa sucumbió. En la actualidad, las operaciones aritméticas de la red multilateral de compensación cuatrimestral del Convenio de Créditos Recíprocos las realiza el Banco Central de Reserva de Perú, pero la liquidación de los saldos entre bancos centrales latinoamericanos se ejecuta en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

A inicios de siglo, el Sistema de Integración Centroamericano (SICA) constituyó un sistema de pagos regional – en dólares – pero que permite la armonización de pagos de la región. La compensación entre bancos centrales se realiza en el Banco Central de la República Dominicana como banco corresponsal común. Un sistema similar se constituyó en el marco del Mercosur, denominado Sistema de Pagos en Moneda Local (SML) que facilita

<sup>5</sup> La encuesta con la que el BIS realizó los datos de los pagos internacionales era con la edición anterior (año 2017) a los 29 bancos referidos (año 2018)



pagos entre usuarios de los sistemas bancarios de dichos países pero cuya liquidación diaria entre bancos centrales es en dólares en corresponsales comunes definidos entre las partes.

De forma más reciente, se constituyó por parte de varios países de América Latina el Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos. El objetivo de este instrumento es minimizar el uso de las divisas para los pagos intrarregionales. El sistema está vigente y utiliza al sucre –la moneda virtual regional– como medio de pago. Los bancos centrales liquidan los sucres de manera semestral mediante recompras de dichos sucres con dólares. La liquidación se realiza en sucres en una institución financiera creada para el efecto – el Banco del Alba – mientras que los dólares producto de la recompra se liquidan en algún banco corresponsal que las partes acuerden.

Como indiqué, estos sistemas de pagos de corte regional han perdido protagonismo por la relevancia contemporánea de la apertura y desregulación de la cuenta de capitales, que permite que las transferencias internacionales se cursen mediante redes de corresponsalía de megabancos transnacionales y de centros financieros offshore.

### **3.11 Giros postales y remesas internacionales**

Históricamente, las agencias postales (y en muchos casos, sus bancos postales) han tenido una importancia sistémica en los pagos internacionales. De hecho, en la caracterización de los sistemas de pagos nacionales a 1978 que publicó el BIS (1980), las agencias postales estatales constaban como protagonistas. Las agencias postales siguen proveyendo el servicio de giro postal a nivel internacional. Hace pocos años, y sobre la base de una cámara de compensación mensual de pagos logísticos entre agencias postales denominado UPU\*Clearing, la Unión Postal Universal (UPU, una agencia de las Naciones Unidas) ha actualizado su normativa para brindar una alternativa de giros postales transfronterizos a los ciudadanos con una cámara de compensación semanal llamada PPS\*Clearing. En este caso, los ciudadanos ordenante y beneficiario están en la base de la pirámide, la sucursal postal en el nivel inmediatamente superior, la agencia nacional un nivel superior, y la cámara de compensación en el tope de la pirámide. La contabilidad se lleva a cabo en SDR, derechos especiales de giro. Para liquidar las transacciones, la cámara de compensación, que es gestionada por la UPU, ordena transferencias en dólares o euros desde sus dos cuentas bancarias suizas a la cuenta de cada agencia nacional. (UPU 2017; UPU 2018)

La privatización de muchas agencias postales a nivel internacional ha dejado el mercado disponible para empresas de transporte internacional de mercancías (principalmente estadounidenses y alemana) y para empresas remesadoras. En la actualidad, las tres remesadoras más grandes con operaciones a nivel global son estadounidenses: Western Union, MoneyGram y Ria (Euronet). Las remesas internacionales funcionan con cámaras de compensación intrafirma. Por ejemplo, el punto de transacción en Nueva York recibe del ordenante

USD 300; se comunica al punto de destino en Puebla que se debe pagar al beneficiario MXN 6000 menos comisiones (aproximadamente MXN 5500). Como entre oficinas no hay riesgo de liquidación por riesgo de contraparte pues es un flujo intrafirma, la cámara de compensación registra la operación. Una vez que concluya el período de compensación, se liquidan los montos netos a cada oficina mediante el sistema bancario convencional. La cámara de compensación de la empresa remesadora está en el tope de la pirámide en el curso de la transferencia internacional. En un nivel más abajo se encuentran las oficinas locales de la empresa. Y más abajo el ordenante y beneficiario. No existen relaciones de corresponsalía entre los partícipes de este tipo de sistema de pagos, pero sí relaciones de información.

Se han desarrollado empresas que replican el modelo de las remesadoras, pero con atención digitalizada a sus clientes. En vez de cursar pagos individuales por el sistema de corresponsalía bancaria, tienen fondeo de liquidez en monedas nacionales en cada una de las jurisdicciones monetarias y utilizan los sistemas de pagos nacionales para cursar las transacciones, evitando intermediación bancaria en el tipo de cambio. Recién luego de un período prudencial compensan y liquidan sus pagos intra-empresa, con lo cual se ahorran liquidez y trasladan esos ahorros al cliente. Estas empresas son Transferwise (hoy llamada Wise), iZettle y Stripe.

### **3.12 Sistemas de pagos de las tarjetas de débito y de crédito**

Las tarjetas de crédito también utilizan la metodología de compensación y liquidación diferida de los pagos internacionales. Mantienen fondos de liquidez en cada país que permiten liquidar en tiempo real a los beneficiarios de la transacción en un país y debitar a los originadores de la transacción en el otro. Mediante una cámara de compensación que compensa y liquida todas las transacciones nacionales e internacionales de la correspondiente tarjeta de crédito se ahorran liquidez. En tiempo diferido, se liquidan los resultados netos intra-firma. Las tarjetas más importantes a nivel mundial son Visa y MasterCard, ambas estadounidenses.

Si bien existen otras tarjetas de crédito, no tienen la escala que las primeras dos. UnionPay es el campeón nacional y estatal de dinero plástico de la China.

### **3.13 Los sistemas de pagos financiarizados: sistemas de compensación y liquidación de valores**

A diferencia de los primeros sistemas de pagos que liquidaban dinero bancario, a partir de la globalización financiera se han desarrollado nuevos sistemas de pagos acoplados a la financiarización. Los títulos valores (bonos, notas estructuradas, papel comercial, entre muchos otros) emitidos por bancos y no bancos que son utilizados para la cancelación de obligaciones en los mercados financieros han sido apodados colectivamente *shadow money* (dinero en las sombras) (Gabor y Vestergaard 2016: 32). El crecimiento de mercados de nuevos tipos de títulos valores y su desmaterialización –entre ellos particularmente los derivados financieros– significó el desarrollo particular de nuevos sistemas de pagos de valores. Como veremos, en algunas geografías, la

aplicación de regulación sobre los sistemas de pagos de valores ha significado que muchas responsabilidades de la liquidación de títulos valores recaigan en los bancos centrales (ESMA, 2018c).

Goodhart (1991) plantea que los money market funds son ya sustitutos del dinero. La transaccionalidad de las participaciones en este tipo de fondos está tan desarrollada que es equivalente a un dinero bancario. Si bien este se podría denominar un tipo de *shadow money*, la verdad es que la legislación financiera estadounidense ya le da calidad de dinero, al estar parcialmente protegida por los mismos arreglos institucionales que se da al dinero bancario.

En Estados Unidos, los sistemas de liquidación de valores con mayor trascendencia son FedWire Securities Service de la Reserva Federal y otro privado e inicialmente desregulado, de propiedad de los megabancos transnacionales a través de las bolsas de valores, The Depository Trust Company (DTCC). (BIS, 2015e; BIS, 2015f)

En Europa resalta Euroclear y su red de sucursales a nivel internacional, Clearstream de Alemania e Iberclear de España. En Suiza, el sistema de pagos SIX SIS tiene importancia internacional. Algunos países europeos como Bélgica o Bulgaria también utilizan a sus bancos centrales como sistemas de pagos de valores y depósitos centralizados (ESMA, 2018c).

En el Hemisferio Occidental está constituida la Asociación de Depósitos Centralizado de Valores de las Américas (ACSDA, por sus siglas en inglés), espacio que aglutina a la mayoría de sistemas de pagos de valores de la Región. En algunos casos están incluidos sistemas de pagos de derivados financieros. A diferencia del caso de pagos en dinero bancario, no existen sistemas de pagos de valores de carácter regional. Lo que sí existen son iniciativas acotadas de integración mediante cuentas mutuas de custodia (Brasil/Argentina; SICA, MILA Alianza del Pacífico).

Por otro lado, la financiarización de las relaciones económicas internacionales ha buscado la apertura de la cuenta de capitales y la transnacionalización mediante la bursatilización de los activos internos. Como lo demuestra la iniciativa de Unidroit (2017), para lograr protección jurídica a los capitales transnacionales, también se debe garantizar la transnacionalización de los sistemas de pagos de valores facilitando que capitales extranjeros puedan ser participantes en los depósitos de valores nacionales. Y por otro lado, para que se facilite que los capitales nacionales puedan fugarse con la figura de inversión de cartera a centros financieros internacionales. Esto se logra mediante acuerdos o enlaces internacionales entre los depósitos centralizados de valores de la Región con los principales depósitos de valores a nivel internacional.

A continuación, podemos ver una síntesis de los enlaces internacionales que tienen los depósitos nacionales de países latinoamericanos con los depósitos transnacionales.

Tabla 3.1 Enlaces internacionales de los depósitos de valores en América Latina

Depósito de valores	Enlaces internacionales
Argentina: Caja de Valores S.A.	B3 (Brasil) Euroclear, Clearstream, DTCC, Iberclear, CLBC
Brasil: B3	Caja de Valores (Argentina), Iberclear BDR (en Brasil)
México: Indeval	DCV (Chile), CAVALI (Perú), Deceval (Colombia) Euroclear, Clearstream, DTCC (vía banco custodio)
Perú: Cavali	DCV (Chile), Indeval (México), Deceval (Colombia) DTCC, Euroclear, CDS (Canadá)
Colombia: Deceval	DCV (Chile), Indeval (México), CAVALI (Perú)
Venezuela: Caja Venezolana de Valores	LatinClear (Panamá) Clearstream, Euroclear, Standard Chartered
Chile: DCV	CAVALI (Perú), Indeval (México), Deceval (Colombia) Euroclear
El Salvador: Central de Depósito de Valores	Costa Rica, Panamá, Nicaragua Euroclear, Clearstream
Panamá: Latinclear	Costa Rica, El Salvador, Nicaragua, Venezuela Euroclear, Clearstream
República Dominicana: CEVALDOM	Euroclear, Clearstream

Fuente: ACSDA, 2016. Elaboración del autor.

Como se puede observar, la mayoría está relacionada a Euroclear y Clearstream, principales sistemas de pagos de valores europeos. Pocos depósitos están enlazados a la DTCC. Tampoco es depreciable la cantidad de vínculos existentes entre depósitos centralizados de valores entre países latinoamericanos.

### 3.14 Derivados financieros

La magnitud de estos sistemas de pagos de valores convencionales se ve minimizada por el advenimiento de los sistemas de pagos de derivados financieros. En particular después de la crisis de 2008, a raíz de algunos cambios regulatorios a partir de declaraciones del G20 en Pittsburgh (2009) y Cannes (2011), la negociación de derivados financieros en los mercados sobre el mostrador (OTC, por sus siglas en inglés) se enfrentan a mayores costos de provisiones y capital por mayor riesgo de liquidación y hoy una proporción creciente acuden a compensar y liquidar sus derivados financieros en contrapartes centrales. La liquidación en contrapartes centrales exige mínimos niveles de estandarización de los derivados financieros.

En línea con la tendencia a la digitalización, los nuevos Principios emitidos por el BIS y la IOSCO buscan que la información de los derivados se registre en repositorios de data sobre *trading* de derivados (BIS, 2018x: 12-

13). Algunos de los, relativamente nuevos, repositorios de datos de *trading* de derivados de relevancia internacional son los siguientes:

- En Estados Unidos, principalmente repositorios de datos para swaps: ICE Trade Vault LLC, DTCC Data Repository, Chicago Mercantile Exchange Inc. y BSR LLC. (BIS, 2015f).
- En la Unión Europea, habilitados para registrar todo tipo de clases de derivados: DTCC Derivatives Repository Ltd., Regis-TR S.A., UnaVista Limited, CME Trade Repository Ltd. and ICE Trade Vault Europe Ltd., Bloomberg Trade Repository Limited y NEX Abide Trade Repository AB (ESMA, 2018b).
- En Hong Kong, OTC Derivatives Trade Repository (HKTR).

### **3.15 Contrapartes centrales en los sistemas de liquidación de valores**

Con el tiempo, estos sistemas de pagos de valores fueron objeto de mayor regulación y han debido cumplir una serie de recomendaciones de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) y el Comité de Mercados e Infraestructura de Pagos del BIS. En particular, se destaca la tendencia hacia la re-centralización de los sistemas de pagos de valores con el requisito de establecer una contraparte central (CCP, por sus siglas en inglés). El objetivo de la contraparte central es mitigar el riesgo de incumplimiento y servir como tercero confiable en la liquidación de pagos por valores o en la entrega de valores en una permuta de valores. Para que institución pueda fungir de contraparte central de un sistema de pagos de valores, generalmente se requiere que los títulos valores de los participantes estén custodiados por dicha contraparte central. En vista que hoy los títulos son fundamentalmente electrónicos –por lo tanto fraccionables de manera infinitesimal y fungibles entre sí–, el macro-título (el contrato que representa a la totalidad de títulos de una emisión) debe estar custodiado por (“depositado en”) la institución en mención. Por esta razón, en muchos países del Sur, el rol de contraparte central y de depósito centralizado de valores la han asumido la misma institución, y en lo relacionado a los títulos de deuda pública, principalmente los mismos bancos centrales (ACSDA, 2016). En jurisdicciones de países del Norte, el banco central ha permitido que las contrapartes centrales –generalmente privadas pertenecientes a bolsas de valores y a megabancos transnacionales– posean cuentas en los bancos centrales y usen el sistema de pagos convencional para la liquidación bruta de transacciones en tiempo real. Asimismo, algunas contrapartes centrales tienen acceso a líneas de crédito de liquidez por parte de la banca central para minimizar el riesgo de liquidez en casos de materialización de incumplimiento de algunas de las contrapartes de la CCP. (Cox y Steigerwald, 2017)

En Estados Unidos, existen dos CCP para compensar títulos valores (no derivados): Fixed Income Clearing Corporation y The National Securities Clearing Corporation. (BIS, 2015e; BIS, 2015f) Además, han sido designados cinco CCP sistémicamente importantes para derivados financieros: Chicago Mercantile Exchange

Inc, ICE Clear Credit LLC y The Options Clearing Corporation; y tres más han optado por someterse a regulación con ese mismo nivel de exigencia: ICE Clear US, LCH Clearnet LLC y Minneapolis Grain Exchange. (BIS, 2015f)

En la UE, son más las designadas como CCP: Nasdaq OMX Clearing AB, European Central Counterparty N.V., KDPW\_CCP, Eurex Clearing AG, CCG, LCH SA, European Commodity Clearing, LCH Ltd, Keler CCP, CCP.A, LME Clear Ltd, BME Clearing, OMIclear, ICE Clear Netherlands B.V, Athex Clear e ICE Clear Europe. (ESMA, 2018a)

En el caso de Hong Kong, hay cuatro CCPs designadas: (i) Hong Kong Securities Clearing Company Limited (HKSCC), (ii) HKFE Clearing Corporation Limited (HKCC), (iii) SEHK Options Clearing House Limited (SEOCH), y (iv) OTC Clearing Hong Kong Limited (OTC Clear). (BIS, 2015f)

### **3.16 Contrapartes centrales en América Latina**

En la región pocos países han elegido desarrollar infraestructura de contraparte central para valores o derivados. Los países más grandes los tienen (ACSDA, 2016): Argentina: Merval (para valores); Chile: CCLV (para valores) y ComDer (para derivados); Colombia: Cámara Central de Riesgo de Contraparte S.A. (para valores); México: CCV (para valores), Asigna (para derivados); Brasil: B3 (para acciones, valores y derivados). La contraparte central mexicana Asigna es la única que tiene autorización de la Unión Europea para compensar valores con participantes europeos.

### **3.17 Digitalización de los sistemas de pagos: liquidación bruta en tiempo real**

Los sistemas de pagos han evolucionado de cámaras de compensación con liquidación neta en tiempo diferido a sistemas de liquidación bruta en tiempo real. Las tecnologías de información y telecomunicaciones permiten que transferencias de alto valor puedan liquidarse prácticamente de forma inmediata. Si bien esto reduce sustancialmente los riesgos de contraparte y riesgos de liquidación, aumenta la necesidad de activos líquidos disponibles –de forma permanente– por parte de los bancos (Gabor 2019).

Por ejemplo, si el banco A debe transferir 1000 al banco B y el banco B debe transferir 800 al banco A, la demanda total de dinero pasa del neto (200 de A a B) al bruto (1800 de A más B). Como ambos bancos deben estar preparados previamente a que sus clientes ordenen la transferencia, el dinero que deben mantener en reservas es mucho mayor al que tuvieran que tener en el caso de una compensación. En segundo lugar, para poder participar con transacciones de esa magnitud, ante el riesgo de que un banco no pueda cubrir su transacción, el banco central o el sistema de pagos privado exige garantías al banco participante. Esas garantías se proveen mediante colateral, en la forma de títulos valores, que se ceden bajo figuras contingentes y se registran en sistemas de pagos de valores (Singh y Goel 2019)

Si bien este vector no altera la jerarquía de la pirámide de pasivos, sí modifica las cantidades de las reservas requeridas frente al total de dinero bancario, y por ende, reduce (relativamente) el poder de creación de dinero.

### **3.18 Digitalización transnacional de los sistemas de pagos: banca en línea y banca móvil**

Cada vez más, los ordenantes de las transacciones internacionales buscan la inmediatez que le brinda el internet. Los bancos han adecuado sus plataformas para que los partícipes puedan iniciar transacciones desde la comodidad de su computador o su celular. Este hecho se vuelve aún más trascendente cuando el servicio del banco con su cliente es también transfronterizo. Por ejemplo, cuando personas físicas o morales tienen cuentas offshore. El medio de elección para la realización de dichas transacciones es la interfaz web o móvil. En este caso se estaría realizando una transacción de servicios financieros de modo 1 según el Acuerdo General de Comercio de Servicios de la OMC, que no siempre está incluida como un compromiso de liberalización en los compromisos internacionales de los países. Esto implica que existen oportunidades regulatorias – en el ámbito de las tecnologías de información y comunicación – de este tipo de servicios. Si el ordenante de la plataforma web o móvil no se encuentra en el país de domicilio del banco en cuestión, estaríamos hablando de una transferencia internacional remota. El gráfico de la pirámide usual incorporaría esta nueva dimensión al separar la jurisdicción del ordenante con la jurisdicción de la cuenta del ordenante. Tendría un nivel mayor de complicación si se trata de una cuenta de una persona moral en una tercera jurisdicción. Esto es cada vez más frecuente por la fuga de capitales a centros offshore y, por el concepto de residencia, tiene implicaciones importantes a nivel de las estadísticas de las cuentas externas.

### **3.19 Sistemas de pagos con dinero electrónico**

La principal transformación a nivel planetario, ya plenamente desarrollada en China con más de 900 millones de usuarios, es la integración de plataformas de comunicación interpersonal como WeChat como proveedores de medios de pago electrónicos integrados como WeChatPay (Merchant Machine, 2018). De hecho, el avance de plataformas de pagos electrónicos ordenados desde aplicaciones móviles no bancarias ha motivado que el Banco Popular de China, el banco central chino, fomenta –y sea el principal accionista– de una cámara de compensación exclusivamente para pagos electrónicos/móviles. La cámara de compensación de reciente creación se denomina Nets Union Clearing Corporation. (Forbes, 2017). En India, el piloto de pagos mediante WhatsApp ha solicitado autorización para su despliegue universal a 200 millones de usuarios en la India (PTI, 2018). No es difícil imaginarse la rápida transnacionalización de estos medios de pago y las consecuencias que pueden tener.

Kregel (2021) relata como una operadora de telefonía móvil desarrollo una cámara de compensación interna no mediada – en primera instancia – por corresponsales bancarios. Se trata de la iniciativa Webtel.mobi y

permite realizar transferencias internacionales mediante swaps de tiempo-aire y dinero en moneda local en 193 países.

Se prevé que en los próximos años, los pagos móviles con proveedores no bancarios crezca en el resto del mundo. Aunque las empresas chinas cumplirán un rol muy importante en la expansión internacional (CBN, 2018), junto con la creación del espacio regulatorio para el desarrollo de estos pagos móviles, los reguladores nacionales muy probablemente impulsarán iniciativas nacionales mediante normativa como la domiciliación de los datos de pagos y plataformas nacionales –inclusive estatales– de integración de pagos. El gobierno de la India ha avanzado en la creación de una infraestructura de pagos estatal, una plataforma estatal de pagos del sector público y una regulación muy exigente de domiciliación de datos exclusiva en la India de todos los pagos móviles, electrónicos e interbancarios cursados dentro de la India. (Arauz 2019)

Estos casos nos deben recordar de un sistema de pagos que utiliza esta modalidad de convertir dinero bancario a medios de pago electrónicos para la realización de pagos y posterior conversión a dinero bancario, inclusive en otra jurisdicción. Es el caso de PayPal, iniciativa de pagos electrónicos con alcance internacional. Para profundizar su alcance internacional, PayPal ha adquirido a Xoom, un proveedor fintech de remesas internacionales. PayPal se ubica en el tope de la pirámide durante el momento de la transacción –mientras esté dentro de su circuito–, pero para cursar las conversiones debe volver a someterse a la pirámide de pasivos del sistema bancario.

### **3.20 Digitalización de los sistemas de pagos y big data**

El uso de los sistemas de pagos, especialmente junto con la información de contexto de la orden de pago, genera abundante información. Las firmas proveedoras de servicios de pagos, incluyendo los mismos bancos, ven la urgente necesidad de apalancar la inmensa cantidad de datos que administran para comercializar nuevos servicios. Además de nuevos servicios financieros (seguros, crédito, historial crediticio), los datos han servido para desarrollar aplicaciones relacionadas a la criminología, identidad, entre muchas otras (Schulman, 2018). Salvo los sistemas de pagos interbancarios nacionales –de banca central– y de pocos países que ejercen soberanía digital como China, la gran mayoría de los datos transaccionales es accesible por el gobierno de Estados Unidos (Arauz, 2019). En este sentido, se prevé que el uso de datos masivos para fines de vigilancia masiva para fines gubernamentales siga aumentando (Hasham et al, 2018).

Entre las relevaciones de Snowden, consta un documento interno de la inteligencia británica (GHCQ, 2012) en la que se describe el alcance de la información disponible en lo relativo a inteligencia de datos financieros (FININT) en al menos tres servicios de big data: Lucky Strike, Lucky Escape y Tracfin: “GCHQ retiene datos en masa de instituciones financieras del Medio Oriente, Pakistan, Zimbabwe y Kenia y datos en masa de transacciones de tarjetas de crédito...estos datos están disponible para búsqueda en LUCKY STRIKE. ...



LUCKY STRIKE actualmente tiene más de mil millones de registros en más de 40 bases de datos diferentes, desde números de telefonía móvil a datos de inteligencia financiera.” La segunda herramienta “LUCKY ESCAPE permite a los analistas cruzar identificadores (ej. número móvil, e-mail, pasaporte) contra una multitud de bases de datos de viajes y financieros, con el fin de responder a preguntas sencillas ‘ha viajado mi objetivo’, ‘ha utilizado una cuenta bancaria, tarjeta de crédito o ha hecho alguna transacción financiera’.” El tercer instrumento TRACFIN requiere “nombre y nacionalidad, ubicación, selectores de inteligencia de señales y selectores financieros (detalle de cuentas, números de tarjetas de crédito, referencia de transferencia de dinero).” Según report Der Spiegel (Poitras et al. 2013), en el 2011 Tracfin contaba con acceso a 180 millones de bases de datos de transferencias bancarias de SWIFT, de las tarjetas de crédito y de la remesadora Western Union.

### **3.21 Los sistemas de pagos de la digitalización y virtualización de los casinos y los videojuegos**

De manera creciente, en concordancia con el avance de las tecnologías de información se han desarrollado instrumentos monetarios virtuales como instrumentos para pagos internacionales. El primer caso se trata de los activos virtuales relacionados a los juegos de apuestas y a los casinos virtuales. El caso es relativamente simple. En un primer momento, un partícipe transfiere dinero bancario –utilizando la cadena de pagos convencional– a favor del beneficiario, en este caso, un casino virtual, generalmente domiciliado en una jurisdicción offshore (Cooper, 2011: Cap. 5,133). En ese momento el partícipe recibe fichas virtuales. En un segundo momento, el partícipe registra los datos de un tercero –el beneficiario real– para canjear las fichas virtuales por dinero bancario, pero en una jurisdicción distinta. En este caso, el casino virtual está ubicado en la parte superior de la pirámide pues sus fichas –pasivos– son los que se transan para la realización de la transferencia internacional *de facto*.

De forma similar, existen videojuegos por internet de simulación de vida virtual como Second Life o World of Warcraft. En dichos ambientes de juego virtuales también existen monedas virtuales que pueden ser adquiridas con dinero bancario (Reynolds et al., 2010:88). En este caso, el dinero se puede transferir por una venta ficticia de un servicio dentro de la simulación o como donación a otro usuario del juego virtual. De esta forma, el ordenante transfiere el dinero al beneficiario dentro del ambiente simulado. El beneficiario puede estar ubicado en otra jurisdicción con lo cual se ha consumado una transferencia internacional. Posteriormente, si así lo desea, el beneficiario puede solicitar el canje del dinero virtual por dinero bancario en su propia jurisdicción (Irwin y Slay, 2010). El *game* solo está en el tope de la pirámide durante el momento de la transacción en el ambiente simulado o virtual. Para realizar el canje, la empresa de *gaming* debe nuevamente someterse a la pirámide de pasivos bancarios convencional a la que nos hemos referido en este Capítulo.

### **3.22 El sistema de pagos de las criptodivisas stablecoins**

Una stablecoin es una ficha digital que se emite en la cadena de bloques y que cuenta con reservas en dinero fiduciario para respaldar la creación de cada uno de las fichas en circulación en el sistema cerrado. Así como se crean fichas, si un usuario transfiere fichas a la “tesorería” del emisor, la ficha se destruye y le corresponde acceder a los activos de reserva. Es lo más parecido a un banco.

En los últimos treinta días, se realizaron transacciones con Tether por USD 1,16 billones. En el caso de bitcoin se ejecutaron transacciones por USD 576 mil millones. En la lista de stablecoins con volumen transaccional significativo, pero con una orden de magnitud menos a Tether USD, también se encuentran Binance USD y USDC.

El mundo de las criptodivisas también está absolutamente dolarizado. No solo que la especulación toma como referencia al dólar como unidad de cuenta, sino que en el caso de la ley bitcoin de El Salvador, la contabilidad debe registrarse en dólares. Y el volumen de transacción de Tether EUR equivale a apenas USD 48 millones, 27 mil veces menor al volumen de Tether USD.

Tether USD es un xenodólar emitido como un stablecoin por Tether, una empresa constituida en las Islas Vírgenes Británicas. Alega que mantiene dólares en activos de reserva en títulos valores y dinero bancario, en jurisdicción estadounidense. Como la principal Stablecoin, Tether USD es la única que se podría considerar efectivamente como medio de pago, pues además de estar atada al dólar, lo que le brinda estabilidad de valor, su velocidad de circulación anual es de 178 veces su “oferta monetaria”, superando por 20 veces a Bitcoin y a Ethereum. Con excepción de Bitcoin Cash que, sin embargo, tiene un monto en circulación diez veces menor a la de Tether USD (CoinMarketCap 2022).

Las reservas de Tether están principalmente invertidas en papel comercial, depósitos bancarios y bonos del tesoro. Una parte está invertida en criptodivisas. En todo caso, cuando un participante del sistema de pagos de Tether (un tenedor de stablecoin) desea liquidar su posición y recibir una transferencia bancaria, Tether acude a su banco – jerárquicamente superior – para ordenar la transferencia a través del sistema convencional ya indicado. Tether no está en la cúspide de la pirámide, está en un segundo escalón, bajo el cual está todo el sistema de pagos (blockchain) de Tether.

Binance USD es el instrumento preferencial de pago del *exchange* que lleva su mismo nombre y es en donde también cotizan otras criptodivisas. Binance USD es emitida por un fideicomiso constituido por Binance y regulado por el estado de Nueva York. Por otro lado Circle maneja un modelo de transmisora de dinero que opera en varios estados, similar al de PayPal. En términos jurídicos, los modelos de Binance y USDC son lo más parecido a un dólar bancario (Koning, 2021).

En vista que las stablecoins deben mantener una parte de su reserva en dinero bancario para ejecutar transferencias en caso de realización de los stablecoins, los emisores deben escoger un banco para mantener

sus depósitos. El principal banco que ofrece esos servicios se denomina Silvergate Bank y está ubicado en California. Silvergate informa que al tercer trimestre de 2021 tiene 1305 clientes del ámbito del dinero digital. Menciona que entre sus clientes están Binance US, Circle, Paxos, Gemini, Genesis, Coinbase, y otros *exchanges* y emisores de criptodivisas (Silvergate, 2021). Recientemente, Silvergate anunció que adquirió la tecnología desarrollada por la Asociación Diem, liderada por Facebook (Silvergate, 2022).

La pirámide de pasivos de estas entidades es idéntica a la de Tether. Silvergate no es un megabanco, pero sí tiene cuenta en el sistema de la Reserva Federal, lo que le permite estar un escalón por debajo de la Fed. Cada uno de los emisores está debajo de Silvergate y debajo de los emisores están los sistemas de pagos internos (blockchains) de las stablecoins.

### **3.23 El sistema de pagos de bitcoin**

Con el nacimiento de Bitcoin en 2009 surgió una ola de criptodivisas con la ambición de sustituir el funcionamiento de los sistemas de pagos convencionales. Los impulsores de las criptodivisas adscriben a la visión metalista del dinero – consideran que debe ser escaso. Cada criptodivisa es escasa en su diseño, pero se puede crear infinito número de criptodivisas, inclusive como *forks* (bifurcación) de las anteriores. Existen amplios problemas de consistencia teórica en los planteamientos y el diseño de las criptodivisas que están bien documentados por Gerard (2017). En todo caso, para los fines de esta investigación abordaremos las características de algunas de las criptodivisas con mayor posibilidad de éxito en el ámbito de los sistemas de pagos internacionales. Cuando no abordamos la dimensión transaccional de las criptodivisas, sino sus propiedades como objeto de especulación, pasan a denominarse criptoactivos.

Aunque las criptodivisas más importantes son más afines a instrumentos de especulación (Marshall, 2018), algunas pocas son aptas como medio de pago. A febrero de 2022, 17 criptodivisas superan el volumen transaccional equivalente a mil millones de dólares diarios. Además de Bitcoin, en la lista de criptodivisas con alto valor transaccional también se encuentran Ethereum, Bitcoin Cash y Gala.

La criptodivisa bitcoin está basada en el protocolo de tecnología de contabilidad distribuida (*distributed ledger technology*) también conocida como cadena de bloques (*blockchain*). Esta tecnología representa un salto cualitativo en la teoría y la práctica de la contabilidad. Al contrario de la contabilidad tradicional que registra los movimientos financieros en una cuenta que consta en el pasivo de una entidad financiera cuyo libro contable es administrado justamente por la entidad financiera, la cadena de pagos permite que el libro contable esté descentralizado y replicado y actualizado de forma permanente. Es decir, existen millones de copias del libro contable. Y cada una de estas millones de copias se actualiza con cada transacción que se realice. Es decir, todos los partícipes tienen los registros de todas las transacciones. En el caso de bitcoin no existe un emisor de dichas criptodivisas. Por lo tanto, no están en el pasivo de ninguna entidad. Al contrario, estas criptodivisas

solo existen como activos de quienes las poseen y utilizan para realizar pagos directamente entre partícipes (peer-to-peer, P2P). Es aquí donde también se asemejan al concepto metalista del dinero. Sería el equivalente a tener un lingote de oro vivo y divisible en el que se va registrando el historial de sus intercambios en su ADN. Por su característica contable de carácter revolucionario, no cabe una esquematización de este sistema de pagos de forma piramidal.

La ventaja ofrecida de poder cursar pagos de valor en tiempo real entre dos extremos del planeta a la velocidad del internet es teóricamente posible pues no requiere intervención humana ni intermediación institucional. Es al momento de canjear las criptodivisas por dinero bancario que se incurre en dificultades sea por el recurrente cierre de corresponsalías bancarias a las *exchanges* o por la diferencia de precios en mercados nacionales (Auer y Claessens, 2018). De hecho, para pagos en la DarkNet (el internet anónimo), es bastante exitosa por su reconocida, aunque amenazada, pseudonimidad (Chandler, 2018; Fanusie, 2018).

Sin embargo, el tamaño de la cadena de bloques y los protocolos requeridos para que ésta sea actualizada en la mayoría de las copias hace que los costos transaccionales sean altos en términos de tiempos y de costo para el usuario (Cecchetti y Schoenholtz, 2018). Rápidamente han surgido intermediarios que ejercen una función de banco –al estilo del almacén de metales de la historia conjetural neoclásica del dinero– que mantienen en su activo criptodivisas y en sus pasivos (o fuera de balance como cuentas de custodio) registros contables (*wallets*) de a quien pertenecen esas criptodivisas. Estas entidades se denominan casas de cambio (*exchanges*). En los hechos, están fungiendo como bancos con criptodivisas en su activo y con depósitos en su pasivo (o a lo sumo, cuentas de custodio). Esto, indudablemente, permite superar los escollos transaccionales, pero implica una recentralización o intermediación de la criptodivisa y ha abierto las puertas a recurrentes casos de fraude (Gerard, 2017). El concepto de “*sidechain*” como un sistema de pagos jerárquicamente inferior que ha facilitado la ejecución de transacciones sin tener que replicar la transacción al resto de la cadena de bloques (Blockstream, 2022). Adicionalmente, se han desarrollado alternativas como el “*lightning network*” para jerarquizar a los nodos (partícipes del sistema de pagos); el objetivo es que “eventualmente, con optimizaciones, la red se verá como la red de corresponsales bancarios” (Poon y Drya, 2016; énfasis mío). Por lo tanto, considerando esta realidad, sí se puede volver a esquematizar el diseño de este sistema de pagos de forma piramidal. En la base de la pirámide se encuentran los partícipes –ordenante y beneficiario– con sus *wallets*, en el segundo nivel las bolsas (*exchanges*) o el *lightning network* y en el tope de la pirámide el *blockchain* de la criptodivisa. Algo similar ocurre para el Chivo Wallet de El Salvador.

### **3.24 El sistema de pagos interbancario de Ripple y Stellar**

Es justamente esta realidad la que ha sido entendida por Ripple. Aunque han creado una criptodivisa con el mismo nombre (XRP), el verdadero potencial aporte de la empresa es formalizar la interacción entre el sistema bancario convencional y el *blockchain* para cursar transacciones internacionales. El producto específico se

denomina xCurrent. Al reconocer que los sistemas de pagos nacionales con dinero bancario son baratos, rápidos y eficientes –además de que proveen a los partícipes con dinero en moneda oficial– Ripple ha buscado concentrarse en el rol del *blockchain* como una red de corresponsalía bancaria simplificada para liquidar las transacciones internacionales de alto valor. La empresa brinda el servicio de facilitación tecnológica de ese proceso y la interoperabilidad entre sistemas de pagos bancarios y el sistema internacional, que permita una liquidación en tiempo real de pagos internacionales. Además de la dimensión tecnológica, prestan el servicio de contraparte central de operaciones cambiarias entre la moneda del ordenante, la criptomoneda XRP y la moneda del beneficiario. Según el jefe de criptografía de Ripple, “No somos anti-regulación ni anti-*establishment*, somos *top-down*” (Beach, 2018). De la misma manera opera la red de corresponsalía y criptomoneda Stellar, pero enfocado inicialmente en instituciones de microfinanzas. La viabilidad de ambas iniciativas está definida por la existencia de prestamista de última instancia o de proveedor de última instancia de las unidades de criptomoneda para liquidación. En términos de la pirámide, en este caso la *blockchain* de circulación limitada está en el tope de la pirámide –como si fuera un activo metálico– y los bancos y los partícipes en los niveles inferiores. La gran limitante de ambos sistemas de pagos es la inexistencia de un banco prestamista de última instancia con capacidad de crear criptomoneda en caso de deficiencias de liquidez en dicha criptomoneda de alguno de los bancos involucrados.

### **3.25 El sistema de pagos interbancario de los megabancos: Utility Settlement Coin (USC)**

Esta es la idea planteada en una propuesta inicial del Banco de Pagos Internacionales (BIS) que pudieran cumplir las criptomonedas emitidas por bancos centrales (Bech y Garrat, 2017). Así como hoy en día los bancos comerciales liquidan sus transacciones en dinero de banca central, la propuesta exploratoria del BIS –adoptada de una propuesta del banco UBS– fue que los bancos centrales emitan estas criptomonedas en cantidades limitadas y convertibles pero que solo puedan ser utilizadas como activos de reserva para ese mismo fin. Por esta razón la llamaron *Utility Settlement Coin*: ficha para liquidación. A pesar de que ha tenido acogida por los megabancos transnacionales, analistas la han considerado inútil o un mero instrumento para elusión regulatoria a los requerimientos de capital y colateral para participar en la liquidación bruta en tiempo real (Kaminska, 2017).

En términos de la pirámide de pasivos, el banco central estaría al tope de la pirámide. Inmediatamente bajo la pirámide estaría la USC, que fungiría como dinero metálico, pero de circulación limitada a quienes defina el banco central, y la pirámide usual de bancos y partícipes por debajo.

El diseño descrito tomaría un giro –de relevancia para los sistemas de pagos internacionales– si los bancos centrales mantienen una USC en el lado de activo de sus balances. Vale indicar que en una reciente encuesta, el 31% de empresas de servicios financieros respondieron que esperan que los bancos centrales tendrán criptoactivos en sus balances dentro de los próximos cinco años (DLA Piper, 2018). La primera

experimentación de una USC se llevó a cabo en 2021 con un dinero electrónico de banca central del Eurosistema emitido por el Banco de Francia para liquidar la emisión de títulos del Banco Europeo de Inversiones (BEI, 2021). La segunda experimentación fue entre el Banco de Francia y la Autoridad Monetaria de Singapur, que liquidaron una transacción transfronteriza en la *blockchain* de JPMorgan mediante un pasivo emitido por el JPMorgan. Increíblemente, dos bancos centrales que están muy alto en la jerarquía monetaria internacional deciden ponerse en una posición jerárquicamente inferior a un megabanco privado (Arauz, 2020).

### **3.26 R3 y Hyperledger**

En términos de las iniciativas de cadena de bloques (*blockchain*) de circulación limitada, la que parece tener más futuro, de acuerdo a Gerard (2017), es el estándar Corda del consorcio R3, que ha logrado el auspicio e inversión de decenas de megabancos transnacionales. Justamente al contrario de una cadena de bloques descentralizada, esta es centralizada y distribuible de forma personalizada. De igual manera en el caso de Hyperledger. En ambos casos, el objetivo es optimizar las bases de datos convencionales. En el caso específico de Hyperledger, SWIFT realizó una prueba de concepto en el año 2018 para la conciliación de cuentas de corresponsalía bancaria mediante la cadena de bloques. La prueba soluciona un problema frecuente –la verificación que el saldo que se registra en el activo del banco cliente coincide con el saldo del pasivo del banco corresponsal– cuya automatización al tener una sola contabilidad, pero compartida y actualizada simultáneamente en la cadena de bloques, permitiría aumentar la eficiencia de los pagos, particularmente los pagos internacionales. (SWIFT, 2018c)

Los megabancos transnacionales y los bancos centrales han tomado nota de esta evolución. La Autoridad Monetaria de Hong Kong ha afirmado que aunque las criptomonedas no llegarán a tener las cualidades del dinero, ha explicitado que las tecnologías de pagos basadas en *blockchain* ha generado a los consumidores expectativas de mayor eficiencia y oportunidad en los pagos (Chan, 2018). Los sistemas de pagos de CHATS (2019) de Hong Kong han constituido proyectos para liquidación de valores mediante el uso del *blockchain*.

### **3.27 Las implicaciones transfronterizas de los sistemas de pagos del dinero digital de banca central**

Más allá de las inmensas posibilidades de los dineros digitales de banca central (CBDC), interesan a esta investigación dos asuntos con relación a los sistemas de pagos internacionales: (1) la convertibilidad (a especie monetaria (extranjera)) y transferibilidad (al exterior) del dinero digital de banca central en la jerarquía monetaria y (2) la participación de no residentes en el sistema de pagos de dinero digital. (Ahmat y Bashir, 2017; König, 2018; Niepelt, 2018; Fernández-Ordóñez, 2018)

Como lo he planteado en otros espacios (Arauz 2021), si bien es deseable que los países impulsen los dineros digitales de banca central como una forma de recentralizar los pagos (Carstens 2022) y acercarse al libro contable único de la visión de Schumpeter – sobre todo ante una amenaza de la sustitución monetaria –, sí

preocupa que países en la cúspide de la jerarquía monetaria decidan emitir CBDC que no distinguan entre residentes y no residentes, pues catapultaría la fuga de capitales al por menor. La Reserva Federal (2022: 9) advierte que la “FedCoin” tendría una alta demanda: “el potencial de una demanda significativa del CBDC desde el exterior este escenario podría complicar aún mas la implementación de la política monetaria”. La CBDC emitida por las Bahamas – el sand dollar – sí permite que no residentes puedan abrir una cuenta pero tiene un límite máximo de 500 dólares de las Bahamas (CB Bahamas 2021).

Esta es justamente una de las aspiraciones de China, quien ha mencionado que uno de los objetivos del yuan digital es justamente la internacionalización de su moneda, mas no desbanca al dólar como moneda de reserva global (Economist 2021, CBN 2020).

El sistema de pagos de la Chivo Wallet emite certificados de dólares y certificados de bitcoin. En su activo tiene al fideicomiso bitcoin que a su vez tiene bitcoin y dólares. Los bitcoin están en la cadena de bloques y los dólares, se presume, en el banco central. Al ser una empresa estatal, la Chivo Wallet es en realidad muy parecida a una CBDC (Arauz 2021).

### **3.28 Conclusiones**

En este capítulo he revisado extensamente los principales sistemas de pagos internacionales del mundo. Desde los sistemas de pagos administrados por los estados en la cúspide de la pirámide, pasando por los sistemas de pagos privatizados a los megabancos, el advenimiento de las criptodivisas y su incidencia en los sistemas de pagos internacionales y la tenue y reciente tendencia hacia la recentralización de los sistemas de pagos internacionales mediante dinero digital de banca central. En el camino he presentado los vectores de estas transformaciones: la privatización, la digitalización y la financiarización. La *weaponización* está presente en todo momento pero será más evidente en los capítulos subsecuentes, cuando abordemos la fuga de capitales y la regulación a los flujos financieros transfronterizos.

El gran error que comete el BIS – y el G20 – es poner a la tecnología como labor central de los estados en la reforma de los pagos internacionales. En realidad, el rol de los estados debe centrarse en democratizar el poder de creación de dinero y en dejar de ejercer con agresividad la hegemonía del dólar y el poder de los megabancos. El acceso a liquidez para cursar pagos internacionales (reservas oficiales) es indispensable para garantizar cada vez menos restricciones a su flujo. El BIS plantea las restricciones como una fricción mecánica, cuando las restricciones existen para precautelar el circuito y la jerarquía monetaria. A manera de adelanto a una de las conclusiones de la investigación, solamente planteando una inteligente estrategia de desprivatización de los sistemas de pagos, digitalización en los reguladores y supervisores (y no solo los megabancos), desfinanciarización de los flujos financieros y reorientación de las tecnologías de *weaponización* (como las

sanciones financieras o las normas antilavado) hacia la democratización es que se podrá destrabar buena parte de las “fricciones” existentes en el sistema vigente.

Este capítulo ha evidenciado que el planteamiento teórico y analítico alrededor de la pirámide de pasivos es perfectamente aplicable a la realidad de los sistemas de pagos. La herramienta analítica nos permite además caracterizar la economía política internacional subyacente en el diseño de los sistemas de pagos. Finalmente, la jerarquía monetaria – por su naturaleza de carácter institucional – nos revela que incluso en un sistema nacido de forma descentralizada como el bitcoin termina adoptando características re-centralizadoras y jerárquicas. La mayor vulnerabilidad al funcionamiento de sistemas cerrados con dinero escaso es la ausencia de bancos prestamistas de última instancia creadores de dinero, que no solo son útiles para las transacciones extraordinarias sino para las deficiencias del día a día que pudieran ocurrir entre los partícipes. Esta ausencia puede ocasionar que los ajustes se deban “resolver” mediante una alta volatilidad, ajustes forzados, quiebras y desilusión masiva de grandes cantidades de usuarios.

## **Bibliografía**

[ACSDA] Association of Central Securities Depositories of the Americas, 2016. Perfil de los miembros de ACSDA. <http://acsda.org/images/Docs/publicaciones/perfiles/Actualizacion-de-Miembros-2016.pdf>

[ACSDA] Association of Central Securities Depositories of the Americas, 2018. Members of ACSDA <http://acsda.org/en/members>

Ahmat, N. y Bashir, S., 2016. Digital Currency: A monetary policy perspective. Bank Negara Malaysia. Staff Insights 2017/11. Septiembre 2017. [http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en\\_publication&pg=en\\_staffinsight&ac=45&bb=file](http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_publication&pg=en_staffinsight&ac=45&bb=file)

ALADI, 1989. Análisis de las Posibilidades de Cooperación Financiera y Monetaria en el Marco de la ALADI. ALADI/SEC/Estudio 53. 18 de abril de 1989. [http://www2.aladi.org/biblioteca/Publicaciones/ALADI/Secretaria\\_General/SEC\\_Estudios/053.pdf](http://www2.aladi.org/biblioteca/Publicaciones/ALADI/Secretaria_General/SEC_Estudios/053.pdf)

Arauz, A., 2013. <http://www.bu.edu/pardee/files/2013/02/Pardee-CARs-and-Trade-TF-March2013-copy.pdf>

Arauz, A., 2018. Fuga de capitales institucionalizada: las subsidiarias offshore de los bancos ecuatorianos. Tax Justice Network Annual Conference 2018. <https://www.taxjustice.net/2018/06/13/tax-justice-conference-2018-livestream-and-schedule/>

Arauz, A., 2019. The Data of Money. The Transnational Institute. *Mimeo*



Arauz A., 2020. Criptoactivos como sistemas de pagos internacionales. En Meireles, M. y C. Maya. Finanzas desreguladas, financiamiento y desarrollo: un balance crítico. IIEc: UNAM.

[https://libros.iiec.unam.mx/monika-meireles\\_finanzas-desreguladas-financiamiento-desarrollo-balance-critico](https://libros.iiec.unam.mx/monika-meireles_finanzas-desreguladas-financiamiento-desarrollo-balance-critico)

Arauz, A., 2021. The International Hierarchy of Money in Cross- Border Payment Systems: Developing Countries' Regulation for Central Bank Digital Currencies and Facebook's Stablecoin, International Journal of Political Economy, 50:3, 226-243, DOI: 10.1080/08911916.2021.1984728

Auer R. y Claessens S., 2018. Regulating cryptocurrencies: assesing market reactions. BIS Quarterly Review. Septiembre 2018. pp 51-65. [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1809f.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809f.pdf)

Batmanghelidj E. y Hellman A., 2018. Europe, Iran and Economic Sovereignty: A new banking architecture in reponse to US sanctions. Global Security Report. Junio 2018.

<https://www.europeanleadershipnetwork.org/wp-content/uploads/2018/06/Europe-Iran-and-Economic-Sovereignty-07062018-updated-08062018.pdf>

[BEI] Banco Europeo de Inversiones, 2021. EIB issues its first ever digital bond.

<https://www.eib.org/en/press/all/2021-141-european-investment-bank-eib-issues-its-first-ever-digital-bond-on-a-public-blockchain>

[BOE] Bank of England, 2019. CHAPS. <https://www.bankofengland.co.uk/payment-and-settlement/chaps>

[BCE] Banco Central Europeo, 1998. Third Progress Report on the TARGET Project. Noviembre 1998.

Dipsonible en:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/p3prtpen.pdf?136bcb4dc2917f63b899ebf3ccf4d84b>

[BCE] Banco Central Europeo, 2001. Orientación del Banco Central Europeo del 26 de abril de 2001 sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (Target). BCE/2001/3. 2001/401/CE. 24 mayo 2001. Diario Oficial de las Comunidades Europeas.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2001:140:FULL&from=EN>

[BCE] Banco Central Europeo, 2014. Experience with Foreign Currency Liquidity-Providing Central Bank Swaps. ECB Monthly Bulletin. Agosto 2014.

[https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1\\_mb201408\\_pp65-82en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201408_pp65-82en.pdf)

[BCE] Banco Central Europeo, 2016. Orientación (UE) 2016/2249 del BCE, de 3 de noviembre de 2016, sobre el régimen jurídico de la contabilidad y la información financiera en el Sistema Europeo de

- Bancos Centrales (BCE/2016/34), DO L 347 de 20.12.2016.  
[https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/1001/1012/html/act\\_14165\\_amend.en.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/1001/1012/html/act_14165_amend.en.html)
- [BCE] Banco Central Europeo, 2018r. [Respuesta a Fernández-Ordóñez].  
[\[https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.other20180914\\_Fernandez.en.pdf\]](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.other20180914_Fernandez.en.pdf)
- Beach, D. 2018. Interview: Ripple’s chief cryptographer on bitcoin and the company’s changing strategy. 4 Julio 2018. <https://www.bobsguide.com/guide/news/2018/Jul/4/interview-ripples-chief-cryptographer-on-bitcoin-and-the-companys-changing-strategy/>
- Bell, S., 2001. The role of the state and the hierarchy of money. Cambridge Journal of Economics 2001, **25**, 149-163.
- Beyoud, L., 2018. Amazon, Google, Walmart urge Fed to Get Going on Faster Payments. Bloomberg Law. 27 diciembre 2018. <https://news.bloomberglaw.com/banking-law/amazon-google-walmart-urge-fed-to-get-going-on-faster-payments>
- Blair, D., 2017. Ripple vs SWIFT: payment (r)evolution. Julio 2017. <http://treasurytoday.com/2017/07/ripple-vs-swift-payment-r-evolution-ttpv>
- [BIS] Banco de Pagos Internacionales, 2018L. Locational Banking Statistics.  
<http://stats.bis.org/statx/toc/LBS.html>
- [BIS] Banco de Pagos Internacionales, 2018m. Basel Committee on Banking Supervision Instructions for the end-2017 G-SIB assessment exercise. 18 enero 2018.  
[https://www.bis.org/bcbs/gsib/instr\\_end17\\_gsib.pdf](https://www.bis.org/bcbs/gsib/instr_end17_gsib.pdf) Data  
[https://www.bis.org/bcbs/gsib/hl\\_ind\\_end\\_2017.xlsx](https://www.bis.org/bcbs/gsib/hl_ind_end_2017.xlsx)
- [BIS] Banco de Pagos Internacionales 2018x. Incentives to centrally clear over-the-counter (OTC) derivatives. A post-implementation evaluation of the effects of the G20 financial regulatory reforms – final report. 19 noviembre 2018. <https://www.bis.org/publ/othp29.pdf>
- [BIS] Banco de Pagos Internacionales, 2018z. Current status of Level 1 assessments (as of 1 January 2018). Enero 2018. [https://www.bis.org/cpmi/level1\\_status\\_report.htm](https://www.bis.org/cpmi/level1_status_report.htm)
- [BIS] Banco de Pagos Internacionales e [IOSCO] Organización Internacional de Comisiones de Valores, 2012. Principles for financial market infrastructures: Disclosure framework and Assessment methodology. Diciembre 2012. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD396.pdf>

Blockstream, 2021. Technical Overview. 22 febrero.

[https://docs.blockstream.com/liquid/technical\\_overview.html](https://docs.blockstream.com/liquid/technical_overview.html)

Carstens, A. 2022. Digital currencies and the soul of money. Discurso en Goethe University's Institute for Law and Finance (ILF). Conferencia "Data, Digitalization, the New Finance and Central Bank Digital Currencies: The Future of Banking and Money", 18 de enero de 2022. Banco de Pagos Internacionales. <https://www.bis.org/speeches/sp220118.htm>

CB Bahamas. 2021. "Get Involved Sand Dollar – Bahamas." <https://www.sanddollar.bs/getinvolved>

CBN, 2018. Ant Financial expands aggressively into Emerging Fintech Markets. China Banking News. 16 de diciembre de 2018. <http://www.chinabankingnews.com/2018/12/16/ant-financial-expands-aggressively-emerging-fintech-markets/>

CBN, 2020. China's New Digital Currency Will Foster Hi-tech Internationalisation of the Renminbi: Rich Turrin. China Banking News. 18 de mayo de 2020.

[http://www.chinabankingnews.com/2020/05/18/chinas-new-digital-currency-will-foster-hi-tech-internationalisation-of-the-renminbi/?preview=true&\\_thumbnail\\_id=26923](http://www.chinabankingnews.com/2020/05/18/chinas-new-digital-currency-will-foster-hi-tech-internationalisation-of-the-renminbi/?preview=true&_thumbnail_id=26923)

Cecchetti S. y Schoenholtz K., 2018. Finance and blockchains. CEPR. 28 agosto 2018.

<https://voxeu.org/article/finance-and-blockchains>

CEPAL, 2013. Sistemas de pagos transnacionales vigentes en América Latina: ALADI, SML y SUCRE. Financiamiento para el Desarrollo 245. Santiago.

[https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/36882/1/LCL3692\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/36882/1/LCL3692_es.pdf)

Chan, N., 2018. Norman Chan: Crypto-assets and money. Central bank speech. 4 octubre 2018.

<https://www.bis.org/review/r181004d.htm>

Chandler, S., 2018. Government tracking of Crypto is growing, but there are ways to avoid it. Cointelegraph. 7 octubre 2018. <https://cointelegraph.com/news/government-tracking-of-crypto-is-growing-but-there-are-ways-to-avoid-it>

CHATS, 2019. Company profile. [https://www.hkiicl.com.hk/eng/about\\_us/company\\_profile.php](https://www.hkiicl.com.hk/eng/about_us/company_profile.php)

[CHIPS] Clearing House Interbank Payments System, 2018. Public Disclosure of Legal, Governance, Risk Management, and Operating Framework. Junio 2018. <https://www.theclearinghouse.org/-/media/new/tch/documents/payment-systems/chips-public-disclosure-2018.pdf>

[CIMA] Cayman Islands Monetary Authority, 2018a. Annual Report 2017.

[https://www.cima.ky/upimages/publicationdoc/AnnualReportandAu\\_1532104978.pdf](https://www.cima.ky/upimages/publicationdoc/AnnualReportandAu_1532104978.pdf)

[CIMA] Cayman Islands Monetary Authority, 2018b. 2017 Banking Digest.

[https://www.cima.ky/upimages/publicationdoc/BankingStatistical\\_1540404146.pdf](https://www.cima.ky/upimages/publicationdoc/BankingStatistical_1540404146.pdf)

CIPS, 2021. CIPS Worldwide Participant. <https://www.cips.com.cn/en/index/index.html>

Cooper, A., 2011. Internet Gambling Offshore: Caribbean struggles over casino capitalism. Londres: Palgrave Macmillan.

Cox R y Steigerwald, R., 2017. A CCP is a CCP is a CCP. Federal Reserve Bank of Chicago. PDP 2017-01.

Abril 2017. <https://www.chicagofed.org/~/media/publications/policy-discussion-papers/2017/pdp-2017-01-pdf.pdf>

De Conti, B. y Magalhaes, D., 2014. The International Monetary System hierarchy: determinants and current configuration. Noviembre 2014. [https://www.lai.fu-berlin.de/disziplinen/oekonomie/\\_ltere\\_Veranstaltungen/Workshop-Currency-Hierarchy/De-Conti-Paper.pdf](https://www.lai.fu-berlin.de/disziplinen/oekonomie/_ltere_Veranstaltungen/Workshop-Currency-Hierarchy/De-Conti-Paper.pdf)

DLA Piper, 2018. Digital Transformation in Financial Services. White Paper.

<https://anewstip.com/attachments/download/9ZmnGbiGAtokVihzcE8d67/>

EBA Clearing, 2018. Annual Report 2017. Disponible en:

[https://www.ebaclearing.eu/media/azure/production/1823/eba-clearing-annual-report-2017\\_double-pages.pdf](https://www.ebaclearing.eu/media/azure/production/1823/eba-clearing-annual-report-2017_double-pages.pdf)

Economist, 2021. Will the dollar stay dominant? The Economist. 6 de mayo de 2021.

<https://archive.ph/WrAHg>

[EEAS] European External Action Service, 2018. Remarks by HR/VP Mogherini following a Ministerial Meeting of E3/EU + 2 and Iran. [https://eeas.europa.eu/headquarters/headquarters-homepage/51040/remarks-hrvp-mogherini-following-ministerial-meeting-e3eu-2-and-iran\\_en](https://eeas.europa.eu/headquarters/headquarters-homepage/51040/remarks-hrvp-mogherini-following-ministerial-meeting-e3eu-2-and-iran_en)

[ESMA] European Securities and Markets Authority, 2018g. List of third-country central counterparties recognised to offer services and activities in the Union. 21 agosto 2018.

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/third-country\\_ccps\\_recognised\\_under\\_emir.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/third-country_ccps_recognised_under_emir.pdf)

- [ESMA] European Securities and Markets Authority, 2018c. SFD Designated Payment and Securities Settlement Systems. 30 noviembre 2018.  
[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/designated\\_payment\\_and\\_securities\\_settlement\\_systems.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/designated_payment_and_securities_settlement_systems.pdf)
- [ESMA] European Securities and Markets Authority, 2018a. List of Central Counterparties authorised to offer services and activities in the Union. 9 agosto 2018.  
[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps\\_authorized\\_under\\_emir.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps_authorized_under_emir.pdf)
- [ESMA] European Securities and Markets Authority, 2018b. List of registered trade repositories. 21 febrero 2018. <https://www.esma.europa.eu/supervision/trade-repositories/list-registered-trade-repositories>
- Fanusie, Y., 2018. Survey of terrorist groups and their means of financing. FDD, Center on Sanctions & Illicit Finance, Congressional Testimony for the House Financial Service Committee, Subcommittee on Terrorism and Illicit Finance, Washington, DC. 7 septiembre 2018.  
<https://financialservices.house.gov/uploadedfiles/hhrg-115-ba01-wstate-yfanusie-20180907.pdf>
- Fedwire, 2014. Assessment of Compliance with the Core Principles for Systemically Important Payment Systems. Julio 2014.  
[https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/files/fedfunds\\_coreprinciples.pdf](https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/files/fedfunds_coreprinciples.pdf)
- Fernández-Ordóñez, J., 2018. ECB rejects digital euro for wrong reasons. 28 septiembre 2018. Positive Money Europe. <https://www.positivemoney.eu/2018/09/ecb-digital-currency-miguel-ordonez/>
- Ferrari, E., 2018. Twitter. 16 octubre 2018. <https://twitter.com/FerrariLegal/status/1052297373052035072>
- [FFIEC] Federal Financial Institutions Examination Council, 2017. Foreign Correspondent Account Recordkeeping, Reporting, and Due Diligence—Overview. 26 julio 2017.  
[https://www.ffiec.gov/bsa\\_aml\\_infobase/pages\\_manual/olm\\_027.htm](https://www.ffiec.gov/bsa_aml_infobase/pages_manual/olm_027.htm)
- Financial Tribune, 2018. EU-Iran Trade Vehicle Could Be Ready by Yearend. 11 diciembre 2018.  
<https://financialtribune.com/articles/domestic-economy/95540/eu-iran-trade-vehicle-could-be-ready-by-yearend>
- [FMI] Fondo Monetario Internacional, 2017. Recent Trends in Correspondent Banking Relationships: Further Considerations. Policy Paper. 21 abril 2017. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/04/21/recent-trends-in-correspondent-banking-relationships-further-considerations>

- [FMI] Fondo Monetario Internacional, 2018. Republic of the Marshall Islands : 2018 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Republic of the Marshall Islands. 10 septiembre 2018.  
<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/09/10/Republic-of-the-Marshall-Islands-2018-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-46216>
- Forbes, 2017. How China's Central Bank Is Clamping Down On The Mobile Payment Industry. 18 agosto 2017. <https://www.forbes.com/sites/jinshanhong/2017/08/18/how-chinas-central-bank-is-clamping-down-on-the-mobile-payment-industry/#7fdf5f250beb>
- [FSB] Financial Stability Board, 2018. 2018 list of global systemically important banks (G-SIBs). 16 noviembre 2018. <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P161118-1.pdf>
- Gabor D. y Vestergard J., 2016. Towards a theory of shadow money.  
[https://www.ineteconomics.org/uploads/papers/Towards\\_Theory\\_Shadow\\_Money\\_GV\\_INET.pdf](https://www.ineteconomics.org/uploads/papers/Towards_Theory_Shadow_Money_GV_INET.pdf)
- Gabor D., 2019. How RTGS killed liquidity: US tri-party repo edition. Financial Times. 11 de octubre de 2019. <https://www.ft.com/content/4da3a0c1-472c-45bb-8c3b-ff395eca67fa>
- GHCQ, 2012. “FININT Tasking GHCQ”. The Intercept. 23 de septiembre de 2017.  
<https://theintercept.com/document/2017/09/23/finint-tasking-gchq/>
- Goodhart, C., 1991. ¿Por qué los bancos necesitan un banco central? En L. Bendesky, El papel de la banca central en la actualidad. CEMLA: México D.F.
- Haberly, D. y D. Wojcik, 2020. The end of the great inversion: offshore national banks and the global financial crisis. Journal of Economic Geography, Volume 20, Issue 6, November 2020, Pages 1263–1292, <https://doi.org/10.1093/jeg/lbaa016>
- Hasham S. et al, 2018. Combating payments fraud and enhancing customer experience. McKinsey&Company. Septiembre 2018. <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/combating-payments-fraud-and-enhancing-customer-experience>
- Hausladen I. y Zipf T., 2018. Competitive differentiation versus commoditisation: The role of Big Data in the European payments industry. Journal of Payments Strategy & Systems Volume 12 Number 3.
- Irwin, A. and Slay, J., 2010. Detecting Money Laundering and Terrorism Financing Activity in Second Life and World of Warcraft. Available at:  
<https://ro.ecu.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=1004&context=icr>

- Kaminska, I., 2017. What is ‘Utility Settlement Coin’ really? Financial Times – Alphaville. 18 septiembre 2017. <https://ftalphaville.ft.com/2017/09/18/2193542/what-is-utility-settlement-coin-really/>
- Koning, JP, 2018. Approaches to a Central Bank Digital Currency in Brasil. 15 octubre 2018. R3 Report. [https://www.r3.com/wp-content/uploads/2018/11/CBDC\\_Brasil\\_R3.pdf](https://www.r3.com/wp-content/uploads/2018/11/CBDC_Brasil_R3.pdf)
- Koning, JP. 2021. Stablecoin regulatory strategies. 6 agosto 2021. <http://jpkoning.blogspot.com/2021/08/stablecoin-regulatory-strategies.html>
- Kregel, J. 2021. Keynes’s Clearing Union is Alive and Well and Living in Your Mobile Phone. Policy Note 2021/1. Levy Economics Institute. [https://www.levyinstitute.org/pubs/pn\\_21\\_1.pdf](https://www.levyinstitute.org/pubs/pn_21_1.pdf)
- Kubarych, R., 1977. Monetary effects of Federal Reserve swaps. Economic Policy Review (Federal Reserve Bank of New York): Winter 1977, Vol. 2, No. 4. <https://fraser.stlouisfed.org/title/1170/item/3233/toc/245074>
- Li, A., 2018. Google granted e-money, payment license to operate in Europe. 21 diciembre 2018. 9to5Google. <https://9to5google.com/2018/12/21/google-e-money-license-europe/>
- Merchant Machine, 2018. The Rise of Digital & Mobile Wallets: 2019 Global Usage Stats. 7 noviembre 2018. <https://merchantmachine.co.uk/digital-wallet/>
- Minsky, H. P., 1986. Stabilizing An Unstable Economy. New Haven, Yale University Press
- Nash, N., 1987. Treasury now favors creation of huge banks. *New York Times*. 7 junio 1987. <https://www.nytimes.com/1987/06/07/us/treasury-now-favors-creation-of-huge-banks.html>
- Niepelt, D., 2018. Reserves For All? Central Bank Digital Currency, Deposits, and their (Non)-Equivalence. CEPR. Julio 2018. [https://cepr.org/active/publications/discussion\\_papers/dp.php?dpno=13065](https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=13065)
- Poitras, L., Rosenbach M., y Stark H. 2013. “NSA Monitors Financial World.” Der Spiegel. 16 septiembre. <https://www.spiegel.de/international/world/how-the-nsa-spies-on-international-bank-transactions-a-922430.html>
- Poon, J. Y Dryja, T. (2016) The Bitcoin Lightning Network: Scalable Off-Chain Instant Payments. White Paper. 14 enero 2016. <https://lightning.network/lightning-network-paper.pdf>
- Potter, S. 2017. Simon M Potter: The Federal Reserve and central bank cooperation over the past 100 years. Central Bank Speech. 20 diciembre 2017. <https://www.bis.org/review/r180112a.pdf>

- PTI, 2018. WhatsApp chief writes to RBI, seeks nod to expand payment services to all users. Financial Express. 2 diciembre 2018. <https://www.financialexpress.com/economy/whatsapp-chief-writes-to-rbi-seeks-nod-to-expand-payment-services-to-all-users/1401114/>
- Reserva Federal, 2018a. Financial Accounting Manual for Federal Reserve Banks. Enero 2019. <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/files/bstfinaccountingmanual.pdf>
- Reynolds R. et al., 2010. *Relationship between Second Life and the U.S. Economy*. Encyclopedia of E-business Development and Management in the Global Economy. Hershey, PA: Business Science Reference.
- Rossi, S., 2005. *Central Banking in a Monetary Theory of Production: The Economics of Payment Finality from a Circular-Flow Perspective*. The Monetary Theory of Production: Tradition and Perspectives by Fontana, G. and Realfonzo R. (eds.) Londres: Palgrave Macmillan.
- Schulman, D., 2018. Democratizing digital finance: An interview with PayPal CEO Dan Schulman. McKinsey&Company. Octubre 2018. <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/democratizing-digital-finance-an-interview-with-paypal-ceo-dan-schulman>
- Silvergate Bank, 2021. Silvergate Capital Investor Presentation, November 2021. Noviembre. [https://s23.q4cdn.com/615058218/files/doc\\_presentations/2021/11/Silvergate-Capital-Investor-Presentation-November-2021.pdf](https://s23.q4cdn.com/615058218/files/doc_presentations/2021/11/Silvergate-Capital-Investor-Presentation-November-2021.pdf)
- Silvergate Bank, 2022. Silvergate Purchases Blockchain Payment Network Assets from Diem. 31 enero. <https://ir.silvergate.com/news/news-details/2022/Silvergate-Purchases-Blockchain-Payment-Network-Assets-from-Diem/default.aspx>
- Singh, M. y R. Goel, 2019. Pledged Collateral Market's Role in Transmission to Short-Term Market Rates. Fondo Monetario Internacional. Working Paper No. 19/106. 17 de mayo de 2019. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/05/17/Pledged-Collateral-Market-s-Role-in-Transmission-to-Short-Term-Market-Rates-46847>
- SWIFT, 2018c. SWIFT completes landmark DLT PoC. 8 marzo 2018. <https://www.swift.com/news-events/press-releases/swift-completes-landmark-dlt-poc>
- SWIFT, 2018g. SWIFT gpi breaks 50% barrier. 18 diciembre 2018. <https://www.swift.com/resource/swift-gpi-breaks-50-barrier>



Tieto, 2018. Open Banking Regulatory Initiatives World Map.

[https://pbs.twimg.com/media/Dtu7fp\\_WsAA2IKt.jpg](https://pbs.twimg.com/media/Dtu7fp_WsAA2IKt.jpg)

Unidroit, 2017. Study LXXVIII A - Substantive Rules regarding Intermediated Securities - Preparatory Work. 11 julio 2017. <https://www.unidroit.org/preparatory-work>

UPU, 2017. Postal Payment Services Regulations Final Protocol.

[http://www.upu.int/uploads/tx\\_sbdownloader/ppsRegulationsEn.pdf](http://www.upu.int/uploads/tx_sbdownloader/ppsRegulationsEn.pdf)

UPU, 2018. Clearing Rules. UPU\*Clearing User Group - Finance Directorate (DFI).

[http://www.upu.int/uploads/tx\\_sbdownloader/clearingRulesUpuClearingEn.pdf](http://www.upu.int/uploads/tx_sbdownloader/clearingRulesUpuClearingEn.pdf)

Wolman, A., 2013. Federal Reserve Interdistrict Settlement. Economic Quarterly - Volume 99, Number 2 - Second Quarter 2013 - pp 117-141.

[https://www.richmondfed.org/~media/richmondfedorg/publications/research/economic\\_quarterly/2013/q2/pdf/wolman.pdf](https://www.richmondfed.org/~media/richmondfedorg/publications/research/economic_quarterly/2013/q2/pdf/wolman.pdf)

Wray, L.R., 1990. Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogenous Money Approach. Aldershot, Edward Elgar.

## Capítulo 4 - La métrica de los flujos financieros transfronterizos y la posición externa: una aproximación desde el circuito

“Estos tipos de países pobres en realidad han sacado más dinero de sus países del que la deuda externa ha traído... muchas veces el dinero nunca si quiera sale de los Estados Unidos. El ciclo entero se completa con un par de entradas contables en Nueva York” – John Henry (1986)<sup>6</sup>

[E]stábamos pagando las deudas de gobiernos que manejaron muy mal “la caja” de los argentinos y de las argentinas, pero que habían manejado muy bien “otras cajas” – las de ellos – difíciles de ver y siempre prolijamente ocultadas y disimuladas por quienes ocultaron beneficiarios tanto dentro del país como offshore.

C. Fernández de Kirchner (2019: 546)

### 4.1 Introducción

En este capítulo se examinan los flujos financieros transfronterizos salientes, también conocidos como fuga de capitales, y cómo éstos se relacionan con estas fuerzas de transformación de los sistemas de pagos internacionales.

La privatización de los sistemas de pagos no solo que otorgó mayor poder de creación de dinero a los megabancos transnacionales, sino que también privatizó el levantamiento de información –inclusive la estadística– que permita a los gobiernos formular política pública respecto a la balanza de pagos. La financiarización de los sistemas de pagos, particularmente mediante la creación de sistemas de compensación y liquidación de derivados financieros y su conducto mediante vehículos especiales enteramente digitalizados en centros offshore, ha vuelto obsoletos a los principales controles de capitales que implementaban los gobiernos. La weaponización de los sistemas de pagos con fines de vigilancia masiva y guerra económica híbrida, sin embargo, abre las puertas –aunque de forma asimétrica– a la re-regulación financiera transfronteriza y a los controles de capitales de nuevo tipo. Los sistemas de pagos ya fueron analizados en el capítulo anterior.

La libertad de movilidad del capital financiero en sí mismo es problemática. El grado de movilidad del capital ha sido asociado a crisis financieras de índoles nacional e internacional. El gran capital nacional en los países del Sur ha adquirido comportamientos similares al capital transnacional del Norte. Los flujos financieros Sur-Norte no solo que aumentan la vulnerabilidad financiera de las economías y profundizan la restricción externa, sino que representan una amenaza a los procesos de desarrollo.

<sup>6</sup> “These classes of poor countries have actually sent more money out of their countries than foreign borrowing has brought in... sometimes the money never even leaves the United States. The entire cycle is completed with a few bookkeeping entries in New York” - John Henry (1986).

La fuga de capitales conlleva valoraciones económicas, jurídicas y morales que implican complejidades en su definición y medición. La segunda sección de este capítulo analizará las complejidades conceptuales de la fuga de capitales, ejercicio necesario para aterrizar en una propuesta de definición en el contexto del circuito. En la tercera sección, aplicando la teoría del circuito monetario y la jerarquía internacional del dinero expresadas en los sistemas de pagos internacionales, se abordan las distintas afectaciones que la fuga de capitales tiene al circuito monetario. En la cuarta sección, aborda los ataques especulativos desde las perspectivas del circuito monetario y de la métrica. Se entiende como ataque especulativo al uso de derivados financieros y/o a la salida de capitales que no corresponde a actores nacionales, sino (principalmente) a megabancos transnacionales (y otros inversionistas institucionales especuladores, los no residentes).

La quinta sección se desmenuza exhaustivamente los problemas de la medición de los flujos de capitales en el mundo contemporáneo, sobretodo a partir de la privatización, digitalización, financierización y offshorización de los sistemas de pagos.

## **4.2 Fuga de capitales: definición y medición**

### **4.2.1 Una primera aproximación**

El término compuesto “fuga de capitales” merece una disección antes de continuar en su profundización. Dos sustantivos y una preposición. Fuga quiere decir escape, en el sentido de una fuga de gas o una fuga de la cárcel. En inglés el término usado es “*capital flight*”: algo así como “vuelo de capitales” o “despegue de capitales”. Si la fuga de capitales se parece a la fuga de gas o agua, entendemos que puede ser peligroso pues si se sale del ducto (del sistema) puede hacer inoficioso e inefectivo a todo el sistema. Si la fuga de capitales se parece a la fuga de la cárcel, entendemos que no necesariamente puede ser peligroso en términos sistémicos salvo que hayan fugado todos los encarcelados, o los más peligrosos, o los más influyentes. Si el capital es gas, se asume que el gas debería quedarse dentro del sistema. Si el capital es un encarcelado, entonces vive oprimido y su libertad estaría reivindicada. En cualquier caso, tanto “fuga” como “*flight*” necesariamente establecen una diferencia de ubicaciones. Sin idea del destino, queda claro que los capitales salen o abandonan o despegan desde el territorio económico de origen.

Ahora revisemos el segundo sustantivo: capitales. Para que se pueda dar una fuga de capitales o un despegue de capitales, comúnmente se entiende que uno se refiere a los capitales líquidos o, por lo menos, liquidables o liquidados. No aplica aquí la diversidad de definiciones sobre el capital ampliamente debatidas en la *Cambridge Capital Controversy*. “Cuenta financiera” es la denominación más reciente de los Manuales del FMI a la tradicionalmente conocida “cuenta de capitales”. La distinción es importante pero demuestra que lo que llamamos flujos de capitales realmente son flujos financieros. Y la fuga de capitales es fuga financiera. Entendemos entonces que fuga de capitales equivale a decir fuga de dinero. Con este simple paso, queda clara

la relevancia de la aplicación de un marco de la teoría del circuito. Como se trata de fuga de un territorio económico a otro, queda clara la relevancia de la aplicación del marco de la jerarquía internacional del dinero.

Los capitales no son seres vivos. El capital es una relación social. Para fugar, no puede actuar de forma automática siguiendo las leyes de la física. El capital requiere decisión humana (Schumpeter 1970). Los capitales no pueden “fugar”. A los capitales, “los fugan”. Alguien tiene que tomar esa decisión: los capitalistas o los “inversionistas” (que dejan de serlo al fugar). La motivación por la cual los capitalistas toman la decisión de fugar es fundamental en la discusión sobre la definición de la fuga de capitales.

#### **4.2.2 Motivación de la fuga de capitales**

La literatura diferencia entre flujos que son “normales” motivados por optimización de portafolio y otros que son “políticos” motivados por temor a cambios en derechos a la propiedad privada (tales como gobiernos de izquierda o discursos políticos específicos). Existen estudios que alegan que pueden distinguir la motivación de los flujos con técnicas de aproximación estadística o econométrica.

Pudiera aparecer lógico aplicar la optimización de portafolio en el caso de fondos de inversión institucionales extranjeros vinculados a megabancos transnacionales especializados en instrumentos de mercados emergentes, pero parece exagerado querer plantear ello para el dinero de los nacionales. Ello implicaría que la población nacional –por más adinerada que sea– no tiene fronteras o que el dinero mismo no existe en el territorio de un circuito nacional. Keynes sentenció que la fuga de capitales atenta contra el desarrollo las economías nacionales (Crotty 1995). Incluso la misma teoría convencional plantea la existencia del “home bias” en la colocación de activos de los países desarrollados (Dooley 1996). Sin embargo, esta teoría parece aplicarse en los países desarrollados donde la mayoría de la riqueza financiera es frente a residentes y no en los países pobres donde la mayoría de su riqueza financiera es offshore (Tesar y Werner 1992). Como veremos, esto se debe justamente a la jerarquía internacional del dinero.

Gerald Epstein (2005) enfatiza a la fuga de capitales como una variable instrumental de las élites económicas en el proceso de política pública. Es un instrumento de chantaje. Lo ratifica Ostry, ex alto funcionario del FMI: la apertura de la cuenta de capitales, entendida como la amenaza de fuga de capitales, sirve para “disciplinar” a los países del Sur (Ostry 2015). Edwards dice que la cuenta de capitales abierta acelera reformas estructurales mientras que cuenta de capitales cerrada hace que las autoridades públicas se “acomoden” (Edwards 1999). Kindleberger (1937) contemplaba a la fuga de capital como un recurso anormal motivado por la incertidumbre. Ndikumana advierte que la amenaza de fuga de capitales estaba presente incluso en “Montesquieu, quien alegó que la llegada del capital móvil significaba que los ‘gobernantes habían sido implorados a gobernar con mayor sabiduría que la que hubiesen tenido intención’” (Ndikumana 2014). También “McKenzie y Lee (1991:xi, 12) sostienen que un aumento en la movilidad del capital en el contexto de la globalización implica que gobiernos

alrededor del mundo han ‘perdido los vestigios de la soberanía económica incuestionada’ y que ellos ‘deben rendirse a las amenazas implícitas del capital golondrina’.”

Sin embargo, quienes fugan los capitales son generalmente parte de la élite política y económica de los mismos países en desarrollo. “Por lo tanto, tienen la capacidad de evadir, o inclusive de obstruir, leyes y regulaciones financieras... como resultado, la corrupción y la fuga de capitales se vuelven norma y no excepción, con los actores disfrutando un alto nivel de impunidad.” (Ndikumana 2014: 27). Esto plantea una reflexión. Si los que fugan los capitales son las mismas élites políticas y económicas, la amenaza de fuga de capitales no impone “incertidumbre”, “disciplina” o “sabiduría” sino que constituye chantaje para una mayor y continua captura de las rentas (Binder, 2019).

Aún con técnicas econométricas que distingan episodios de fuga normal o anormal, parece imposible distinguir si se trata de comportamiento anormal de “sabiduría” o de “chantaje”. Por esta razón, Epstein (2005) y Boyce y Ndikumana (2001) sugieren ir con una definición de fuga de capitales que no distinga la motivación de la salida de capitales salvo la de las reservas oficiales. Igualmente lo plantean los estudiosos argentinos sobre la fuga de capitales (Gaggero et al 2007).

Antes de seguir, debemos ubicar a los capitales en la contabilidad bancaria, y, por ende, en la teoría del circuito. La diferenciación explícita entre activos y pasivos de la posición externa es crítica pues políticamente responden a dos categorías diametralmente distintas. Lamentablemente, muchos autores de los flujos de capitales presentan y analizan exclusivamente el neto del neto (‘créditos menos débitos de los activos’ menos ‘créditos menos débitos de los pasivos’). Los activos pertenecen a residentes, sujetos a la jurisdicción nacional y a la ley nacional, se benefician de los tangibles, intangibles y bienes públicos provistos por la sociedad en la que participan y, probablemente, son participantes activos del sistema democrático nacional. Por otro lado, los pasivos son a favor de inversionistas extranjeros, pocas veces identificables con nombre y apellido por las estructuras diversificadas u opacas de propiedad, y generalmente administradas por inversionistas institucionales. En términos de magnitud de sus flujos, muy ocasionalmente se trata de personas naturales o pequeñas empresas, generalmente son flujos de emporios transnacionales cuya estructura de propiedad está diluida en fondos de inversión. Sus beneficiarios finales probablemente jamás hayan pisado el territorio nacional y no sienten, ni tienen, ninguna obligación doméstica. Para los fines de esta investigación, la decisión de fugar capitales se referirá exclusivamente a los activos (de residentes). La salida de capitales originada por inversionistas extranjeros (“no residentes”) con carácter súbito, y posiblemente también político, se caracterizará como ataque especulativo, en su respectiva sección.

Entendido esto, pasamos a revisar la motivación de sacar capitales por parte de distintos sectores institucionales. En el caso del sector público, principalmente a través de su autoridad monetaria como es el banco central, también coloca capitales en el exterior: las reservas internacionales u oficiales. Se tratan de capitales de

residentes en otro territorio, con lo que calificarían como fuga de capitales si existe la motivación política. Sin embargo, las reservas oficiales deben su estadía en el exterior a la jerarquía internacional del dinero vigente. Aunque el banco central nacional quisiera depositar ese dinero en un banco comercial nacional o comprar bonos gubernamentales, tanto el banco comercial como el gobierno tienen su cuenta en el jerárquicamente superior banco central. Es decir, el banco central no puede transferir dinero que está en bancos jerárquicamente superiores a entidades jerárquicamente inferiores. El banco central saca esos capitales por la estructura jerárquica del sistema y no por motivos políticos<sup>7</sup>. De la revisión realizada, esta simple realidad no ha sido previamente observada por los estudiosos de la fuga de capitales.

El sector bancario también tiene capitales en el exterior. Una parte se debe a la motivación de resguardo – fundamentalmente política– pero otra parte responde a la privatización de los sistemas de pagos internacionales. La red de corresponsalía de los megabancos transnacionales obliga a los bancos comerciales nacionales a mantener capitales en el exterior para cubrir las necesidades de liquidez de los pagos internacionales, principalmente de comercio exterior, de sus depositantes nacionales. Es decir, que estos capitales en el exterior de los bancos sirven para liquidar transacciones internacionales originados en el circuito de pagos doméstico. Esta realidad, más el hecho que –por lo menos en la teoría– las autoridades monetarias y los reguladores bancarios preservan capacidad de regulación sobre dichos capitales en el exterior, hace que, para fines de esta investigación, estos capitales no constituyan fuga de capitales. Beja (2005) no consideró estos elementos en su aproximación estadística a la fuga de capitales y por lo tanto sí incluye a los activos externos de los bancos en la fórmula de fuga de capitales mientras que Morgan Guaranty (1986), al igual que esta investigación, los excluye. Aunque en 1986 este era un punto debatible, en el 2021 ya no lo es por la preponderante presencia de los megabancos transnacionales en los pagos internacionales.

Finalmente, se aborda la motivación de los capitales de las sociedades no bancarias y los hogares para sacar y mantener capitales en el exterior. La mayoría de los estudiosos considera estos volúmenes como fuga de capitales sin mayor deliberación. En el caso de los hogares, esto es claro. Sin embargo, en el caso de las empresas, puede ser posible que requieran capitales en el exterior para fines de pagos internacionales, en particular, para fines de contragarantía de *trade finance* (financiamiento al comercio exterior). Los megabancos transnacionales, para financiar importaciones, solicitan que el importador tenga una contragarantía de depósitos en dicho megabanco: una consecuencia más de la privatización de los sistemas de pagos internacionales. Esta sería una motivación “no política” que explicaría un saldo de capitales en el exterior de empresas. Sin embargo, estos servicios de *trade finance* –aunque más caros– sí los proveen bancos comerciales nacionales que a su vez mantienen capitales en el exterior en megabancos transnacionales. Por otro lado, empresas requieren capitales en el exterior, generalmente en la moneda del país de la empresa proveedora, para pagar importaciones de

7 Esta realidad más bien plantea la necesidad de una nueva arquitectura financiera regional que permita orientar esas reservas internacionales al desarrollo regional, ampliamente entendido.

bienes tecnológicamente superiores. La jerarquía internacional del dinero también encuentra explicaciones en una análoga “jerarquía internacional de tecnología”. Por otro lado, los bienes energéticos también se comercian en dólares (“petrodólar”) por lo tanto, los empresarios acuden –por economías de red– al equivalente general para comerciar. Sin embargo, estos pagos también están disponibles para realizarse mediante la banca comercial nacional (circuito monetario nacional). Finalmente, muchos de los servicios son prestados por bancos ubicados en jurisdicciones offshore<sup>8</sup> o intermediados por figuras societarias opacas y exentas de impuestos en jurisdicciones offshore. La motivación de opacidad o evasión de tributos y la exclusión de este dinero del circuito monetario nacional constituye razón suficiente para que consideremos, al igual que una diversidad de autores, que estos recursos son fuga de capitales.

La salida de capitales que se deposita para fines de acumulación y renta (mas no de inversión productiva para la adquisición de bienes de capital) la que realmente podría responder a la definición de fuga de capitales. Es decir, el investigador tiene la ardua tarea de distinguir no solo posición, instrumento y motivo transaccional (corriente o de capital) sino que luego de lograr esa distinción, también tiene la tarea de distinguir si la acumulación de activos externos constituye un paso previo para una adquisición de bienes tecnológicos no producidos/producibles en el territorio nacional o si es una mera acumulación de activos con fines de acaparamiento de liquidez ante incertidumbres tributarias, políticas, entre otras. Elementos que contribuyen a esta distinción son si los activos están a nombre de personas jurídicas auténticas (empresas con actividad de comercio exterior) o vehículos especiales (SPE, por sus siglas en inglés) o personas naturales (fortunas personales poco relacionadas con actividad comercial). Otro elemento que contribuye a esta distinción es si se trata de un activo financiero en jurisdicción con protección al depositante (en los términos de Minsky) o con sistemas de pagos profundos (ej. Hong Kong) o en jurisdicciones xenodólar sin sistemas de pagos profundos (ej. Caimán).

Una de las motivaciones de “fuga” de capitales es la cobertura ante devaluaciones cambiarias. Existe una fuga “al por menor” en todo el planeta, que se materializa con la adquisición de billetes dólares físicos (BCRA, 2020: 21-28). El alto grado de dolarización informal de las economías del Sur también se ve reflejado en este comportamiento sistémico (Henry, 1986). Aún en países con dolarización de jure como el Ecuador, la certidumbre del dólar billete y la posibilidad de transporte del dólar billete al exterior es un importante componente de la fuga de capitales. Si los billetes no han sido transportados al exterior o guardados bajo el colchón, pero sirven como medio de pago dentro de la economía para fines de comercio y recirculación, difícilmente se los podrá considerar fuga de capitales.

8 Junto con bufetes de abogados, auditoras y otros facilitadores, los bancos que operan en jurisdicciones offshore promueven activamente la fuga de capitales. Tal como lo predijo un autor afiliado al Instituto Cato (White 1997) el internet ha facilitado la offshorización pasando de capitales fugados ocasionales o sofisticados a la fuga de capitales “al por menor”.

En ese sentido, la métrica ideal de la fuga de capitales debería contemplar el stock de activos externos monetarios por fuera de las reservas internacionales, incluyendo a los billetes no utilizados como medio de pago corriente. Sin embargo, como lo demuestra la experiencia argentina, la concreción de esa estimación es imposible –más aún con una fórmula estándar para todos los países– por lo que será una inevitable omisión en la métrica de la definición propuesta.

#### **4.2.3 Definición**

A partir de esta exploración, adoptamos la definición propuesta por Epstein (2005, traducción propia):

“la fuga de capitales es la transferencia de activos al exterior con el objetivo de reducir la pérdida de principal, la pérdida de retornos o la pérdida de control sobre la riqueza financiera debido a actividades gubernamentales.”

Epstein (2005) continúa:

“Temor a confiscación de riqueza, aumento de impuestos a la riqueza o la imposición de regulaciones que limiten las prerrogativas de los tenedores de riqueza son ejemplos del tipo de actividades gubernamentales en mente. La fuga de capitales consiste en flujos de capitales internacionales que buscan escapar de controles gubernamentales o de las consecuencias de políticas gubernamentales.”

#### **4.2.4 Medición**

Todas las mediciones de fuga de capitales utilizan como base a las estadísticas de la balanza de pagos, generalmente las publicadas por el Fondo Monetario Internacional. En algunos casos, se complementan con otras estadísticas publicadas por el Banco de Pagos Internacionales (BIS) y el Banco Mundial (BM). El BIS generalmente sirve como fuente de activos externos y el BM generalmente sirve como fuente de los pasivos externos. Las estadísticas de balanza de pagos que publica el FMI tienen una abundancia de problemas de compilación (Linsi y Mugge 2019), que serán abordadas en una sección posterior de este capítulo. Pero, además, hay una falta de entendimiento generalizada sobre la interpretación de los datos de la balanza de pagos, incluso a nivel de los expertos del Fondo Monetario Internacional. Esto se debe a que los autores de la escuela convencional no entienden cómo se crea el dinero, como veremos más adelante.

Una medición estandarizada solo es útil para estudios que quieran realizar comparaciones entre países. Lo más pertinente y recomendable, ante la diversidad e idiosincrasia de las economías nacionales y de sus métodos de compilación estadística, para estudiar la fuga de capitales –y en general los flujos de capitales– es realizar estudios de caso pormenorizados. (Beja, 2005)



Epstein (2005) y sus colegas de la Universidad de Massachusetts en Amherst (Ndikumana y Boyce 2002, Beja 2005) proponen utilizar el “método residual” de contabilización de la fuga de capitales planteado originalmente por el Banco Mundial (1995). Sin embargo, ellos no argumentan problemas metodológicos ni alegan consistencia con la teoría del circuito. Ellos justifican que como los capitales fugados “buscan escapar de controles gubernamentales”, también escapan del control estadístico gubernamental.

La justificación de estos autores no es correcta, pues cuando los compiladores de estadísticas no cuentan con registros administrativos, están autorizados a realizar estimaciones como complemento. La justificación tampoco es consistente porque asume que los demás datos que sí obtiene de la balanza de pagos no tienen ese mismo problema de subregistro. Beja (2005) indica que los activos sí registrados se excluyen de la fuga de capitales, pero la fórmula sí los incluye; hay otros activos sí registrados, pero opta por no considerarlos. Lo que la fórmula hace es ignorar esas cuentas reportadas y recalcularlas; por ejemplo, la fórmula no resta las acumulaciones de activos en el exterior de la banca. Con esa lógica, estos autores argumentan que la fórmula constituye un “piso de la estimación de la fuga de capitales”. Al contrario, ante la imposibilidad de determinar el motivo de la fuga, ante la omisión de considerar la corresponsalía internacional de los bancos nacionales y ante la incertidumbre de la fiabilidad de las estadísticas de cuenta corriente y pasivos internacionales, esta fórmula podría incluso representar un techo de la estimación de la fuga de capitales. Finalmente, la fórmula arroja un resultado neto mientras que la balanza de pagos, si estuviese correctamente compilada e interpretada, también nos arrojaría resultados brutos, de mayor riqueza analítica.

A pesar de todo esto, la fórmula sí es atinada en su concepción, porque sin ser su intención respeta el circuito monetario a nivel internacional. El resultado de la cuenta corriente implica que existe una liquidación neta de activos en el exterior, en las reservas internacionales del banco central, en las cuentas de corresponsalía de la banca o en cuentas directamente de empresas u hogares. La entrada de inversión extranjera se comporta de forma similar. Por cada aumento de la deuda externa, se crea un activo externo para la economía nacional. Si la deuda externa es pública, en principio se debe crear un activo adicional en las reservas oficiales.

Entonces, la fórmula sigue un principio simple: por cada crédito, debe haber un débito; una vez sumados los créditos y restados los débitos de las reservas internacionales, se clasifica al residual<sup>9</sup> como fuga de capitales.

La fórmula del Banco Mundial (1985) adoptada por Boyce y Ndikumana (2001) y subsecuentemente por Beja (2005) y Epstein (2005) es coherente, pero carece del ajuste de Morgan Guaranty (1986) que considera la actividad de corresponsalía de los bancos ( $\Delta$ BANKS). Beja (2005) dice que Morgan no explica la racionalidad para excluir la acumulación de activos de los bancos de la fórmula de fuga de capitales. Es dinero que, aunque no está bajo control estatal directo, sí lo está de forma indirecta, en términos de regulación y supervisión. Es

9 Especialmente si se trata de flujos ilícitos, una buena parte de los activos en el exterior serán dólares (o euros) físicos.

posible que en los 1980s los bancos comerciales en ciertos países hayan estado impedidos de mantener cuentas de corresponsalía en el exterior, pero en la globalización financiera actual (y quizás Morgan conocía esto muy bien desde entonces), esto corresponde a la práctica común.

$$KF_t = \Delta DEBT_t + NFI_t - CA_t - \Delta RES_t - \Delta BANKS_t$$

donde KF es la fuga de capitales, DEBT es la deuda externa (pública y privada), NFI es la suma de inversión extranjera directa neta (entrante y saliente) y la inversión extranjera de portafolio en acciones (entrante), CA es el resultado de la cuenta corriente y RES son las reservas internacionales.

Con la ecuación de Morgan (1986), la podemos reinterpretar en el marco de la jerarquía internacional del dinero y la teoría del circuito monetario.

#### 4.3 Fuga de capitales: varios circuitos a la vez

Como toda transacción, el flujo de capitales debe respetar el principio contable de la partida doble. Quiere decir que para cada persona que participa de la transacción, se debe registrar un crédito y un débito. Quienes han realizado estudios econométricos sobre los flujos de capitales lamentablemente no toman en cuenta esta realidad elemental (Ostry et al. 2015). Muchos autores confunden los términos. Cuando se refieren a flujos brutos (gross flows), generalmente se refieren a los netos de activos y de los pasivos. No toman en cuenta que además dentro de los activos hay créditos y hay débitos. Esto lleva a que confundan la interpretación del signo en la balanza de pagos. Cuando realmente hay cuatro categorías contables, como novedad analizan apenas dos (Davis and van Wincoop, 2018; Davis et al, 2019) y generalmente uno (Hashimoto y Krogstrup, 2019). La pérdida en valor analítico es tremenda.

*Tabla 4.1 Flujos financieros transfronterizos en la balanza de pagos*

	Activos	Pasivos	
Créditos	80	40	
Débitos	100	30	
	Créditos – Débitos	Créditos – Débitos	Flujos netos
	-20	10	-10

Elaboración: el autor

En la jerarquía internacional del dinero, una transacción de la cuenta de capital muy rara vez implica que el dinero de dicha transacción “fluya” directamente a otro país. Más bien, deberá ser triangulado (Graziani, 2003). Por un lado, la triangulación generalmente será en la unidad de cuenta del dinero internacional (divisa) y mediante un corresponsal jerárquicamente superior a los dos países involucrados en la transacción de la cuenta de capital. Aunque la inversión, en sí misma, como las acciones, títulos valores u obligaciones monetarias sí

pueden tener una dinámica directamente bilateral, el dinero debe ser liquidado de forma triangular mediante la red internacional de corresponsalía bancaria. Los megabancos transnacionales y los bancos offshore tienen la misión institucional explícita de servir de vértices en la relación triangular de la liquidación de los pagos internacionales, incluyendo los relacionados a movimientos de capitales.

Cuando Lucas (1990) y sus sucesores de la corriente neoclásica se propusieron explicar el por qué de la fuga de capitales, ninguno de ellos planteó la jerarquía internacional del dinero y la existencia de la red de corresponsalía bancaria como explicación natural de este fenómeno. La intuición es simple. Si el dinero internacional es el pasivo de un país, cualquier dinero creado con uso internacional o transfronterizo, por construcción, será un pasivo internacional del país emisor (EEUU). Por cada centavo de deuda externa incurrida por el Sur, hay un centavo de activo externo (originalmente) de propiedad del Sur, sea como activo privado o sea como activo oficial. En el momento que se requiera transferir recursos de los activos oficiales a cuentas externas privadas de residentes, se convierte en fuga de capitales. Ndikumana (2011) lo corrobora empíricamente para el caso del continente africano. El stock calculado de fuga de capitales para el 2010 suma cinco veces más que el stock de deuda externa; el continente africano es un “acreedor neto” frente al resto del mundo, pero el stock de capitales no está en las reservas oficiales.

Correa (2007) lo explica con claridad (énfasis mío):

“no estaba fluyendo el ahorro de las familias o de la sociedad de los países desarrollados para financiar a los países en desarrollo, como muchas veces se repite. Los flujos de crédito externo no son más que efecto del multiplicador bancario mismo que se ha expandido internacionalmente debido al mantenimiento del dólar como moneda hegemónica.

Sin embargo, nuestros países no pueden pagar ese endeudamiento solamente por la vía del multiplicador bancario, puesto que, para decirlo de manera llana, no tenemos impresoras de billetes verdes, solamente tenemos la generación de nuestras propias monedas locales, que no tienen una circulación internacional. Los bancos locales, que no son filiales de bancos extranjeros, no pueden incrementar directamente sus posiciones y el multiplicador bancario en moneda extranjera y para ello requieren tomar deuda también.”

Por construcción contable, cualquier inversión originada en el Norte que vaya al Sur genera un activo monetario equivalente de Sur a Norte (Schwartz 2017:71). Incluso transferencias unilaterales como las remesas significan acumulación de activos externos del Sur en el Norte. Déficits comerciales del Norte también significan acumulación de activos externos del Sur en el Norte. En ese sentido, por construcción, siguiendo la jerarquía internacional del dinero, lo deseable para “eliminar la fuga de capitales” es eliminar la posibilidad que

residentes puedan tener activos por fuera de la corresponsalía oficial del banco central (y de los bancos comerciales supervisados por este último).

No debe confundirse la apertura de la cuenta de capital con la apertura comercial. La apertura comercial permite realizar negocios transfronterizos bilaterales. La cuenta de capitales está íntimamente relacionada a la dimensión triangular del dinero. Por esa razón, abrir la cuenta de capitales lleva como consecuencia una interrupción del circuito monetario.

#### **4.3.1 Interrupción del circuito nacional**

En esta sección, propongo una extensión de Graziani (2003): la fuga de capitales interrumpe el circuito monetario. No solo es una fuga de depósitos (pasivo) del sistema bancario en cuestión, también es una fuga de reservas (activos) del conjunto del sistema bancario. En el circuito más simple, esa fuga interrumpe el circuito, con consecuencias, al igual que el atesoramiento, de insolvencia, reordenamiento productivo y redistribución en contra de los trabajadores. El atesoramiento doméstico por lo menos implica que el sistema bancario creador de dinero tiene más depósitos para poder mitigar su riesgo de iliquidez en los términos de Graziani (2003). Pero el acaparamiento en el exterior, entendido como fuga de capitales, no solo reduce el total de depósitos, sino que disminuye el nivel de reservas del sistema bancario. De esta forma, se reduce drásticamente el potencial de creación de dinero que permitiese financiar el circuito original con un segundo crédito. El dinero que ha sido creado en el circuito original como crédito interno no puede ser repagado porque una de las partes de la transacción atesoró una parte de dicho dinero. Y si se logra pagar con creación de más dinero, se añaden dinámicas de inestabilidad financiera al proceso.

#### **4.3.2 Nuevo circuito en el exterior**

Los capitales que fugaron se convierten en la parte constituyente de un nuevo circuito financiero en el exterior, cuyo destino podrá ser puramente especulativo en el exterior o de reinserción al circuito nacional mediante la figura del *round-tripping*.

En el primer caso, el dueño de los capitales decide colocar esos capitales en instrumentos líquidos. Generalmente, los bancos offshore sirven como depositarios de este tipo de capitales. Los bancos offshore tienden a no ser creadores de dinero, generalmente cumplen funciones de tesorería y colocan sus activos en títulos valores gubernamentales o en fondos de mercado de dinero de EEUU. Una vez que el fugador de capitales ha escalado en la jerarquía internacional del dinero y ahora tiene liquidez en divisas, propenderá a preservar su capital en divisas. Por eso buscará una figura financiera para mantenerse en el circuito jerárquicamente superior.

#### **4.3.3 Round-tripping, back-to-back y swaps**

En el segundo caso, el dueño de los capitales puede fugar los capitales y atesorarlo en una figura societaria opaca como un fideicomiso o una empresa fantasma creada específicamente para el efecto. Subsecuentemente, el capitalista comanda a dicha figura opaca que realice un préstamo a la empresa nacional que opera en el circuito nacional, también de propiedad del capitalista.

El *round-tripping* abre un nuevo circuito financiero en la economía nacional. Se reincorporan las reservas al circuito, se aumentan los depósitos en igual cantidad, pero aumenta el pasivo externo. Si bien aumenta el potencial de creación de dinero, también aumenta el riesgo de liquidez de la economía en general.

El *round-tripping* es muy común en el planeta, pues además sirve como un mecanismo para sustituir el tipo de capital (deuda en vez de patrimonio) y profundizar la extracción de capitales mediante la erosión de la base impositiva (pago de intereses) y la fuga de capitales (egreso de intereses). Esto estructuralmente debilita la robustez del circuito nacional y profundiza la tendencia a que los circuitos de *round-tripping* crezcan (Boyce, 1992).

Adicional a los circuitos de *round-tripping* convencionales ya explicados, existen dos mecanismos adicionales en el que participan los bancos. El primer caso trata sobre operaciones *back-to-back*. Henry (1986) hace más de 30 años ya detalló como los bancos eran cómplices y promotores de la fuga de capitales y del *round-tripping*. Una vez que se consuma la fuga de capitales, si al capitalista se le ocurre repatriar sus recursos podría quedar en evidencia ante las autoridades de control gubernamental, por lo cual acuerda con el banco la creación de un préstamo internacional. El banco en el exterior recibe el dinero fugado. Ese dinero se convierte en una garantía del nuevo préstamo. Nuevo dinero es creado y entra al circuito nacional como deuda externa privada, generalmente acreditada a una empresa nacional vinculada al capitalista que instrumentó dicho crédito.

El segundo caso trata sobre las operaciones *swap* o permuta. La permuta se instrumenta de manera sencilla. Ubicado un banco transnacional con operaciones nacionales tanto como con operaciones offshore, se realiza una operación *back-to-back*, pero transnacional. El capitalista deposita los recursos fugados en la subsidiaria exterior (y los pignora a favor del banco offshore como garantía) y él recibe un préstamo en el circuito nacional (aparentemente sin necesidad de garantía). Existen una variedad de posibilidades de instrumentar estos *swaps*, con cada vez mayor nivel de sofisticación, incluyendo el uso de derivados financieros. A nivel de balance consolidado del grupo bancario en cuestión, aparece un crédito común debidamente colateralizado. A nivel del circuito nacional, se aumentó la creación de dinero de forma “artificial”, pues las reservas del circuito nacional no han aumentado. Por esta razón, en análisis empíricos tiene sentido incorporar al circuito nacional a las subsidiarias offshore de los bancos nacionales. Sin embargo, si las operaciones nacionales son a su vez subsidiarias de megabancos transnacionales, la opacidad transfronteriza plantea un reto analítico aún mayor para los circuitos monetarios contemporáneos.

#### **4.3.4 Interrupción de un circuito jerárquicamente superior de deuda externa**

“Estos tipos de países pobres en realidad han sacado más dinero de sus países del que la deuda externa ha traído... muchas veces el dinero nunca si quiera sale de los Estados Unidos. El ciclo entero se completa con un par de entradas contables en Nueva York” (Henry, 1986). Con esta cita queda absolutamente claro cómo la fuga de capitales es la contrapartida del endeudamiento externo, incluso a nivel contable. Boyce (1992) llama a este concepto la “puerta giratoria financiera” donde relaciona deuda externa con fuga de capitales. Ndikumana (2014:26) brinda evidencia empírica que relaciona la deuda externa y la fuga de capitales: por cada dólar de deuda externa, medio dólar fuga en el mismo año. Aunque ambos autores plantean argumentos estructurales, no contemplan la simple lógica del circuito y de la jerarquía internacional del dinero con la correspondiente pirámide de pasivos.

Es en este aspecto donde queda la relevancia del circuito en la fórmula de cálculo de fuga de capitales (Morgan, 1986). Los activos externos de las economías nacionales no son más que el dinero creado a favor de esa economía en un circuito jerárquicamente superior. La deuda externa implica un aumento de pasivo: por cada dólar recibido de deuda externa se creó un dólar en activos externos. Esos dólares se acreditan a las reservas internacionales, a las cuentas de corresponsalía de los bancos nacionales o a las cuentas en el exterior de las empresas u hogares. La fórmula es clara, dinero que no esté en las reservas o en los bancos está en cuentas por fuera del control monetario gubernamental. Ese residual es la fuga de capitales. En términos del circuito, esto pudiera ocurrir mediante dos grandes posibilidades generales. Una opción es que la deuda externa privada haya sido creada y acreditada directamente en cuentas en el exterior de residentes y por lo tanto nunca ingresaron al circuito nacional. La segunda opción es que los depósitos creados a partir de deuda externa sean transferidos (por pago de importaciones o por fuga de capitales) a cuentas que están por fuera del control monetario gubernamental.

La fuga de capitales en este caso está interrumpiendo el circuito monetario superior, pues el dinero (activos externos) que iba a ser utilizado para repagar la deuda externa ya no está. Las consecuencias son similares, se llevará a cabo un reordenamiento económico interno a causa del default con consecuencias redistributivas. O, alternativamente, se solicitará un nuevo endeudamiento externo para repagar las deudas anteriores. No es difícil imaginarse la inestabilidad financiera que esto generaría para una economía entera con manejo financiero especulativo (Minsky, 1972; Agosin y Huaita, 2011; Kregel, 2015; Danzman, 2017).

#### **4.3.5 El circuito y la cuenta corriente**

Dada la jerarquía internacional del dinero, las reservas resultantes de las ganancias por exportaciones netas realmente son dinero creado previamente por un banco de un circuito jerárquicamente superior. Las exportaciones netas son pagos en un circuito superior, que eventualmente debe ser cerrado. Si no es repagado,

se constituye atesoramiento y desencadena un nuevo circuito para suplir el anterior. En caso de que no opere el principio del reflujo o compensación (cuando haya poca o nula necesidad de repago de la deuda externa), el atesoramiento del superávit comercial (acumulación de reservas internacionales o la fuga de capitales) implica necesariamente que surgen desbalances en otras partes de la economía internacional.

En términos estrictos, en un circuito con ganancias provenientes de exportaciones netas, la primera instancia de una fuga de ese excedente no es una amenaza al circuito. Sin embargo, es indudable que la fuga reduce el potencial de creación de dinero que se había ganado con el superávit de exportaciones netas. No es una amenaza al circuito porque la ganancia de las exportaciones netas se realizó en el exterior. Una vez que se materializa la fuga de capitales producto del superávit comercial (o de cuenta corriente), se crea un nuevo circuito en el exterior, que replica las características detalladas anteriormente.

El superávit de cuenta corriente (y también la inversión extranjera directa por compra de acciones) puede acumularse directamente en el exterior por la liquidación de pagos internacionales. En ese sentido, la fuga de capitales producto de esas operaciones no requiere la decisión de transferir al exterior. En este caso la fuga de capitales opera con el “no ingreso” de los capitales. Es común que las exportaciones se paguen en cuentas en el exterior (Viteri, 2018) o que las fusiones y adquisiciones de acciones (inversión extranjera directa) se liquiden en cuentas en el exterior. Esto llega a ocurrir inclusive para empresas públicas, como el caso de Guinea Ecuatorial (Toto Same, 2008), que se corrobora con los estudios de Ndikumana (2014) sobre países africanos exportadores de petróleo: “la explosión de fuga de capitales es particularmente evidente entre países exportadores de petróleo, donde sumó un total de \$423 mil millones entre 2000-2010 frente a \$118 mil millones entre 1990-99.”

La monetización de ganancias en el exterior implica directamente la interrupción de circuitos endógenos nacionales y la destrucción de nuevos potenciales circuitos endógenos nacionales. Si bien esta es una práctica que realizan también los capitalistas estadounidenses, ejemplificadas en el trillón de dólares de liquidez offshore de la transnacional Apple antes de la reforma tributaria de Trump, no tiene el mismo impacto en la balanza de pagos que para un país jerárquicamente inferior. No es un comportamiento practicado exclusivamente por capitales transnacionales, pues cada vez más los capitalistas nacionales están “offshorizados” y acumulan y monetizan sus ganancias en el exterior – aún cuando el 100% de su actividad económica real se da en territorios nacionales –. Este hecho puede ser manejable por las autoridades para un país de gran población, cadenas largas de producción y un sistema bancario robusto – como México – pero resulta una restricción insuperable para países periféricos más pequeños – y dolarizados – como El Salvador.

Por otro lado, en una situación de endeudamiento externo, es decir un circuito de dinero jerárquicamente superior, el superávit externo puede servir, amparado en el marco del reflujo o compensación (Lavoie, 2000) como fuente de repago de la deuda externa y cierre del circuito jerárquicamente superior.

De forma converso, en caso de un déficit de cuenta corriente, se disminuye el potencial de creación de dinero de la economía local, se reorganiza la estructura productiva local y aumenta la probabilidad de finanzas especulativas con relación al endeudamiento externo. Sin embargo, a diferencia de análisis que atribuyen la fuga de capitales exclusivamente al resultado de la cuenta corriente (recordamos a los flujos “netos netos”), pueden ocurrir ambas cosas simultáneamente: puede haber un importante déficit de cuenta corriente y a la vez puede haber una importante fuga de capitales. Esa fuga de capitales es financiada por la desacumulación de las reservas oficiales y por aumento del endeudamiento externo más allá del déficit en cuenta corriente. Por ejemplo, un estudio reciente (Lueo 2017:90) plantea que China no puede crear yuanes internacionales porque no tiene déficit. Esto no es cierto pues no hay impedimento para que los bancos chinos creen yuanes a favor de no residentes. De hecho, esta es una práctica común de los bancos de comercio exterior chinos (Chin y Gallagher 2019) y la razón de ser del sistema chino de compensación denominado “Cross-border Interbank Payment System”.

#### **4.4 Ataque especulativo: circuito**

Aunque la fuga de capitales (de residentes) establece amenazas estructurales que se han beneficiado de la opacidad de las estadísticas macroeconómicas del sector externo, la literatura convencional ha otorgado mayor peso a la salida súbita de capitales de inversionistas institucionales del exterior (no residentes). Han recibido mayor atención porque son ampliamente reconocidos como los desencadenantes de episodios de crisis. La entrada de capitales extranjeros a la economía nacional contribuye a acumular riesgo de liquidez, que, mal administrado, puede destruir el potencial de creación de dinero en la economía nacional. Es en este ámbito que la literatura convencional, incluyendo la Nueva Visión Institucional del FMI (2011), ha dado su venia de aprobación a los controles de capitales. Por esta razón, sin intención de ser exhaustivo, revisamos la dinámica de un ataque especulativo en el marco de la teoría del circuito.

##### **4.4.1 Requisito: existencia de pasivos transfronterizos de corto plazo**

Tomemos como ejemplo el caso de una inversión de portafolio – por ejemplo, la adquisición, en el mercado primario, de un bono corporativo nacional por parte de un megabanco transnacional –. Esa transacción requiere identificar el origen de los fondos líquidos (dinero) para realizar esta operación. El megabanco tiene varias opciones para realizar la transacción. Puede utilizar parte de sus reservas depositadas en un banco central, supongamos en la Reserva Federal de EEUU. El corporativo es nacional y emitió el bono en el mercado nacional (pero podría haberlo emitido un valor-espejo como American Depositary Receipt (ADR) en el exterior o directamente en mercados en el exterior). Se podría depositar directamente en la cuenta concentradora del corporativo nacional o en la cuenta del agente colocador (una casa de bolsa o un banco de inversión), también nacional. Por las normas de mercado de valores, el megabanco en el exterior debe contratar los servicios de una casa de bolsa nacional para adquirir el título valor.



Si ese es el caso, el megabanco ordena a la Reserva Federal que transfiera ese dinero a la cuenta de la casa de bolsa en un banco nacional. Ese banco nacional puede tener cuentas de corresponsalía en el exterior o puede usar los servicios de corresponsalía del banco central nacional. Si la cuenta de corresponsalía está vigente directamente en el exterior, la transferencia es simple. La reserva Federal acredita a la cuenta del banco corresponsal del banco de la casa de bolsa. En EEUU, aumenta el pasivo líquido con el exterior (dinero bancario). A nivel del Sur, aumenta el activo líquido en el exterior (dinero bancario). La casa de bolsa recibe la acreditación de ese dinero en su cuenta en el banco local y procede a transferirla a la cuenta bancaria del emisor. Estas dos últimas transacciones no son transfronterizas. Ahora, el banco nacional puede decidir “repatriar” ese dinero por razones de tesorería (no de inversión de portafolio) actualmente depositado en el banco corresponsal en EEUU o lo puede dejar ahí. Repatriar significaría que se deposite en una cuenta en el sistema nacional, lo más probable, en su cuenta en el banco central del país del Sur. Eso aumentaría las reservas oficiales del Sur, pero disminuiría los activos líquidos con el exterior (dinero bancario) del sector bancario del Sur. ¿Cuál de todas estas transacciones corresponde al “flujo de capital” que analizan los académicos convencionales?

Para responder esto aún está pendiente entender la contraparte no líquida de esta transacción. Al mismo tiempo que el megabanco transnacional ordena transferir dinero al emisor corporativo, adquiere el título valor. La casa de bolsa compradora comunica al custodio que se ha procedido a negociar la compra en la bolsa de valores. El custodio realiza el registro pertinente y acredita contablemente la fracción correspondiente del valor adquirido a favor del megabanco transnacional (las funciones del custodio se ejercen fuera de balance). Dependiendo de la regulación vigente, esa acreditación también se comunica al depósito centralizado de valores, quien custodia el macrotítulo – la desmaterialización electrónica del título valor emitido –. El depósito centralizado registra también la obligación del emisor de repagar el principal y el interés correspondiente al bono corporativo. A nivel del custodio, se conoce que en el Sur hay un pasivo internacional de inversión de portafolio. En la contabilidad de los implicados, el banco transnacional ahora tiene un activo externo de portafolio y el emisor tiene (aunque posiblemente no lo conozca, si el depósito y el custodio general guardan un velo de sigilo bursátil) un pasivo externo de portafolio.

#### **4.4.2 Medir para anticipar un ataque especulativo**

Agregando la transacción: desde la óptica de EEUU, en la cuenta financiera de la balanza de pagos hay un aumento de activo de portafolio y un aumento igual de un pasivo de dinero. En el neto, hubo 0 flujos de inversión. Solo si desagregamos las categorías contables por instrumento (portafolio/dinero) y por posición (activo/pasivo) podremos encontrar el valor analítico a este flujo de capital. Desde la óptica del Sur, en la cuenta financiera de la balanza de pagos hay un aumento de pasivo de portafolio (que pudiera pasar desapercibida si nadie la reporta) y a la vez hay un aumento de activos de dinero (pero del banco privado o del banco central). En el neto, hubo 0 flujos de inversión.

Una lectura agregada de los flujos de capitales sin distinguir por tipo de instrumento y sin rigurosidad al momento de la compilación estadística genera una vulnerabilidad tremenda para el hacedor de política pública del Sur.

Si la inversión del exterior es un depósito bancario de corto plazo, la medición es mucho más fácil y el registro también. Desde la óptica de EEUU, aumentarían tanto los activos de dinero como los pasivos de dinero. Desde la óptica del Sur, habría un aumento de pasivo de dinero y un aumento de activo de dinero.

#### **4.4.3 Riesgo de liquidez y ataque especulativo**

El aumento de reservas (activos de dinero) de la economía nacional aumenta el potencial de creación de dinero (Graziani, 2003). Sin embargo, indudablemente, se genera un riesgo de liquidez de divisas pues en el circuito nacional se responde al nuevo potencial y se crea más dinero con un nuevo circuito. Si el inversionista internacional convierte su inversión en dinero bancario en el mercado secundario y decide sacar esos capitales del país, se reduce súbitamente las reservas de la economía nacional. Se ha destruido dinero dentro de la economía nacional también sin haber cerrado el circuito del dinero creado. Se configura la posibilidad de requerir un nuevo circuito de financiamiento especulativo para cubrir el circuito previamente abierto.

Cuando un ataque especulativo se consuma, estas inversiones extranjeras liquidan sus posiciones y se retiran con la consecuente disminución de reservas. El dinero creado mediante circuitos internos para propósitos productivos queda en circulación, pero si ese dinero se requiere para realizar importaciones y hay una insuficiencia de reservas, se materializa una devaluación cambiaria o un *default* de pagos internacionales.

La medición del riesgo de liquidez de divisas es una necesidad imperiosa para poder anticiparse a un ataque especulativo. El BIS preparó un documento de trabajo para el comité de estadísticas de balanza de pagos sobre este tema (FMI 2012: 15). El BIS reconoce que los datos actuales para medir los riesgos de fondeo externo de los bancos son limitados. El Comité de Basilea está trabajando en nuevas ratios de liquidez y fondeo para el sistema bancario y no se quiso duplicar esfuerzos en ese sentido (BSBC, 2009, 2010). La balanza de pagos convencional tampoco separa los instrumentos por corto o largo plazo, generando una complicación para los hacedores de política pública. La administración del riesgo de liquidez es la esencia del negocio bancario y revelar a profundidad estos datos significaría una amenaza a las dinámicas competitivas del negocio. La aparente salida del BIS es modificar su práctica de compilación estadística para poder observar la proporción de captaciones provenientes de hogares y los de bancos no relacionados como *proxys* del riesgo de liquidez de cada segmento (BIS 2012:29).

#### **4.4.4 Controles de capitales en contra de los ataques especulativos**

Existen dos grupos de soluciones para mitigar el riesgo de liquidez. Un primer grupo apunta a un comportamiento conservador, que se puede dar por regulaciones bancarias, donde se obliga a encajar el 100% de los depósitos de no residentes, con el propósito de evitar la creación de dinero. Sin embargo, este enfoque conservador y convencional no impide que el banco pueda crear dinero, pues el dinero encajado sigue siendo parte de sus reservas. Este tipo de regulaciones bancarias de carácter marginal no impiden que se materialice el riesgo de liquidez en el conjunto de la economía nacional. La solución no viene por regular al activo del banco.

Alternativamente, otro grupo de soluciones apunta a prevenir la convertibilidad o liquidación de los instrumentos de inversión de los no residentes como herramientas macroprudenciales (Hyun 2016). Eso implica restringir la circulación de dichos instrumentos en el mercado secundario y restringir la captación de depósitos de plazos cortos. Este grupo de soluciones parece ser más contundente porque atacan al pasivo y su relación con el activo. Sin embargo, la innovación del capital financiero para evadir regulaciones no se debe subestimar.

#### **4.5 La métrica de la fuga de capitales**

Sobre la base de la definición de la fuga de capitales y las implicaciones que tienen para los circuitos monetarios de la jerarquía internacional del dinero, se aborda un importante reto: la medición de la fuga de capitales. Como se anticipó anteriormente, la fuga de capitales se calcula a partir de datos de la balanza de pagos, estadística plagada de problemas de compilación y de interpretación (Linsi y Mugge 2019). En esta sección pasamos revista a los principales problemas metodológicos y de interpretación de las estadísticas de la balanza de pagos y cómo ambos temas se relacionan con la medición de los flujos de capitales.

##### **4.5.1 Principales conceptos**

Uno de los conceptos fundamentales de la balanza de pagos es el principio de la partida doble. Para cada transacción debe haber un crédito y un débito en cada una de las partes intervinientes. Salvo casos de trueque (incluyendo pagos con oro), permuta o diferimiento, todas las transacciones conllevan un pago. Un pago es la liquidación, en dinero, de una transacción internacional. Como se indicó anteriormente, un pago por una transacción bilateral sigue la dinámica triangular donde el dinero se acredita como pasivo de un banco jerárquicamente superior, generalmente en EEUU, aunque EEUU no esté involucrado en la transacción bilateral. El resultado de créditos y débitos de dinero se denomina “balanza de pagos”.

Una transacción se considera internacional o transfronteriza cuando la realiza un residente de un territorio económico con un no residente de dicho territorio económico. La residencia se determina, principalmente, por el centro de interés económico de quien realiza la transacción. En principio no es difícil de determinar, pero, como veremos, la globalización financiera y el internet han complejizado el concepto de residencia. Aunque los Manuales de Balanza de Pagos del FMI hacen énfasis en establecimientos físicos para la producción de

valor, en ocasiones los técnicos que compilan las estadísticas en la praxis atribuyen la decisión al domicilio jurídico. En el caso del territorio económico, desde la perspectiva del circuito y la jerarquía internacional del dinero, es de suma importancia en qué jurisdicción –en qué banco bajo qué autoridad monetaria– la entidad mantiene sus cuentas bancarias.

Por la praxis en la compilación de las estadísticas de balanza de pagos, muchas veces los estadísticos recurren a estimaciones. La fuga de capitales, como escape a los controles gubernamentales, muchas veces implica que no es estimada en las estadísticas de la balanza de pagos, especialmente cuando se da en especie monetaria (billetes) o como contraparte del comercio no registrado de mercancías (diamantes, arte, joyas). En el mismo sentido, muchas actividades ilícitas que originan flujos de capitales tales como el contrabando o el comercio de drogas no están correctamente registradas ni estimadas en las estadísticas nacionales. Algunas instituciones tienen capacidades menores de compilación y muchas líneas contables no se actualizan. Es por esta razón que las balanzas de pagos publican un rubro “errores y omisiones” que puede llegar a ser abultado. Tan grave es el problema de la compilación estadística de la balanza de pagos que Beja (2007) realizó un ejercicio de contabilidad forense de la balanza de pagos de Filipinas para poder aproximar un cálculo de la fuga de capitales.

Linsi y Mugge (2019) evidencian los crecientes errores de medición en los distintos componentes de la balanza de pagos. Plantean dos aspectos relevantes: primero, a pesar de décadas de trabajo por parte del FMI, no hay evidencia que los errores de medición estén disminuyendo. Segundo, los errores son mayores en los flujos de capitales privados. Los errores de inversión extranjera directa son mayores a los de comercio exterior y los errores de los flujos de capitales privados son aún más (sorprendentemente) grandes; según Linsi y Mugge (2019), la discrepancia de los ingresos de capitales es de casi del 100% en algunos años.

La transnacionalización de las cadenas de valor y la offshorización de las finanzas han vuelto obsoletos a muchos de los conceptos de la balanza de pagos (Lane y Milesi-Ferretti 2018). Bryan et al. (2016) plantean que el estudio de la economía política internacional debe adaptarse al rol protagónico del capital intangible y de las finanzas abstractas como formas de acumulación global y como formas de desafío al y reorganización del estado. Querer ver los flujos internacionales “como un estado” puede ser importante, pero cada vez más anticuado. Si verdaderamente se quiere entender lo que ocurre, pueda que se deba pensar como un *hedge fund*.

#### **4.5.2 La opacidad de los activos y pasivos**

El principio de partida doble en la cuenta financiera de la balanza de pagos debe garantizar que el pasivo de una parte sea el activo de la otra parte. “Cuenta financiera” es la denominación más reciente de los Manuales del FMI a la convencionalmente conocida “cuenta de capitales”. La distinción es importante pero refleja que los flujos de capitales realmente son flujos financieros, es decir, flujos de dinero.

Este tema es de absoluta relevancia para medir la fuga de capitales, pues la acumulación de activos de un país debe reflejarse como acumulación de pasivos en el resto del mundo. Como la fuga de capitales busca esconderse de los controles gubernamentales, incluyendo el control estadístico, se vuelve indispensable el apoyo de la contraparte de captación de los capitales fugados. En particular, se requiere que los bancos que captan esos capitales los reporten. Esta realidad la tuvieron muy clara Keynes y White en Bretton Woods. Heillener (2005) relata que ellos creían que los controles a la fuga de capitales solo funcionarían si los países receptores, especialmente EEUU, ayudaban a los países a identificar el capital fugado. El sector financiero se opuso fuertemente a tales reglas y nunca pasaron:

“Keynes y White también reconocieron las dificultades que los países tendrían en hacer que sus controles a la salida de capitales fueran enteramente efectivos por la fungibilidad y la movilidad del dinero... En sus borradores iniciales de los Acuerdos de Bretton Woods, tanto Keynes como White requerían a los gobiernos de los países que recibían capitales que compartan información con los gobiernos de los países que usaban controles de capitales a las tenencias en el exterior de los ciudadanos del segundo grupo de países. White fue más allá en su borrador; sugirió que los países receptores de capital deberían rechazar la bienvenida a la fuga de capitales sin que haya un acuerdo del gobierno del país desde donde salía ese capital. White: ‘algunos gobiernos en gran necesidad de capital habrían de requerir a EEUU que suplementen sus esfuerzos para el retorno de capital al país originario al compartir información o imponer regulaciones especiales o impuestos especiales a las tenencias de ciudadanos de países extranjeros’. Ambas propuestas recibieron la fuerte oposición de la comunidad financiera de EEUU... que temía que las propuestas afectarían a la reputación de Nueva York como un centro financiero internacional... El único requisito... fue que los países miembros del FMI debían asegurar que todos los contratos cambiarios que contraeniesen los controles cambiarios de otros países no fuesen ‘ejecutables’ en sus territorio (Artículo 8-2b).”

En la actualidad, esta función, parcialmente y de forma agregada, la cumple el departamento de estadísticas del BIS. Muchos países utilizan los pasivos bancarios del “resto del mundo” reportados por el BIS como estadísticas espejo para aproximar la fuga de capitales. Esto asume que lo que el BIS reporta como depósitos de clientes bancarios de otros países corresponde exactamente a los activos en el exterior de los residentes no-bancarios. En otras palabras, el supuesto es que el origen nacional de los depósitos es declarado y reportado adecuadamente, lo cual no necesariamente es cierto. Si el BIS exigiera a los bancos declarantes que se reporten los depósitos por beneficiario final, los datos contarían una historia más completa. (Epstein 2005, Collin 2021)

El Banco de Francia dice que aún con encuestas de las estadísticas de activos en el exterior de los hogares dirigidas a las élites económicas desencadenan desconfianza y ponen en riesgo la integridad de la encuesta. Por ello, el mismo Banco de Francia acude a métodos de estimación indirectos como son las estadísticas espejo

(FMI 2009:10). Si un banco central del Norte, con altísimas capacidades estadísticas, plantea esta problemática, mucho más difícil es el reto para los compiladores estadísticos del Sur.

Con el mundo offshore (y no se diga del mundo cripto), no se puede determinar claramente la residencia. Para la mayoría de países, existirá una subestimación en todos los datos del BIS puesto que registran al depositante por su residencia inmediata (domicilio legal), no por el beneficiario efectivo o final (Alstadsaeter et al 2018). Es decir, si un ecuatoriano crea una empresa domiciliada en Panamá y es ésta la que deposita en un banco panameño, no observaremos este depósito en las estadísticas externas. Este fenómeno no es menor, como ha sido relevado por las filtraciones masivas, principalmente de los Panama Papers (ICIJ 2016).

Mugge (2019) argumenta que esta cadena global de riqueza es impenetrable (Seabrooke y Wigan 2017) y que por tanto la estadística es inherentemente sesgada para esconder la riqueza externa – la fuga de capitales.

La privatización de los sistemas de pagos internacionales debilitó la capacidad de compilación de la balanza de pagos. Aunque el impacto también ocurrió en el Norte, no se compara con la disminución de capacidades en el Sur. Cuando casi la totalidad de pagos internacionales se cursaban por medio de los bancos centrales, la información transaccional se codificaba y se registraba en la balanza de pagos. El Banco de Francia, con su fortaleza estadística, manifiesta que los sistemas de reportería de transacciones internacionales fueron desmantelados en muchos países pero que la información de liquidación de pagos, junto con técnicas de big-data, todavía podría servir para compilar ciertas operaciones (FMI 2015:5).

Esto significa que los megabancos transnacionales, que tienen acceso a la información de la liquidación de pagos en sus libros (pasivo), son los únicos que tienen información en tiempo real sobre los flujos de capitales. Con la movilidad de capitales a la fecha, la frecuencia anual o trimestral (que además se reportan con rezagos de hasta un trimestre) es casi irrelevante si se compara con los flujos de capitales intradía o los flujos motivados por *high frequency trading*. (Koepke and Paetzold, 2020)

Esta información muchas veces sí se compila, pero se privatiza y se la comercializa mediante servicios especializados de información financiera; estas prácticas han ocurrido desde hace décadas al punto que incluso en los 1980s banqueros transnacionales alegaban que tenían más información sobre la economía de un país que sus mismos gobernantes (Hamelink 1985). La privatización no se queda en los sistemas de pagos sino también en la información de las balanzas de pagos a detalle que compilan los bancos centrales y remiten periódicamente al FMI. Si un investigador quisiera acceder a dicha información (por ejemplo, a las *International Financial Statistics*) debe pagar. Hemos llegado al extremo de información pública privatizada por el FMI y comercializada, incluso, a la academia<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> El FMI empezó a abrir una parte de su información financiera y estadística desde enero de 2020.

Sin embargo, la tendencia vigente en la actualidad hacia la weaponización de los sistemas de pagos mediante instrumentos como el Grupo de Acción Financiera Internacional están revirtiendo las deficiencias de información que tenían las autoridades monetarias y gubernamentales. Los bancos, en los hechos, se han convertido en una extensión de las autoridades gubernamentales. Como lo anticipó Lissakers (1991), hace tres décadas el reto planteado a las autoridades monetarias está en codificar la información levantada con fines de monitoreo al lavado de dinero para utilizarlo con fines de balanza de pagos y, específicamente, para detectar fuga de capitales.

#### **4.5.3 Residencia**

La globalización financiera, los centros offshore y el internet han disminuido el valor de interpretación de las estadísticas de la balanza de pagos. Esto tiene trascendencia específicamente con relación al concepto de residencia. Procedí a examinar los archivos históricos del Comité de Estadísticas de la Balanza de Pagos del FMI para dilucidar el grado de complicación que experimentan los estadísticos para compilar adecuadamente esta información.

Uno de los principales problemas para definir la residencia surge con la existencia y predominancia de los vehículos con fines especiales (SPE, por sus siglas en inglés). El problema ha existido desde la creación misma del FMI. Linsi & Mugge (2019) relatan que desde 1956, los técnicos de balanza de pagos estaban preocupados por los flujos de capitales cursados mediante “empresas de papel”. Ya en el siglo 21, luego de una discusión de dos décadas, el FMI (2018) presentó una tipología de SPE para tratar de recuperar el sentido a las estadísticas de la balanza de pagos. Los miembros del Comité pasaron por varias posiciones el tiempo. En un principio planteaban que los SPE no eran relevantes como para tener un tratamiento específico. Luego argumentaban que la residencia de los SPE tenía que ser la del domicilio jurídico, aunque no tenga presencia física (FMI 2001a:8-9, FMI 2001b:16-17; FMI 2004). Luego prevaleció la mirada de “pass-through” o “look-through” que atribuía la residencia del SPE a la de su verdadero dueño, denominado “beneficiario final” (FMI 2003:10; FMI 2005; Haberly & Wojcik 2014, 2015; Garcia-Bernardo, Fichtner, Takes, & Heemskerk, 2017). Pocas veces se llegó a consensos con lo cual cada país, dependiendo de la información con la que cuente, podía clasificarlo como a bien tuviere.

La tensión presente en los archivos el FMI yace entre el criterio de centro de interés económico y el criterio de domicilio legal. Claro que, ante la falta de establecimiento físico y falta de información sobre el beneficiario final, no queda mucha opción que acudir al domicilio legal como residencia (aunque en esos mismos países esas SPE sean también consideradas no residentes). Sin embargo, aún con la disponibilidad de la información del centro de interés económico, muchos compiladores estadísticos han preferido mantener el criterio de domicilio legal. Un elemento totalmente ausente de los debates en el seno del Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos del FMI es el criterio de liquidez. Es decir, en qué jurisdicción tiene una cuenta bancaria la SPE. En

términos de la liquidación de pagos internacionales, es absolutamente pertinente como criterio la jurisdicción donde liquida sus transacciones, por lo cual sorprende la ausencia de este criterio. Sorprende aún más pues de acuerdo con las Recomendaciones 24 y 25 del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI 2014), los bancos deben obtener la información de beneficiario final, y una vez obtenida la información, la podrían utilizar para reportar a los compiladores estadísticos de la jurisdicción respectiva.

Se presenta una traducción parcial y simplificación de la tipología de SPE del FMI (2018).

*Tabla 4.2 Tipología de SPE del FMI*

Tipo de SPE	Descripción
<b>Categoría I: Entidades financieras cautivas de grupos corporativos</b>	
1.1 Conduits	Levantar o recibir fondos, frecuentemente de empresas no relacionadas, y remitir esos fondos a una empresa relacionada.
1.2 Holdings	Poseer control en el patrimonio de subsidiarias, sin dirigir las activamente (holding pasiva).
1.3 Holdings de activos financieros para titulización	
1.4 Compañías de préstamo intra-grupo	Prestar de y a compañías intra-grupo.
1.5 Compañías cautivas de factoring y facturación	Concentrar cuentas por cobrar y facturar ventas.
1.6 Compañías cautivas de arrendamiento mercantil financiero	Realizar contratos de arrendamiento mercantil o actuar como intermediario financiero en una cadena de vehículos en la que el vehículo final realiza arrendamiento mercantil de activos fijos o equipo.
1.7 Otras compañías financieras cautivas	Manejar necesidades financieras de un grupo, tales como financiar proyectos específicos u otorgar préstamos.
<b>Categoría II. Entidades financieras especializadas</b>	
2.1 Compañías cautivas de seguros	Proveer seguros a empresas del grupo.
2.2 Vehículos de titulación / Corporaciones de vehículo financiero	Llevar a cabo transacciones de titulación para aislar pagos de obligaciones a los del originador, o el seguro o reaseguro de titulaciones. Re-empaquetar.
2.3 Holding de activos financieros y no financieros para compañías relacionadas	Mantener activos financieros y no financieros de partes relacionadas con el objetivo de ganancias de capital y renta.
2.4 Compañías con otras funciones financieras	Llevar a cabo factoring, facturación en mercados abiertos, arrendamiento mercantil financiero en mercados abiertos y otra gestión de activos.
<b>Categoría III: Entidades no financieras de grupos corporativos</b>	
3.1 Compañías auxiliares	Compañías registradas o incorporadas para proveer servicios auxiliares que no son residentes en la misma economía que su matriz.



3.2 Compañías de arrendamiento mercantil operacional	Mantener activos fijos tales como aviones, embarcaciones y maquinaria, con el fin de arrendarlas.
3.3 Compañías mercantiles	Adquirir bienes de no residentes y revenderlos a otros no-residentes (ejercer la propiedad de los bienes comerciados).
3.4 Compañías de regalías y licenciamiento	Concentrar ingresos del grupo de regalías o flujos similares por derechos de propiedad intelectual y marcas.
3.5 Propiedades legales de activos intangibles	Mantener activos intangibles a nombre de una compañía relacionada o grupo de compañías.
<b>Categoría IV: Entidades de gestión de patrimonio</b>	
4.1 Compañías gestoras de patrimonio e inmuebles de individuos y familias	Gestionar fideicomisos familiares, fundaciones y holdings personales.
<b>Categoría V: Entidades financieras de propiedad soberana</b>	
5.1 SPEs de gobiernos para fines fiscales	Levantar fondos a nombre de un gobierno general no residente.
<b>Categoría VI: Otras estructuras</b>	
6.1 <i>Shell</i> companies	Pasar fondos entre no residentes sin operaciones en el territorio económico de incorporación. Sin empleados, no cotizan, pueden yacer inactivas.
6.2 <i>Shelf</i> companies	Corporaciones vacías, registradas de forma avanzada, con activos y pasivos mínimos.

Fuente: FMI (2018). Elaboración del autor.

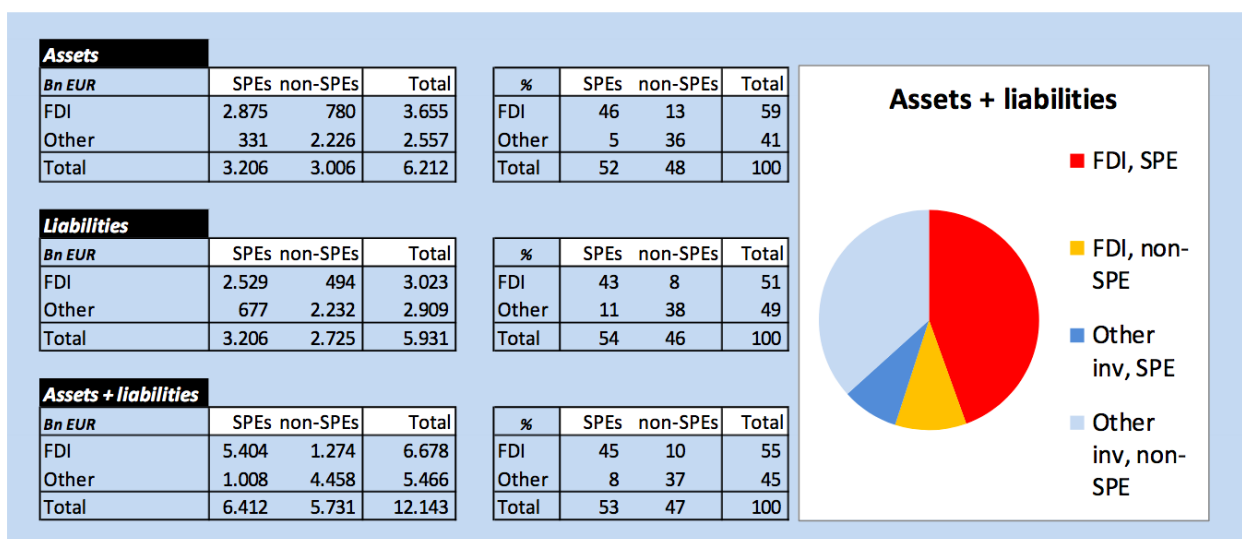
Esta tipología no incluye a los *shell banks*, que son bancos con licencia de operación, pero sin presencia física en la jurisdicción donde recibieron la licencia (BIS 2003). Especial atención se debe poner a las compañías de regalías y de intangibles, pues los flujos financieros por derechos propiedad intelectual son los de mayor perspectiva de crecimiento en el siglo 21 (Bryan et al 2017).

Sin embargo, el contar con la tipología no resuelve todos los problemas de compilación estadística, pues muchos de los flujos de capitales se realizan mediante estos SPE que continúan generando distorsiones enormes. En el caso de la fuga de capitales, la opacidad de estos instrumentos en sus domicilios jurídicos impide que los compiladores realmente puedan diferenciar si se tratan de subsidiarias de residentes o si se tratan de no residentes.

Los Países Bajos se especializan en exportar servicios SPE para lo cual han construido un “clima impositivo” favorable, la gran cantidad de tratados internacionales en materia de impuestos, el conocimiento local en materia impositiva y la posibilidad de obtener decisiones impositivas previas de la autoridad impositiva holandesa (FMI 2013:12). A esto se puede añadir la extensa red de tratados bilaterales de protección de inversiones y la sede (y secretaría, a su vez autoridad nominadora de los árbitros dirimientes) de la Corte Permanente de Arbitraje (Arauz 2015). Del total de IED saliente de Holanda al finalizar el año 2012, el 80%

fue atribuible a SPE. Del resto de capitales entrantes en Holanda, que pudiese incluir capitales fugados desde el Sur, el 22% ingresó mediante SPE.

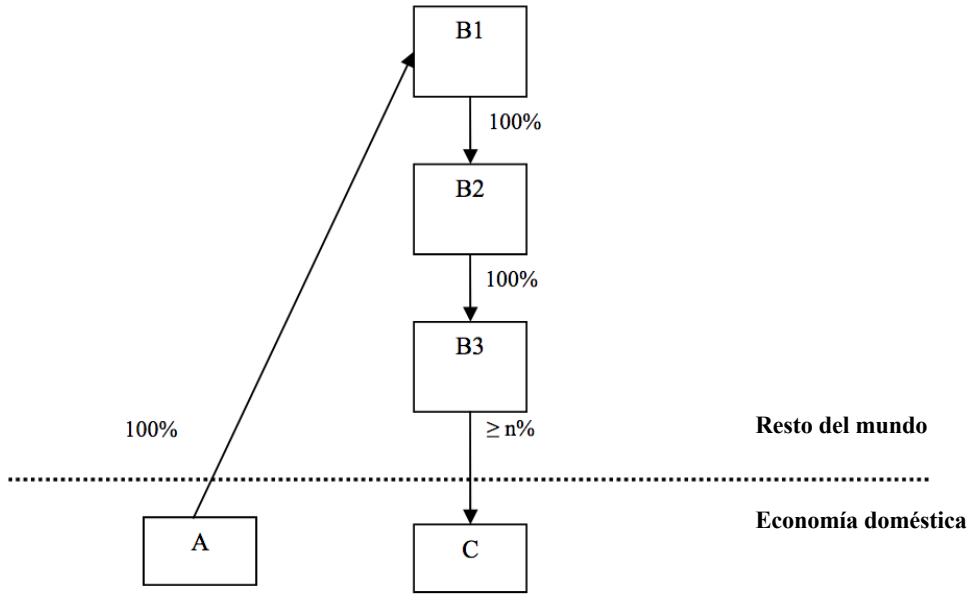
Tabla 4.3 Composición de activos y pasivos externos de los Países Bajos – 2012



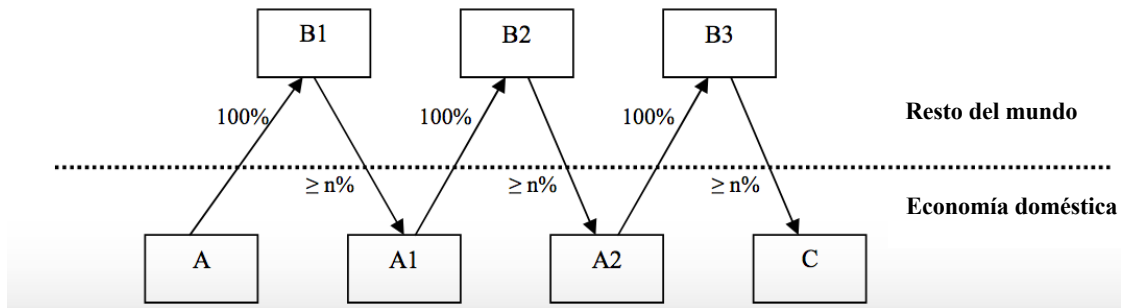
Fuente y elaboración: FMI, 2013.

Esta realidad es particularmente complicada al momento de cuantificar el *round-tripping*, fenómeno característico de la fuga de capitales ya detallado en otra sección de este capítulo. Según el FMI, el tratamiento tributario diferenciado a no residentes es el principal incentivo para realizar *round-tripping*. El FMI lo define como la canalización de fondos locales por parte de inversionistas directos a SPE en el exterior y el subsecuente retorno de los fondos para la economía local como inversión directa (FMI 2005e:4). Los archivos de trabajo del Comité registran que el 40% de la inversión extranjera directa entrante de Hong Kong estaba relacionada con *round-tripping*. Akyuz añade los siguientes datos: “La Isla de Mauricio representó el 34 por ciento de la entrada de capitales accionarios a la India entre 2000 y 2015 a pesar de que su tamaño económico no llega ni al 1 por ciento de la India (Sampath 2016)”; “en 2013, cerca del 25 por ciento de la inversión extranjera directa de China en el exterior hizo un *round-trip* a través de Hong Kong, terminando reinvertida en China como inversión extranjera directa (Garcia-Herrero et al. 2015)”; “para otros países de los BRIC, los paraísos fiscales también son conocidos como importantes fuentes de inversión más que las principales economías avanzadas – Chipre en el caso de Rusia y los Países Bajos en el caso de Brasil (Rovnick 2013)”. Estos porcentajes también son una forma indirecta de estimar la incidencia de la fuga de capitales.

Diagrama 4.1 Ejemplos de estructuración de SPE para fines de round-tripping



Nota: 10% es el umbral de relación de inversión extranjera directa



Fuente y elaboración: FMI (2005e:9)

Para superar la artimaña de los SPEs, algunos países han comenzado a producir estadísticas de inversión extranjera directa por el “principio direccional extendido” que atribuye la residencia siguiendo toda la cadena de propiedad y no quedándose en contrapartes inmediatas. Cuando Francia reprocesó sus datos de “otro capital” aplicando este principio (FMI 2008:22), se observaron cambios sustanciales. “Otro capital” corresponde a deudas intragrupo. Para el año 2007, la IED saliente baja de EUR 164 mil millones a EUR 88 mil millones y la IED entrante baja de EUR 115 mil millones a EUR 39 mil millones. En el primer caso se trata de un error del 100% y en el segundo de un error del 300%. Similar reprocesado y similar resultado se realizó en las estadísticas ecuatorianas en 2007 (BCE, 2007). Cuando se analizan estas cifras por país o por actividad económica los errores llegan a ser incluso de dimensiones mayores. Es legítimo preguntarse qué tipo de política económica o sectorial se puede realizar con la magnitud de estos errores.

Tabla 4.4 Reproceso de la IED en Francia de acuerdo con el principio direccional extendido

(en miles de millones de euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>IED saliente (BMD 3)</b>	<b>192,6</b>	<b>97,0</b>	<b>53,6</b>	<b>47,1</b>	<b>45,7</b>	<b>92,5</b>	<b>96,7</b>	<b>164,1</b>
<b>IED saliente (BMD 4)</b>	<b>180,0</b>	<b>67,8</b>	<b>33,7</b>	<b>19,4</b>	<b>24,1</b>	<b>56,7</b>	<b>54,2</b>	<b>87,7</b>
Acciones y participaciones	151,1	60,9	41,4	11,8	25,7	27,6	58,3	56,6
De los cuales fusiones y adquisiciones	116,0	41,2	14,8	5,3	6,4	24,9	45,4	51,7
Utilidades reinvertidas	7,8	0,4	-9,6	1,7	10,5	21,7	24,6	27,2
Otro capital (BMD 3)	33,7	35,6	21,7	33,6	9,5	43,2	13,9	80,4
Otro capital (BMD 4)	21,1	6,5	1,9	5,9	-12,2	7,5	-28,7	4,0
<b>IED entrante (BMD 3)</b>	<b>46,9</b>	<b>56,4</b>	<b>52,1</b>	<b>37,7</b>	<b>26,2</b>	<b>68,3</b>	<b>62,3</b>	<b>115,4</b>
<b>IED entrante (BMD 4)</b>	<b>34,3</b>	<b>27,3</b>	<b>32,3</b>	<b>10,0</b>	<b>4,4</b>	<b>32,6</b>	<b>19,8</b>	<b>39,0</b>
Acciones y participaciones	29,9	23,1	36,0	15,1	4,2	18,4	21,8	21,7
De los cuales fusiones y adquisiciones	18,8	13,3	19,1	5,1	-5,7	5,7	3,1	5,0
Utilidades reinvertidas	2,6	-2,8	-4,8	-1,9	4,8	14,2	9,6	17,6
Otro capital (BMD 3)	14,5	36,2	20,9	24,5	17,2	35,7	30,9	76,2
Otro capital (BMD 4)	1,8	7,0	1,1	-3,2	-4,6	0,0	-11,7	-0,3

Fuente y elaboración: FMI (2008:22)

UNCTAD estimó que el 20% de los flujos globales de IED en el 2015 correspondieron a flujos falsos, es decir, se redirigieron a otras jurisdicciones o cometieron *round-tripping* (UNCTAD 2016:3). Según Linsi y Mugge (2019), citando a Blanchard y Acalin (2016), este tipo de falsedad en las estadísticas nos impide dirimir entre inversiones de largo plazo e inversiones especulativas. El impacto de las SPE es tal que podría ser razonable reprocesar las estadísticas y para las SPE que no tengan beneficiario final identificado simplemente presumir que corresponden a *round-tripping*. Esto cambiaría significativamente las estadísticas de IED y alteraría la narrativa sobre la importancia de la inversión extranjera (Kerner 2014). La salida de dinero sería más transparente y no se vería compensada por la manipulación del arbitraje regulatorio.

#### 4.5.4 Centros offshore

Uno de los temas más curiosos de la categorización de las SPE es el tratamiento estadístico que reciben de las jurisdicciones que las promueven. De acuerdo con uno de los documentos del archivo del Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos del FMI (2002:iii;16) la mayoría de las jurisdicciones offshore consideran a las SPE ahí domiciliadas como no residentes<sup>11</sup>. Esto genera una asimetría sustancial en la compilación estadística global, pues esas SPE no son residentes de ninguna economía.

11 Todas las jurisdicciones con notas 1/ y 2/ en la Tabla 4.2 deben leerse como no residente.

Tabla 4.5 Residencia de SPEs en estadísticas de las jurisdicciones offshore

<b>País</b>	<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>Balanza de pagos</b>	<b>Posición de inversión internacional</b>
Aruba	Sin presencia física: no residentes	Sin presencia física: no residentes	Sin presencia física: no residentes
Bahamas	Con o sin presencia física: no residentes	Con o sin presencia física: no residentes	No considerados
Bahrain	Residentes	Residentes	Residentes
Barbados	Residentes	Con o sin presencia física: no residentes	No considerados
Bermuda	Con o sin presencia física: no residentes	Con o sin presencia física: no residentes	No considerados
Islas Vírgense Británicas	Con o sin presencia física: no residentes	Con o sin presencia física: no residentes	No considerados
Islas Caimán	Con o sin presencia física: no residentes	Con o sin presencia física: no residentes	No considerados
Costa Rica	Con o sin presencia física: no residentes	Residentes	No considerados
Chipre	Sin presencia física: no residentes	Sin presencia física: no residentes	No considerados
Gibraltar	Sin presencia física: no residentes	No considerados	No considerados
Guernsey	Sin presencia física: no residentes	No considerados	No considerados
Isla de Man	Sin presencia física: no residentes	No considerados	No considerados
Jersey	Sin presencia física: no residentes	No considerados	No considerados
Líbano	Residentes	Residentes	No considerados
Macao	Sin presencia física: no residentes	Sin presencia física: no residentes	No considerados
Malta	Sin presencia física: no residentes	Sin presencia física: no residentes	Sin presencia física: no residentes
Mauricio	Con o sin presencia física: no residentes	Residentes	Residentes
Antillas Holandesas	Sin presencia física: no residentes	Sin presencia física: no residentes	No considerados
Panamá	Residentes	Residentes	Residentes
Islas Turks y Caicos	Residentes	No considerados	No considerados
Vanuatu	Con o sin presencia física: no residentes	Residentes	No considerados

Fuente y elaboración: FMI (2002:iii:16)

Adicionalmente, estas jurisdicciones tienen problemas de bajas capacidades o de bajas voluntades en la compilación de las estadísticas. Hong Kong publicó su primera balanza de pagos recién en 1997, luego del fin del dominio colonial del Reino Unido (Goodstadt 2005). Aunque hay avances en algunas jurisdicciones (Países Bajos, Austria, Luxemburgo, Mauricio, Seychelles), cuando el FMI solicita los datos y los publica, no distingue a los flujos provenientes de SPE. Hay centros offshore que no reportan sus balanzas de pagos al FMI (ej., Islas Vírgenes Británicas y Emiratos Árabes Unidos); otros participan en la encuesta conjunta pero no reportan sus

estadísticas al FMI (Caimán, Gibraltar, Guernsey, Isle of Man, Jersey). Algunos reportan sus estadísticas, pero sin especificar a las SPE (Bahréin, Belice, Panamá, entre otros). (FMI 2016b:3-7)

Notablemente ausente de la discusión están los *shell banks*. De acuerdo con la autoridad monetaria de Caimán, “debido a la supervisión consolidada, los avances en la tecnología, así como la globalización, los bancos que son sucursales o subsidiarias pueden conducir sus operaciones internacionales sin la necesidad de presencia física... bancos categoría ‘B’ emplean a 265 personas en las Islas Caimán, así como a 3285 personas que trabajan fuera de las Islas. Bancos que no son sucursales ni subsidiarias de un banco extranjero deben demostrar que tienen oficinas, personal y recursos en las Islas Caimán suficientes para llevar a cabo su negocio bancario. Todos los bancos deben tener ciertos registros en las Islas Caimán” (CIMA, 2018). El total de bancos en las Islas Caimán se redujo de 235 en el año 2012 a 148 al finalizar el año 2017.

Junto con la desregulación generalizada de la cuenta de capitales (hoy denominada cuenta financiera), la tendencia de la disminución de los costos transaccionales de operar el xenodólar en centros offshore es lo que ha impulsado el crecimiento de este tipo de jurisdicciones. La posibilidad de administrar una cuenta offshore por medios electrónicos ha hecho absolutamente accesible este tipo de servicios (White, 1998). La economía digital del siglo 21 requiere regulaciones no solo al acceso nominal a los servicios sino a los medios tecnológicos que lo hacen posible. En ese sentido, regulaciones de EEUU, Colombia y Uruguay a los servicios de apuestas/casinos offshore mediante el bloqueo de medios de pago y de acceso por internet es un ejemplo para tomar en cuenta.

Muchos de los bancos con licencia offshore ni si quiera tienen residencia, propiamente dicha, en la jurisdicción respectiva. Un análisis de los servidores informáticos de las páginas web de las subsidiarias panameñas de los bancos ecuatorianos muestra que los servidores informáticos están físicamente en el Ecuador (Arauz, 2018). Por lo tanto, la residencia de un banco digital que no está ubicado en dicha jurisdicción debe ser modificada, por lo menos para fines estadísticos. Pero, aunque los servidores informáticos estén ubicados en las jurisdicciones offshore, otros indicadores como el número de empleados y el número de cajeros automáticos, números telefónicos, concentración del origen de depósitos, residencia del cuerpo directivo, entre otros, arrojarán que son *shell banks* que realmente operan en la jurisdicción matriz. En muchos casos, esto violaría los compromisos adquiridos (y no adquiridos) por los países en la lista de compromisos específicos y en el anexo de servicios financieros del Acuerdo General de Comercio de Servicios de la Organización Mundial de Comercio, así como capítulos específicos de tratados de libre comercio. En muchos países, la actividad bancaria está fuertemente regulada, requiere licencia previa, y la captación presencial evadida por medios tecnológicos, constituye en muchos casos un delito con penas graves.

De acuerdo con Lane y Milesi-Ferretti (2018), estos centros son primordialmente intermediarios financieros y tienen posiciones brutas abultadas. Desde la crisis de 2008, sus activos y pasivos financieros se han reducido

dramáticamente, pero al mismo tiempo ha aumentado sustancialmente la IED, que ahora representa el 350% de su PIB. Tienen reservas oficiales importantes y son acreedores netos en IED y en instrumentos de portafolio de deuda. Son deudores netos en acciones de portafolio, como evidencia de fondos de inversión (Luxemburgo e Irlanda para fondos mutuos y Caimán para *hedge funds*). Como las acciones de esos fondos de inversión son inversiones de no residentes pero los fondos de inversión también adquieren títulos de deuda en el exterior, se concilian y netean estas posiciones de portafolio. Al 2007, estos centros offshore eran titulares del 43% de toda la IED en el mundo; al 2015, más del 50%.

Además de la inversión extranjera directa, los SPE ubicados en jurisdicciones offshore fueron los protagonistas de ataques especulativos. En el caso particular de la bolsa de Corea del Sur (Nam 2016), “inversionistas registrados en Singapur y las Islas Caimán lideraron las transacciones en las opciones del índice accionario KOSPI200 y fueron los más probables en implementar estrategias de *trading* de opciones tales como *straddles* y *strangles* que pueden aumentar la volatilidad de los mercados de capitales”.

Tabla 4.6 Participación extranjera en negociación de activos del KOSPI200 2007-2011

Economy	Ranking (Number)				Share (%)			
	Underlying	Future	Call	Put	Underlying	Future	Call	Put
United Kingdom	1	1	7	6	4.5	5.3	0.7	1.2
No country code ("others")	2	–	–	–	2.6	–	–	–
United States	3	8	–	–	1.9	1.6	–	–
Cayman Islands*	4	2	5	4	1.0	4.4	2.0	3.2
France	5	10	3	3	0.9	1.3	4.6	5.2
Germany	6	–	8	8	0.8	–	0.6	0.9
Switzerland*	7	–	9	10	0.7	–	0.5	0.6
Hong Kong	8	9	2	2	0.6	1.4	5.3	6.7
Ireland	9	6	6	7	0.5	1.7	0.8	1.0
Luxembourg*	10	7	–	–	0.5	1.6	–	–
Singapore*	–	3	1	1	–	3.1	8.5	10.0
Australia	–	5	4	5	–	2.3	2.5	2.9
British Virgin Islands*	–	–	10	–	–	–	0.4	0.6
Israel	–	4	–	–	–	2.4	–	–
Japan	–	–	–	9	–	–	–	0.7

*Note:* This table lists the top foreign economies trading assets (underlying stocks, futures, call and put options) for the KOSPI 200. The ranking criterion is each economy’s volume of trading assets during the period from 2007 to 2011. An asterisk (\*) indicates that the economy is listed by the OECD (2012) Global Forum for not yet implementing the international agreed tax standard.

Fuente y elaboración: Nam (2016)

#### 4.5.5 Actividades ilícitas y su relación con la fuga de capitales



Otra consideración adicional sobre la métrica tiene que ver con la “fuga” hacia billetes físicos. Ciertamente Argentina, Rusia y Ecuador son casos para tomar en cuenta en donde las estadísticas de “formación de activos externos” incluyen –como recomiendan los manuales del FMI– que los billetes dólares se consideren activos externos (y en efecto, son pasivos externos de la Fed de EEUU). En el caso de Ecuador, que está dolarizado, la reflexión es aún más profunda – al punto que el FMI le dedicó un paper específico a este tema en la evaluación que le hizo al Ecuador en 2019. ¿Es fuga de capitales cada vez que saco dinero del cajero automático? Aquí caben reflexiones jurídicas y contables, pero también sociales. Según la Reserva Federal, Rusia y Argentina son los países donde más circulan los billetes estadounidenses fuera del territorio de EEUU.

¿Cómo se contabiliza el lavado de dinero? ¿Es fuga de capitales o no lo es? Procedamos a analizarlo de manera contable. En América Latina, el dinero a ser lavado se origina a partir de ganancias en negocios comerciales de características transnacionales, principalmente, narcotráfico. Un bien se exporta al exterior y requiere que el *quid pro quo* se pague al vendedor del bien. Una parte puede ser pagada en efectivo y el resto mediante operaciones bancarias. Tanto el efectivo como las ganancias ilegítimas deben ser incorporadas a negocios legítimos. Una vez incorporadas a negocios legítimos, estos pueden ser reinvertidos o liquidados, nuevamente, al efectivo.

Para fines estadísticos, no importa el carácter legal de la transacción. Por ello, si un país del Sur vende droga a un país del Norte es una exportación (Eurostat 2018). El dinero ingresa a la economía del Sur como contraparte de una operación de cuenta corriente. Como el ingreso es en divisas, el dinero producto de la exportación de droga constituye un activo externo. Si es dinero en efectivo, la operación es sumamente clara y formalmente podría constituir fuga de capitales en vista que es dinero que no ingresa al sistema financiero, pero sí contribuye a la acumulación de activos externos. Si el dinero se deposita al sistema bancario (indistinto de la figura ilegítima), se acumulan reservas internacionales (o saldos en corresponsales) y deja de ser fuga de capitales. (Agosin et al 2019). Si el dinero se mantiene depositado como un depósito en un banco offshore o en EEUU, en vista que no va a ser utilizado para importaciones de bienes de capital (¿armas?) entonces constituye fuga de capitales.

En vista que la contabilidad bancaria es relativamente sólida como insumo estadístico, el stock de lavado que ingresó al sistema bancario ya se encuentra ahí reflejado como parte del dinero del circuito. Lo que no está incorporado es el aumento de dinero en especie.

Por otro lado, el sub-registro del comercio de la droga está en la subestimación del comercio exterior. En países productores, la subestimación en las balanzas de pagos es total (Eurostat 2018). En países industrializadores o transportadores de droga, la subestimación neta es solo por la ganancia por los servicios de transformación o transporte. En todo caso, los resultados netos de las cuentas corrientes de las balanzas de pagos de los países

del Sur subestiman estos ingresos. Aplicando la fórmula de Morgan Guaranty (1986), la cuenta corriente aumentaría, con lo cual el residual con el que se mide la fuga de capitales también aumentaría.

#### **4.5.6 Evolución esperada de las estadísticas de flujos de capitales**

Ya en 2006, el Banco Central Europeo planteó los “Desafíos estadísticos generados por la globalización”. La compilación estadística se fundamenta en leyes nacionales que impiden el intercambio de información a detalle entre países. Con la financiarización, el rol de los custodios de valores y los depósitos centralizados de valores se tornó más relevante que la que se tenía exclusivamente con la información bancaria. (González-Páramo 2006)

Es evidente que la privatización de los sistemas de pagos internacionales, la offshorización de las finanzas y la financiarización de los pagos internacionales con el protagonismo de los títulos valores (*shadow money*) y derivados financieros plantean retos para comprender la realidad de los flujos de capitales entre territorios económicos (circuitos) nacionales. Guttman (1998) plantea que, ante la privatización de los sistemas de pagos, lo evidente es la centralización de la liquidación en una especie de divisa única. Schumpeter (1970) fue aún más preciso al referirse a la tecnología social del dinero: se imaginó un libro contable único que registre todas las transacciones económicas.

Por otro lado, el Eurosistema creó una base de datos de propiedad de títulos valores (SHSDB, por sus siglas en inglés) para cubrir el vacío de información de la financiarización de los flujos de capitales. La base datos apela a los principales megabancos custodios y a los depósitos centralizados de valores (Euroclear y Clearstream), también de propiedad mutua de los megabancos transnacionales. Esta tendencia hacia la centralización de la información de los flujos de capitales en las instituciones del Norte parece cumplir lo predicho por Guttman (1998).

Sin embargo, indistintamente de la unidad de cuenta mediante la cual se liquiden los pagos internacionales, la centralización de los flujos de información de los pagos internacionales ya está vigente mediante la red de SWIFT. En los hechos, el BIS y el monopolio transaccional SWIFT de propiedad de la banca transnacional acaban de lanzar estadísticas de pagos internacionales de la red de correspondencia de los megabancos transnacionales (BIS 2019). Estas estadísticas reflejan un nuevo momento de la geografía del capitalismo en donde el poder económico se define a partir de la jerarquía de megabancos y no a partir de la soberanía westfaliana. No es difícil imaginarse que estos datos se constituyan en el insumo primordial para las nuevas estadísticas del sector externo, más centradas en los circuitos intangibles y abstractos de la megabanca transnacional y los derivados financieros que en el mercantilismo implícito de las balanzas de pagos de los estados nacionales.

#### **4.6 Conclusiones**

Este capítulo se propuso formular una extensión teórica del circuito para caracterizar la fuga de capitales. A diferencia de análisis que condenan a las economías nacionales a someterse a ser “economías pequeñas y abiertas” que apenas se disputan entre varias los capitales disponibles en la economía mundial, logro demostrar que los capitales transnacionales también se someten a la dinámica del circuito – pero de un circuito jerárquicamente superior –. La fuga de capitales no es la “salida” del capital de un país del Sur sino la reclasificación de pasivos contables de los países del Norte: de las reservas oficiales a cuentas privadas (ambas en el exterior) que habían sido previamente creadas por un circuito jerárquicamente superior en el Norte. Por otro lado, el impacto en el circuito del país del Sur es la destrucción del dinero bancario nacional.

Demuestro que la relación entre deuda externa y fuga de capitales es íntima – no solo por razones de estructura económica, sino por construcción contable –. Es esa dinámica de corresponsalía bancaria que permite que los capitales abandonen las reservas oficiales o las corresponsalías reguladas de la banca privada la que realmente perjudica a la sostenibilidad y estabilidad del circuito monetario interno. Esta conclusión es la más importante, porque es una omisión sustancial en los estudios académicos vigentes sobre la fuga de capitales, con la excepción contemporánea del académico africano Leonce Ndikumana.

Uno de los hallazgos más importantes relacionados al funcionamiento del circuito tiene que ver justamente con el rol de los países que “reciben” los capitales. Compartir información de quienes llegan con depósitos en los países del Norte es crucial. La diferencia, sin embargo, no es que los capitales “salen” del Sur y se “reciben” en el Norte, sino que – reitero – contablemente es una mera reclasificación que se da en el pasivo de los países del Norte. Por ende, la corresponsabilidad sobre la fuga de capitales yace en el Norte.

En cientos de estudios sobre la fuga de capitales, muchos de ellos acogidos por el FMI y organismos internacionales en su afán de impulsar la desregulación de la cuenta de capitales, se utiliza una métrica seriamente deficiente. La información no contempla los flujos ilícitos – tristemente fundamentales para entender la realidad de las balanzas de pagos mesoamericanas y andinas –, pero tampoco contemplan la correcta lectura contable ni desagregación de instrumentos financieros. Más aún utilizan información agregada con periodicidad trimestral cuando en el siglo 21 los capitales tienen efectos sistémicos en minutos, horas o días.

En el caso de estudios más estructurales sobre la inversión extranjera directa (las relaciones económicas internacionales, los incentivos tributarios y no tributarios a la inversión extranjera directa, la evaluación de tratados de protección de inversiones y estudios sectoriales y geográficos sobre la relación entre la inversión extranjera directa y variables reales como las exportaciones, la producción, las cadenas de valor, entre otros), el grado de offshorización de los flujos de IED termina siendo el equivalente a un fraude estadístico, con márgenes de error de tres órdenes de magnitud. ¿Cómo es posible que durante décadas se hayan implementado políticas públicas con supuesta evidencia científica detrás con estadísticas con flujos con errores contables sustanciales?

Este capítulo también aborda los ataques especulativos desde las perspectivas del circuito monetario y de la métrica. Desde la perspectiva del circuito, la recomendación teórica es a la regulación del pasivo de los bancos resultante de las operaciones de capital transnacional. Las tecnologías de regulación a los flujos financieros internacionales se abordarán más adelante.

## Bibliografía

- Agosin, M.R., Díaz-Maureira, J., & Karnani, M. 2019. Sudden stops of capital flows: Do foreign assets behave differently from foreign liabilities? *Journal of International Money and Finance*.
- Agosin M.R. y Huaita F. 2011. Capital flows to emerging economies: Minsky in the tropics, *Cambridge Journal of Economics*, Volume 35, Issue 4, July 2011, Pages 663–683
- Alstadsaeter, A., Johannesen, N. y Zucman, G. 2018. Who Owns the Wealth in Tax Havens? Macro Evidence and Implications for Global Inequality. *Journal of Public Economics*, 2018.
- Arauz, A. 2015. Ecuador's experience with International Investment Arbitration. Investment Policy Brief No. 5. South Centre. August. [https://www.southcentre.int/wp-content/uploads/2015/08/IPB5\\_Ecuador%E2%80%99s-Experience-with-Intl-Investment-Arbitration\\_EN.pdf](https://www.southcentre.int/wp-content/uploads/2015/08/IPB5_Ecuador%E2%80%99s-Experience-with-Intl-Investment-Arbitration_EN.pdf)
- [BCRA] Banco Central de la República Argentina, 2020. Mercado de cambios, deuda y formación de activos externos 2015-2019. <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe-Mercado-cambios-deuda-%20formacion-de-activos%20externo-%202015-2019.pdf>
- Beja, Ch3. Gerald Epstein 2005. Capital flight and capital controls in developing countries. Edward Elgar. 2005.
- Beja, E. 2006. Forensic Accounting: Hidden balance of payments of the Philippines. Ateneo de Manila University 25. November 2006 Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/4828/> MPRA Paper No. 4828, posted 12. September 2007
- Binder, A. 2019. All exclusive: the politics of offshore finance in Mexico, *Review of International Political Economy*, 26:2, 313-336
- [BIS] Bank for International Settlements. 2003. Shell banks and booking offices. Basel Committee on Banking Supervision. January. <https://www.bis.org/publ/bcbs95.pdf>
- [BIS] Bank for International Settlements. 2019. CPMI publishes new data on correspondent banking networks showing 20% reduction in relationships over seven years. Press release. 27 May 2019. <https://www.bis.org/press/p190527.htm>
- Boyce, J. 1992. The Revolving Door? External Debt and Capital Flight: A Philippine Case Study. *World Development*, Vol.20, No.3, pp.335-349, 1992.

- Boyce, J y Ndikumana, L. 2001, 'Is Africa a net creditor? New Estimates of Capital Flight from Severely Indebted Sub-Saharan African Countries, 1970–1996', *Journal of Development Studies*, 38 (2), 27–56.
- Bryan, D., Rafferty, M., & Wigan, D. 2016. Politics, time and space in the era of shadow banking. *Review of International Political Economy*, 23(6), 941–966.
- Chin, G. y Gallagher, K. 2019. Coordinated Credit Spaces: The Globalization of Chinese Development Finance. *Development and Change* 50(1): 245–274.
- [CIMA] Cayman Islands Monetary Authority. 2018. Annual Report 2017. [www.cima.ky](http://www.cima.ky)
- Correa, E. 2007. Money and Institutions for Development: the long path of the LA financial reforms. En *Ola Financiera*. Vol. 15 (No. 4i) Enero-abril 2022. UNAM.
- Crotty, J. 1983. "On Keynes and Capital Flight". *Journal of Economic Literature*. Vol XXI. March 1983. pp 59-65.
- Davis S., G. Valente y E. van Wincoop, 2019. Global Drivers of Gross and Net Capital Flows. *Globalization Institute Working Paper 357*. Federal Reserve Bank of Dallas. 27 de marzo de 2019. <https://www.dallasfed.org/~media/documents/institute/wpapers/2019/0357.pdf>
- Dooley, M. P. 1996. A Survey of Literature on Controls over International Capital Transactions. *Staff Papers - International Monetary Fund*, 43(4), 639.
- Edison H. y F. Warnock, 2001. A Simple Measure of the Intensity of Capital Controls. *IMF Working Paper No. 01/180*. 3 Feb 2006. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=880250](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=880250)
- Edwards, S. 1999. How effective are Capital Controls. *Journal of Economic Perspectives*. Volume 13, Number 4. Fall. Pp 65-84.
- Eichengreen B., 2001. Capital Account Liberalization: What Do the Cross-Country Studies Tell Us? Abril 2001. Universidad de California: Berkeley. <https://eml.berkeley.edu/~eichengr/research/bourgignonpaper6.pdf>
- Epstein, G. 2005 Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries: an Introduction. En Epstein G., ed. *Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries*. Edward Elgar.
- Erraéz, J. 2016. Las Especies Monetarias en Circulación o como usted en este momento debería revisar su billetera y encontrar USD 750. *Boletín Macroeconómico*. Noviembre. Asobanca.

Eurostat 2018. Handbook on the compilation of statistics on illegal economic activities in national accounts and balance of payments. <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/8714610/KS-05-17-202-EN-N.pdf/eaf638df-17dc-47a1-9ab7-fe68476100ec>

Fernandez, Andres, Michael Klein, Alessandro Rebucci, Martin Schindler, and Martin Uribe, "Capital Control Measures: A New Dataset," IMF Economic Review 64, 2016, 548-574.

Fichtner, J. 2016. Perpetual decline or persistent dominance? Uncovering Anglo-America's true structural power in global finance. Review of International Studies, 43(01), 3–28.

FMI, 2001a. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2001/01-13.pdf>

FMI, 2001b. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2001/01-12.pdf>

FMI, 2002. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2002/02-11.pdf>

FMI, 2003. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2003/03-46.pdf>

FMI, 2004. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2004/04-24.pdf>

FMI, 2005. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2005/05-51.pdf>

FMI, 2005c. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2005/05-53A.pdf>

FMI, 2005d. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2005/05-55.pdf>

FMI, 2005e. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2005/05-61.pdf>

FMI, 2008a. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2008/08-07.pdf>

- FMI, 2009. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional.  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2009/09-16.pdf>
- FMI, 2012. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional.  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2012/12-26.pdf>
- FMI, 2013. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional.  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2013/13-15.pdf>
- FMI, 2015. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional.  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2015/pdf/15-13d.pdf>
- FMI, 2016. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional.  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2016/pdf/16-04.pdf>
- FMI, 2016b. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional.  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2016/pdf/16-05.pdf>
- FMI, 2016c. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional.  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2016/pdf/16-21.pdf>
- FMI, 2018a. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional.  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2018/pdf/18-11.pdf>
- FMI, 2018b. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional.  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2018/pdf/18-03.pdf>
- Friedrich, C., & Guérin, P. 2019. The Dynamics of Capital Flow Episodes. *Journal of Money, Credit and Banking*.
- [GAFI] Financial Action Task Force, 2014. Guidance on Transparency and Beneficial Ownership.  
<http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/guidance-transparency-beneficial-ownership.pdf>
- Gaggero, J., Casparrino, C. y Libman, E. 2007. La fuga de capitales: historia, presente y perspectivas. CEFID-AR. Documento de Trabajo No 14 - Mayo de 2007.
- Garber, Peter. 1998. “Derivatives in International Capital Flow,” NBER Working Paper 6623, June 1998.  
<https://www.nber.org/papers/w6623.pdf>



- Gianviti, 2001. Evolving Role and Challenges for the International Monetary Fund. *The International Lawyer*, Vol. 35, No. 4 (WINTER 2001), pp. 1371-1403
- González-Páramo, M. 2006. Statistical challenges raised by globalisation. Speech. Frankfurt, 24 October 2006 <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2006/html/sp061024.en.html>
- Goodstadt, L. 2005. Government without Statistics: Policy-making in Hong Kong 1925-75, with special reference to Financial Markets. Draft for Discussion. Hong Kong Institute of Monetary Research. [http://www.hkimr.org/uploads/seminars/303/sem\\_paper\\_0\\_172\\_goodstadt-paper061205.pdf](http://www.hkimr.org/uploads/seminars/303/sem_paper_0_172_goodstadt-paper061205.pdf)
- Gowan, P. 1999. *The Global Gamble: Washington's Faustian Bid for World Dominance*
- Guttman, R. 1998. "The International Monetary System in Transition," *Economia politica*, Società editrice il Mulino, issue 3, pages 419-436.
- Hamelink, C. 1984. *Finanzas e Información: un estudio de intereses convergentes*. México: Instituto Latinoamericano de Estudios Transnacionales y Editorial Nueva Imagen. Primera edición en inglés: Instituto de Estudios Transnacionales e Instituto de Estudios Sociales de La Haya, 1980.
- Henry, J. 1986. Third World The Debt Hoax: Where the money went. *The New Republic*. 14 de abril de 1986.
- Hyun, S. 2016. "Macroprudential policies: indicators and tools," Capítulo 2, en: Dongsoo Kang & Andrew Mason (ed.), *Macroprudential Regulation of International Finance*, Edward Elgar Publishing.
- Kerner, A. 2014. What We Talk About When We Talk About Foreign Direct Investment, *International Studies Quarterly*, Volume 58, Issue 4, December, Pages 804–815, <https://doi.org/10.1111/isqu.12147>
- Kindleberger C. 1937. *International Short-Term Capital Movements*.
- Koepke R. y Paetzold, S. 2020. *Capital Flow Data – A Guide for Empirical Analysis and Real-Time Tracking*. IMF WP/20/171. Agosto.
- Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. 2018. The External Wealth of Nations Revisited: International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis. *IMF Economic Review*, 66(1), 189–222.
- Lavoie, M., 2000. The reflux mechanism in the open economy. En Rochon y Vernengo Eds. *Essays in the horizontalist tradition*. Edward Elgar.

- Li, Yuefem, 2019 [https://www.southcentre.int/wp-content/uploads/2019/05/PB60\\_Exploding-Public-and-Private-Debt-Declining-ODA-and-FDI-Lower-World-GDP-and-Trade-Growth-Developing-Countries-Facing-a-Conundrum\\_EN-2.pdf](https://www.southcentre.int/wp-content/uploads/2019/05/PB60_Exploding-Public-and-Private-Debt-Declining-ODA-and-FDI-Lower-World-GDP-and-Trade-Growth-Developing-Countries-Facing-a-Conundrum_EN-2.pdf)
- Linsi, L., & Mügge, D. K. 2019. Globalization and the growing defects of international economic statistics. *Review of International Political Economy*, 1–23.
- Lissakers, K., 1991. *Banks, borrowers and the establishment: A revisionist account of the international debt crisis*. New York: Basic Books, 1991
- Lucas, R. E., Jr. 1990. 'Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?' *American Economic Review*, Vol. 80, No. 2, pp. 92–96.
- McKenzie, R. B. and Lee, D. R. 1991. *Quicksilver Capital: How the Rapid Movement of Wealth Has Changed the World*. New York: Free Press.
- Mügge, D. 2019. International Economic Statistics: Biased Arbiters in Global Affairs? *Fudan Journal of the Humanities and Social Sciences*. <https://doi.org/10.1007/s40647-019-00255-5>
- Nam, C. 2016. Risk hedging in Korea's financial markets: the impact of foreign investors. En Kang D. y Mason A. Eds. *Macroprudential regulation of international finance: managing capital flows and exchange rates*. Edward Elgar.
- Ndikumana, L., Boyce, J. y Saloum Ndiaye, A. 2014. *Capital Flight: Measurement and Drivers*. PERI. Working Paper 363.
- Ostry J. et al., 2015. *Capital Controls*. The International Library of Critical Writings in Economics series. Edward Elgar.
- Sen Gupta, A., & Atri, P. 2018. Does Financial Sector Development Augment Cross-Border Capital Flows? *International Economic Journal*, 1–25.
- Seabrooke, L y Wigan, D. 2017. The governance of global wealth chains, *Review of International Political Economy*, 24:1, 1-29,
- Tesar, Linda L., and I. Werner. 1992. "Home Bias and the Globalization of Securities Markets," NBER Working Paper No. 4218 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research)

Torell, A. and A. Velasco. 1992. "The Tragedy of the Commons and Economic Growth: Why Does Capital Flow from Poor to Rich Countries?" *Journal of Political Economy*, Vol. 100 (December), pp. 1208-31

Toto Same, A, 2008. Mineral-Rich Countries and Dutch Disease: Understanding the Macroeconomic Implications of Windfalls and the Development Prospects: The Case of Equatorial Guinea. Banco Mundial. Abril 2008.

<http://documents.worldbank.org/curated/en/454541468023098857/pdf/wps4595.pdf>

Vera, W. 2007. Medición del Circulante en Dolarización: Ecuador 2000-2007. *Cuestiones Económicas*. Vol23, No 2:2-3, 2007. Banco Central del Ecuador.

## Capítulo 5 – La evidencia empírica: el rol de los bancos en los sistemas de pagos en América Latina y la pirámide de pasivos de dólares y xenodólares del Ecuador

Un gerente de un banco en Nueva York se refirió de la siguiente manera respecto al nacimiento de la facilidad de banca internacional de Miami: “Va a ser la operación de lavado de dinero más grande de la historia.”

Asheshov (1981), Los Angeles Times

5 de marzo de 2019: FBI anuncia nuevo equipo de corrupción internacional en la oficina de campo de Miami.

Las investigaciones de estos equipos generalmente se enfocan en actos criminales que ocurren fuera de EEUU pero que tienen un nexo con EEUU

FBI (2019)

### 5.1 Introducción

Como hemos visto en los anteriores capítulos, los flujos financieros, cuando no son en billetes, son movimientos contables en uno o varios bancos. La fuga de capitales tiene necesariamente una característica transfronteriza, que es importante para que se cumplan los arbitrajes en materias impositiva, regulatoria, de sigilo, o de alcance jurisdiccional. En algunas de estas jurisdicciones, la regulación financiera es tan laxa que los bancos pueden operar ahí sin siquiera requerir presencia física; muchos bancos de los países de origen se aprovechan de esta laxitud para domiciliar una subsidiaria sin presencia física en dichas jurisdicciones. La característica transfronteriza los somete a las convenciones del sistema de corresponsalía bancaria internacional, incluyendo su denominación en divisa internacional – primordialmente el dólar de EEUU – y el sistema de mensajería SWIFT. En síntesis, y de forma general, los capitales que fugan fluyen por los bancos en jurisdicciones por conveniencia, son en dólares y se comunican mediante SWIFT.

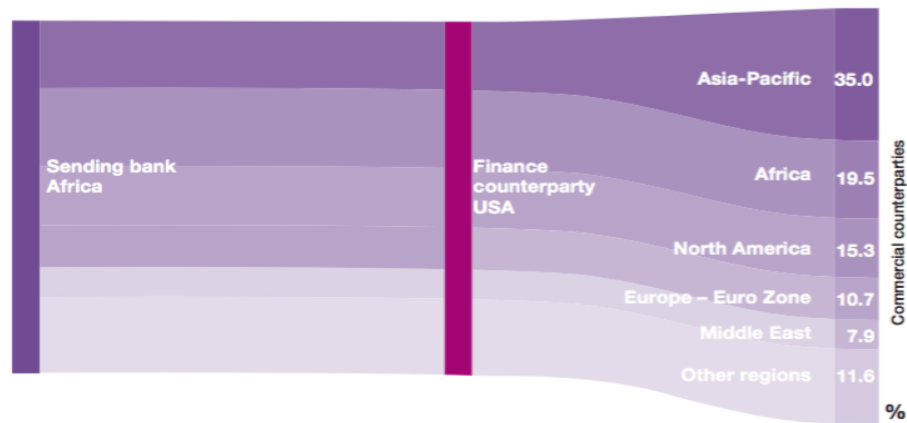
#### 5.1.1 Red de mensajes SWIFT

Junto con el Banco de Pagos Internacionales, SWIFT ha comenzado a publicar estadísticas sobre las relaciones de corresponsalía bancaria de los sistemas de pagos internacionales. Asimismo, publica las estadísticas (“Libro Rojo”) de los sistemas de pagos. Sin embargo, dichas publicaciones no tienen suficiente desagregación para analizar los datos de los sistemas de pagos por país o por banco, o por corredor bilateral<sup>12</sup>. No existe

<sup>12</sup> El acceso al sistema de inteligencia de negocios de SWIFT es pagado pero no se cuenta con ese servicio para investigadores o académicos.

disponibilidad pública de un análisis de los mensajes de SWIFT para los países de América Latina y el Caribe, pero es posible aplicar la lógica observada en el caso de África (SWIFT 2018).

*Imagen 5.1 Destino final de pagos desde África a través de bancos en Estados Unidos (%)*



*Fuente y elaboración: SWIFT (2018)*

De cada 100 pagos internacionales originados en bancos africanos, solo 10 tienen como destino final una cuenta en un banco en Norteamérica. Sin embargo, los bancos corresponsales estadounidenses intermedian el 40% de todos los pagos internacionales que se originan desde África. Por otro lado, de cada 100 pagos internacionales que se generan en África, 29 tienen como destino final una cuenta en un banco de la Zona Euro. Los bancos de la zona euro fungen de corresponsales intermediarios en el 32% de los pagos que se originan de África.

Dicho de otra manera, por cada 10 transacciones que se realicen desde África a cualquier parte del mundo, 4 transacciones pasan por bancos de Norteamérica y apenas 1 termina en Norteamérica. Cuando un banco estadounidense funge de corresponsal intermediario, el 35% de las transacciones terminan acreditándose en cuentas bancarias en Asia-Pacífico y el 20% “retornan” a cuentas bancarias de otro país africano.

Estos datos demuestran la centralidad que tienen los bancos de Estados Unidos – un país con diferencias horarias y relación histórica marcadamente diferentes que las de África – en la cadena de pagos de los pagos originados en África, un continente con lazos económicos, monetarios y financieros profundos con el sistema bancario de Europa<sup>13</sup>. En el caso de América Latina y el Caribe, el uso del dólar y de los bancos estadounidenses es muchísimo mayor que en África.

<sup>13</sup> Véase Girón y Correa (2018) y en particular los casos de Mozambique (Meireles 2018) y Guinea Ecuatorial (Arauz 2019).

Imagen 5.2 Red de relaciones transaccionales bilaterales predominantes, 203 países



Fuente y elaboración: Cook y Soramaki (2014)

El Instituto SWIFT (Cook y Soramaki 2014) publicó un análisis de redes de todos los mensajes transaccionales de SWIFT. En el análisis que hacen para 203 países, se determina la relación transaccional bilateral predominante a partir de la suma de mensajes de ida y vuelta bilaterales que superen al resto de relaciones bilaterales de ese país. Asimismo, se hizo un análisis de centro-periferia para todos los países del mundo. Los centros están graficados de color azul; tienen abundantes relaciones bilaterales (aunque no sean predominantes). Por otro lado, las periferias están graficadas en color verde.

Este análisis fue publicado en el año 2014, a partir de esa fecha ha cambiado sustancialmente el panorama, debido a la *weaponización* de los sistemas de pagos. Según la publicación conjunta entre el Banco de Pagos Internacionales (BIS) y SWIFT, las relaciones de corresponsalía bancaria se han reducido sustancialmente, en general. Pero esta disminución, por razones de cumplimiento de centros offshore y por razones geopolíticas, se concentra en algunos países, como se puede observar en la tabla a continuación. Entre ellos se distingue, de Latinoamérica y el Caribe, a Guyana Francesa, Venezuela, Bermuda y Cuba.

Tabla 5.1 Disminución relativa de corresponsales entre 2012 y 2018

País	Disminución relativa de corresponsales (%)	Posible motivo (OFAC 2019)
Corea del Norte	-100	Geopolítica
St Pierre y Miquel	-78	Cumplimiento
Siria	-73	Geopolítica
Mayotte	-71	Cumplimiento
Timor Oriental	-66	Cumplimiento

Guyana Francesa	-66	Cumplimiento
Eritrea	-64	Geopolítica
Isla de Man	-62	Cumplimiento
Mónaco	-61	Cumplimiento
Venezuela	-60	Geopolítica
Gibraltar	-59	Cumplimiento
San Marino	-59	Cumplimiento
Vanuatu	-59	Cumplimiento
Bermuda	-59	Cumplimiento
Moldova	-55	Geopolítica
Seychelles	-53	Cumplimiento
Islas Cook	-53	Cumplimiento
Yemen	-53	Geopolítica
Nueva Caledonia	-51	Cumplimiento
Cuba	-51	Geopolítica

Fuentes: BIS 2019, OFAC 2019. Elaboración del autor.

Sin embargo, para el caso de América Latina y el Caribe, salvo por las sanciones estadounidenses a Venezuela, es indudable que la estructura de relación predominante continúa igual a lo graficado. El sistema bancario de los Estados Unidos es, más allá de cualquier duda razonable, el centro transaccional de los pagos internacionales de los países latinoamericanos y caribeños.

### 5.1.2 Relación entre volúmenes transaccionales y depósitos en el exterior

Como se ha visto, es difícil obtener información públicamente disponible del volumen transaccional de los pagos hacia y desde el exterior de forma desagregada. Sin embargo, una aproximación adecuada del volumen transaccional – de la cantidad de transacciones – y del monto transado, puede obtenerse partiendo del valor de los depósitos en el exterior. Para este fin, en esta subsección se justifica teóricamente esta relación con respaldo en el trabajo seminal de Keynes<sup>14</sup>. Más adelante, se calcularán estas variables para el caso ecuatoriano. Mientras tanto, esta subsección nos sirve como un puente para presentar las estadísticas de depósitos en el exterior para los países de América Latina y el Caribe.

En el segundo volumen de su Tratado del Dinero, Keynes (1930b) presenta los cálculos para llegar a sus estimaciones de la velocidad de circulación del *stock* de dinero bancario. Sin embargo, ante la limitación de la disponibilidad de estadísticas, admite que sus cálculos solo buscan aproximar la orden de magnitud de los flujos transaccionales. Por ende, en el primer volumen del Tratado del Dinero, al referirse a la posición neta interbancaria generada por pagos interbancarios, Keynes (1930a:23) afirma sobre el banquero: “habrán diferencias del día a día entre sus posiciones respecto a otros bancos y las posiciones de ellos frente a él, y la magnitud de estas diferencias dependerá en parte en la escala de su negocio, que se puede aproximar por el volumen de sus depósitos” (énfasis añadido). Cuando se refiere a la velocidad de circulación, también afirma

<sup>14</sup> Irving Fisher también desarrolló métodos similares alrededor del mismo tiempo.

que dependerá “parcialmente en la escala del negocio bancario, que para este fin es generalmente medido por el monto de sus depósitos” (Keynes 1930a:24, énfasis añadido).

Así mismo, Keynes (1930a:38-43) dedica el capítulo 4 del primer volumen del Tratado del Dinero a “El volumen de depósitos en relación el volumen de transacciones” en la que propone una segmentación de tipo de transacción que se pueden hacer con saldos de dinero bancario. Aplicando la analogía de Keynes para los pagos internos, podemos formular lo siguiente para los pagos internacionales. Los depósitos en el exterior deben dividirse en usos entre (i) transacciones de la cuenta corriente y éstos, a su vez en (i.a) remuneración de factores (renta, y en este caso renta secundaria como las remesas) y (i.b) bienes y servicios intermedios (importaciones); (ii) transacciones especulativas; y, (iii) transacciones financieras. Mientras que los componentes de las transacciones de la cuenta corriente se pueden obtener fácilmente de las estadísticas de la balanza de pagos, y no representan mayor reto para los cálculos, no se cuenta con buena información de las transacciones especulativas y financieras. Adicionalmente, no se tiene una división de qué proporción de depósitos se utilizan para qué tipo de transacciones. Sin embargo, al menos sí se pueden diferenciar si los depósitos son de las reservas oficiales, del sector bancario o del sector no financiero. Mediante una serie de supuestos razonables, se podrá llegar a un resultado análogo presentado por Keynes (1930b:19-37) en el volumen 2 del Tratado del Dinero.

Si los depósitos en el exterior de los residentes de un país – en particular los no financieros – resultan relativamente inmunes a las variaciones de los resultados de la cuenta corriente de la balanza de pagos, se puede deducir que se tratan de depósitos de ahorro, orientados principalmente a transacciones financieras y no comerciales.

### **5.1.3 Depósitos en el exterior**

De acuerdo al Banco de Pagos Internacionales (BIS), el total de depósitos de países de América Latina y el Caribe en vías de desarrollo que tienen depositado en bancos en el exterior suman USD 403,5 mil millones (a diciembre de 2018).

Es indispensable plantear esta cifra en el marco del circuito. Por cada dólar que se crea en el exterior con nuevo endeudamiento, en un primer instante debe constituirse como un depósito en el exterior. La deuda de los países mencionados es USD 620,4 mil millones con los mismos bancos indicados. La diferencia entre ambas cifras es una tarea a explicar, y puede deberse a muchas razones que van desde lo metodológico (cobertura de los reportes de información, el rol de los bancos centrales, entre otros) a lo casuístico (más importaciones netas, opacidad de la información en los depósitos que no hay en la deuda), entre otros. Las implicaciones de estas razones son profundas, pues una explicación relacionada al comercio exterior o a los términos de intercambio

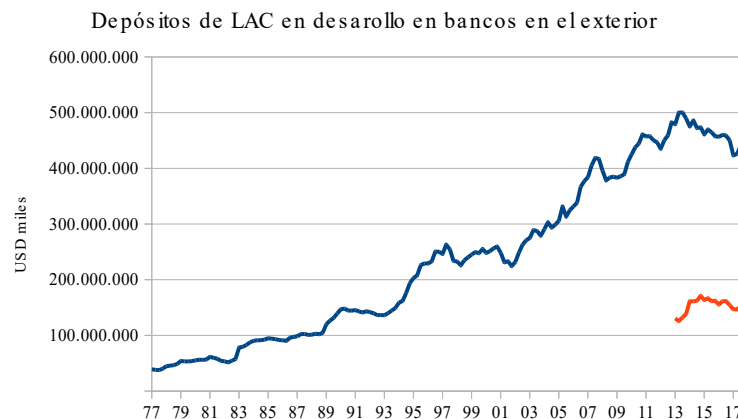


implica una previsible crisis de deuda externa. Mientras que una explicación de lo metodológico simplemente relativiza la dimensión del “problema”.

Antes de continuar con más datos, vale reiterar un problema estadístico de importante magnitud explicado en el capítulo anterior. Las estadísticas del BIS que compilan las autoridades monetarias de los principales centros financieros a nivel mundial se limita a considerar la residencia por concepto de “contraparte inmediata”. Esto quiere decir que si un chileno crea (y es el beneficiario final de) una empresa en Panamá y es esa empresa la que deposita dinero en un banco en Estados Unidos, la estadística va a registrar que ese depósito corresponde a Panamá y ya no a Chile. Por lo tanto, las cifras indicadas en el párrafo precedente son importantes subestimaciones, pero (por lo pronto) imposibles de determinar de manera exacta.

En el gráfico a continuación se puede observar la evolución histórica en el tiempo de los depósitos de América Latina y el Caribe en el exterior. Mientras que en 1977 no superaba los USD 50 mil millones, en 2013 llegó a su punto más alto con USD 500 mil millones. La línea roja representa los depósitos del sector no financiero, es decir, de empresas, hogares y entes paraestatales. Ese monto llega a los USD 146,0 mil millones (36% del total). La diferencia entre los USD 403,5 y los USD 146 mil millones se atribuye a los capitales en el exterior del sector financiero de América Latina y el Caribe.

*Gráfico 5.1 Depósitos en el exterior de residentes totales (azul) y no financieros (rojo) de América Latina (1977-2018, en USD miles)*



*Fuente: BIS (2018). Elaboración del autor.*

El país que tiene más capitales en el exterior es México. Le sigue Brasil. Luego continúan Panamá y Venezuela. El caso de Panamá (\*) es especial porque no está considerado como país latinoamericano en desarrollo por el BIS, sino como centro offshore. Sin embargo, es importante mostrar la dimensión de los capitales en el exterior de residentes de Panamá con relación al resto de países latinoamericanos. Si ordenamos la información como proporción del PIB, se evidencia la hipertrofia de esa cantidad de depósitos en Panamá, y hasta cierto grado, de un centro opaco como lo es Uruguay. Sin embargo, si ordenamos la información como proporción de las

reservas internacionales – una medida adecuada pues comparamos stocks de depósitos en el exterior con stocks de depósitos en el exterior del sector oficial – se evidencia la “escala de negocio” de los depósitos de Panamá, para usar los términos de Keynes.

Ordenada la información como proporción de las reservas internacionales, llaman la atención los datos de Ecuador<sup>15</sup>. Reflejan el hecho que la escala del negocio de los depósitos en el exterior es tres veces mayor al de los depósitos oficiales en el exterior. Y eso sin contar con el hecho que en las reservas internacionales del Ecuador está contemplado una proporción importante de oro, que en la actualidad se usa escasamente con fines de pagos internacionales.

*Tabla 5.2 Depósitos en el exterior de residentes de países de América Latina*

<i>País</i>	<i>USD mil millones (dic 2018)</i>	<i>% PIB</i>	<i>% Reservas Internacionales</i>
<i>Panamá*</i>	<i>54,0</i>	<i>83,0%</i>	<i>2546%</i>
<i>Uruguay</i>	<i>12,7</i>	<i>21,3%</i>	<i>82%</i>
<i>Bolivia</i>	<i>6,2</i>	<i>15,4%</i>	<i>69%</i>
<i>Perú</i>	<i>26,7</i>	<i>12,0%</i>	<i>44%</i>
<i>México</i>	<i>117,7</i>	<i>9,6%</i>	<i>67%</i>
<i>Chile</i>	<i>27,4</i>	<i>9,2%</i>	<i>69%</i>
<i>R. Dominicana</i>	<i>7,3</i>	<i>8,5%</i>	<i>95%</i>
<i>Ecuador</i>	<i>6,5</i>	<i>6,0%</i>	<i>301%</i>
<i>Venezuela</i>	<i>28,7</i>	<i>5,9%</i>	<i>293%</i>
<i>Colombia</i>	<i>18,2</i>	<i>5,5%</i>	<i>38%</i>
<i>Argentina</i>	<i>21,6</i>	<i>4,2%</i>	<i>33%</i>
<i>Brasil</i>	<i>74,7</i>	<i>4,0%</i>	<i>20%</i>

*Fuente: BIS (2018). Elaboración del autor.*

En los capitales en el exterior de los sectores no financieros de los países latinoamericanos se pueden observar resultados similares en términos ordinales. México es el país con más depósitos afuera, pero Panamá escala aún más. Esto seguramente se debe al fenómeno estadístico descrito anteriormente (contraparte inmediata) al ser un paraíso fiscal en el cual se registran muchas empresas de papel. Nuevamente se ve la magnitud de los depósitos de supuestos residentes de Panamá en bancos del exterior, con proporciones hipertróficas frente al tamaño del PIB del país y de sus reservas internacionales. Tomando en cuenta el indicador que relativiza los depósitos en el exterior como proporción de las reservas internacionales, llaman la atención también las cifras de Venezuela y Ecuador, dos países afines al circuito del petrodólar; y en el caso del Ecuador, oficialmente dolarizado. De esta manera, se justifica el estudio más a profundidad del caso ecuatoriano.

<sup>15</sup> La gerente del Banco Central del Ecuador declaró que “Según las últimas estadísticas de la balanza de pagos hay entre USD 22.000 millones y USD 25.000 millones afuera, si de esos unos USD 3.000 millones regresaran sería bastante bueno.” (Artola, 2020).

Tabla 5.3 Depósitos en el exterior de sectores no financieros de residentes de América Latina

<i>País (sector no financiero)</i>	<i>USD mil millones (dic 2018)</i>	<i>% PIB</i>	<i>% Reservas Internacionales</i>
<i>Panamá*</i>	<i>27,2</i>	<i>41,8%</i>	<i>1282%</i>
<i>Uruguay</i>	<i>4,0</i>	<i>6,7%</i>	<i>26%</i>
<i>Perú</i>	<i>8,1</i>	<i>3,6%</i>	<i>13%</i>
<i>Venezuela</i>	<i>17,1</i>	<i>3,5%</i>	<i>175%</i>
<i>México</i>	<i>41,6</i>	<i>3,4%</i>	<i>24%</i>
<i>Guatemala</i>	<i>2,4</i>	<i>3,1%</i>	<i>19%</i>
<i>Argentina</i>	<i>14,9</i>	<i>2,9%</i>	<i>23%</i>
<i>Ecuador</i>	<i>3,0</i>	<i>2,8%</i>	<i>139%</i>
<i>R. Dominicana</i>	<i>2,3</i>	<i>2,7%</i>	<i>30%</i>
<i>Chile</i>	<i>7,8</i>	<i>2,6%</i>	<i>20%</i>
<i>Colombia</i>	<i>6,3</i>	<i>1,9%</i>	<i>13%</i>
<i>Brasil</i>	<i>19,3</i>	<i>1,0%</i>	<i>5%</i>

*Fuente: BIS (2018). Elaboración del autor.*

¿En qué bancos, alrededor del mundo, están estos depósitos? Según, el Treasury Information Capital System del gobierno de EEUU, aproximadamente USD 241,6 mil millones de los 403,5 mil millones están depositados en Estados Unidos (60%). En el caso de capitales no financieros, los que están depositados en EEUU son USD 124,1 mil millones (85% del total).

## **5.2. El rol de Estados Unidos en los pagos internacionales de América Latina y el Caribe**

Los depósitos en el exterior junto con la información de pagos internacionales del caso africano y la relación bilateral predominante demuestran la centralidad de los bancos de los Estados Unidos en la canalización de pagos internacionales de América Latina.

### **5.2.1 La Reserva Federal**

La demanda de dólares para el comercio internacional genera a su vez demanda de servicios bancarios con acceso a los sistemas de pagos en dólares. Si bien el fenómeno del xenodólar (cuentas denominadas en dólares fuera de los Estados Unidos) es una opción para usuarios finales, el único emisor de dólares de última instancia en caso de insuficiencia de liquidez para pagos internacionales es Estados Unidos, en particular la Reserva Federal.

### **5.2.2 Centros de corresponsalía bancaria internacional dentro de EEUU**

Es de interés de la investigación poder acotar la identificación de qué bancos captan los depósitos de los latinoamericanos. Aunque la desagregación estadística no se publica específicamente para los depósitos de latinoamericanos, encontré dos referencias importantes. En primer lugar, un conjunto de declaraciones públicas

de autoridades gubernamentales. En segundo lugar, la publicación de estadísticas de la Reserva Federal de EEUU para bancos con oficinas en el exterior. Ambas referencias son imperfectas, pero nos brindan luces sobre el rol de dos ciudades cuyos bancos son los protagonistas de la captación de depósitos de latinoamericanos: Nueva York y Miami.

A manera de proxy, en la Tabla 5.4 podemos ver la estructura de pasivos de los bancos extranjeros que operan en Estados Unidos, que suman un billón de dólares. En primer lugar, queda claro el rol protagónico de Nueva York como centro financiero internacional. No solo porque atrae el establecimiento de bancos extranjeros bajo la modalidad de “*international banking facility*” (IBF), sino porque es en esa jurisdicción que se concentra el 86% de todos los depósitos de los bancos extranjeros que operan en Estados Unidos y el 76% de los que operan con la modalidad de IBF.<sup>16</sup>

¿Qué proporción de esos depósitos proviene de bancos del exterior (por fuera de EEUU)? Apenas el 1% de los depósitos para bancos con licencia regular, pero el 24% para los bancos con modalidad de IBF. Sorprendentemente, entidades gubernamentales constituyen el 67% de los depósitos totales de los bancos con modalidad de IBF, pero apenas el 3% de los depósitos de los bancos con licencia común.

Finalmente, los bancos IBF captan más recursos de individuos y sociedades con dirección domiciliaria por fuera de los Estados Unidos. Esto confirma una vez más el principio estadístico de “contraparte inmediata” (dirección domiciliaria) que hace imposible de verificar si es una corporación constituida en suelo estadounidense, con dirección en suelo estadounidense, o simplemente un vehículo con fines especiales (SPE) de un no residente.

Tabla 5.4 Pasivos de los bancos extranjeros en EEUU (USD miles de millones, dic 2018)

	Todos los estados		Nueva York		California		Illinois	
	Total sin IBF	IBF	Total sin IBF	IBF	Total sin IBF	IBF	Total sin IBF	IBF
<b>Total depósitos</b>	937,5	65,4	810,9	49,8	8,0	13,1	54,4	0
<b>Individuos, sociedades y corporaciones</b>	865,7	4,0	742,9	2,7	7,0	0,5	54,0	0
<b>Domicilio en EEUU</b>	751,8	0,1	643,3	0,1	4,3	0	51,9	0
<b>Domicilio fuera de EEUU</b>	113,9	3,9	99,7	2,6	2,7	0,5	2,1	0
<b>Bancos comerciales en EEUU (incluyendo IBF)</b>	18,5	2,1	17,8	1,4	0,1	0,6	0	0

<sup>16</sup> La temprana consolidación de Nueva York como centro financiero estadounidense, que luego llegó a ser internacional, ha sido adecuadamente documentada: “Para 1850, casi 600 de los 700 bancos constituidos en EEUU mantenían cuentas en Nueva York, con brokers e individuos fuera de la ciudad manteniendo cantidad similar” (Myers 1931: 103–125 en Weiman y James 2018: 6).

	Todos los estados		Nueva York		California		Illinois	
	Total sin IBF	IBF	Total sin IBF	IBF	Total sin IBF	IBF	Total sin IBF	IBF
<b>Sucursales y agencias en EEUU de otros bancos extranjeros</b>	5,2	1,1	4,9	0,5	0,1	0,6	0	0
<b>Otros bancos comerciales en EEUU</b>	13,3	1,0	12,9	1,0	0,1	0	0	0
<b>Bancos en el exterior</b>	14,4	15,6	13,9	13,8	0	1,1	0,4	0
<b>Sucursales extranjeras de bancos de EEUU</b>	0,1	0	0,1	0	0	0	0	0
<b>Otros bancos en el exterior</b>	14,2	15,6	13,8	13,8	0	1,1	0,4	0
<b>Gobiernos extranjeros e instituciones oficiales (incluyendo bancos centrales extranjeros)</b>	24,6	43,7	23,9	31,8	0,0	10,9	0,0	0
<b>Resto de depósitos</b>	14,3	0	12,3	0	0,9	0	0	0

*Fuente: Fed (2019). Elaboración del autor*

La segunda referencia tiene que ver con declaraciones de autoridades públicas. La unidad de inteligencia financiera de los EEUU (Financial Crimes Enforcement Network, FinCEN, por sus siglas en inglés) emitió, desde 2016 una orden de focalización geográfica dirigida a controlar el lavado de dinero específicamente en Miami. Fue la primera zona geográfica específicamente designada como centro de lavado de dinero en la historia. En la designación, la FinCEN (2016) hizo alusión especial a la condición de centro financiero internacional, y particularmente, de capitales latinoamericanos.

Más recientemente, en marzo de 2019 el Federal Bureau of Investigation (FBI, por sus siglas en inglés) anunció la apertura de una oficina en Miami especialmente dedicada a estudiar la corrupción contable y delitos de cuellos blanco que se realizan fuera de los Estados Unidos pero que tienen conexión con Miami, presumiblemente como centro financiero (FBI 2019).

El rol de Miami como destino de capitales latinoamericanos – muchos considerados como ilícitos – ha sido documentado desde hace décadas (Broder 1986). Es posible que, en 1986, el 28% de todos los depósitos en el exterior hayan estado en Miami<sup>17</sup>. Una referencia de la cultura popular a este fenómeno es la serie Miami Vice

<sup>17</sup> Los Angeles Times reporta una estimación de entre USD 12 y 14 mil millones de latinoamericanos solo en Miami en 1986. Según el BIS, América Latina y el Caribe tenían USD 91 mil millones en capitales en el exterior en promedio en 1986. Si la totalidad correspondía al sector no financiero, en línea con las restricciones de esa época, el porcentaje en Miami sería 13%. Si el 36% correspondía al sector no financiero, en línea con el coeficiente actual, el porcentaje en Miami sería 43%. El punto medio es 28%.

de la segunda mitad de los 1980s, en la que se muestra a la ciudad como centro de operaciones del lavado de dinero, narcotráfico y tráfico de armas.

### 5.3 Bancos latinoamericanos en EEUU

Dieciocho bancos latinoamericanos operan en Estados Unidos con licencia extranjera. Del total de 26 oficinas de bancos latinoamericanos con licencia extranjera con sucursales en Estados Unidos, solo 2 oficinas están ubicados fuera de las áreas metropolitanas de Nueva York o Miami.

*Tabla 5.5 Oficinas de bancos latinoamericanos en EEUU*

Argentina	Banco De La Nacion Arg Mia Agy	Miami, FL
Argentina	Banco Nacion Argentina NY Br	New York, NY
Brasil	Banco Bradesco SA NY Br	New York, NY
Brasil	Bradesco Bac FL Bk	Coral Gables, FL
Brasil	Bradesco Miami Rep Off	Miami, FL
Brasil	Banco Do Brasil Amers	Miami, FL
Brasil	Banco Do Brasil SA Banco Do Br	Orlando, FL
Brasil	Banco Do Brasil SA Miami Br	Miami, FL
Brasil	Banco Do Brasil SA NY Br	New York, NY
Brasil	Banco Do Estado Do RI Miami Br	Miami, FL
Brasil	Caixa Ececonomica Fed NJ Rep Off	Jersey City, NJ
Brasil	Itau Unibanco SA Miami Br	Miami, FL
Chile	Banco De Credito e Inv Mia Br	Miami, FL
Chile	City NB of FL	Miami, FL
Chile	Banco Del Estado D Chile NY Br	New York, NY
Chile	Itau Corpbanca NY Br	New York, NY
Colombia	Banco Davivienda SA Miami Br	Miami, FL
Colombia	Banco De Bogota NY Agy	New York, NY
Colombia	Banco De Bogota SA Miami Agy	Miami, FL
Ecuador	Banco Pichincha CA Miami Agy	Coral Gables, FL
Honduras	Banco Financiera Cmrl Honduren	Coral Gables, FL
Mexico	Bbva Bancomer SA Houston Agy	Houston, TX
Panama	Banco Internacional de Mia Agy	Coral Gables, FL
Panama	Banco Latinoamericano NY Agy	White Plains, NY
Peru	Banco De Credito Miami Agy	Coral Gables, FL
Uruguay	Banco Republica Oriental NY Br	New York, NY

*Fuente: Fed (2020). Elaboración del autor.*

#### 5.3.2 Bancos latinoamericanos en Miami

En su calidad de centro financiero internacional – pero primordialmente regional – Miami alberga una gran cantidad de bancos dedicados a captar depósitos del exterior y a realizar pagos internacionales,

predominantemente de América Latina y el Caribe. De hecho, la Asamblea Anual de la Federación Latinoamericana de Bancos se lleva a cabo con frecuencia en la zona metropolitana de Miami. La Asamblea de noviembre de 2019 fue realizada en Miami (FELABAN 2019).

Los bancos más grandes de América Latina y el Caribe forman parte de la Asociación de Banqueros Internacionales de la Florida (FIBA, por sus siglas en inglés). A continuación, la lista de bancos miembros de FIBA, con los bancos de capital latinoamericano resaltado en negritas y los megabancos transnacionales en cursivas, aunque muchas veces operen con licencia estadounidense y no extranjera. Los bancos latinoamericanos en Miami cumplen un rol de captadores de depósitos, pero en otros casos también de corresponsales de otros bancos latinoamericanos. Los megabancos transnacionales, por otro lado, cumplen específicamente un rol de corresponsales bancarios para pagos internacionales y mediante la participación en la FIBA, revelan su participación específica en las dinámicas de pagos internacionales y captación de depósitos de América Latina y el Caribe.

Tabla 5.6 Bancos miembros de FIBA

Banco	Origen / Megabanco
Apollo Bank	
<b>Bac Florida Bank</b>	<b>Centroamérica</b>
<b>Banco Azteca S.A. Institución de Banca Múltiple</b>	<b>México</b>
<b>Banco de Bogota Miami Agency</b>	<b>Colombia</b>
<b>Banco de Crédito del Peru-Miami Agency</b>	<b>Perú</b>
<b>Banco de Crédito e Inversiones</b>	<b>Chile</b>
<b>Banco do Brasil</b>	<b>Brasil</b>
<b>Banco Financiera Comercial Hondureña (Int'l Rep Office</b>	<b>Honduras</b>
<b>Banco Internacional de Costa Rica, S.A.</b>	<b>Costa Rica</b>
<b>Banco Pichincha</b>	<b>Ecuador</b>
<b>Banco de la Nación Argentina</b>	<b>Argentina</b>
Banco Sabadell, Miami Branch	
<b>Banesco</b>	<b>Venezuela</b>
Bank Hapoalim, B.M.	
Bank Leumi	
<i>Bank of America Merrill Lynch</i>	<i>Megabanco</i>
Bank United Inc	
<b>Bansirul Miami Branch</b>	<b>Brasil</b>
<i>Barclays</i>	
BBVA Compass Group	
Brickell Bank	
Brown Brothers Harriman & Co	
<i>Citibank, N.A.-Wealth Management</i>	<i>Megabanco</i>
City National	
<b>CorpBanca</b>	<b>Colombia</b>
<i>Credit Agricole Private Banking Miami</i>	<i>Megabanco</i>
<b>Davienda International</b>	<b>Colombia</b>
Eastern National Bank	
EFG Capital International Corp.	

First Citizens Bank Limited	
Gibraltar Private Bank & Trust	
Global Bank of Commerce Limited	
<i>HSBC Private Bank International</i>	<i>Megabanco</i>
IDBBANK-Israel Discount Bank of New York	
International Finance Bank	
<b>Itau Private Bank</b>	<b>Brasil</b>
<i>JP Morgan Chase</i>	<i>Megabanco</i>
<b>Mercantil Commercebank, N.A.</b>	<b>Venezuela</b>
<i>Morgan Stanley</i>	<i>Megabanco</i>
Nodus International Bank	
Northern Trust Company	
Ocean Bank	
<b>Pacific National Bank</b>	<b>Ecuador</b>
Regions Bank	
Safra National Bank of New York	
<i>Santander Bank</i>	<i>Megabanco</i>
St. Kitts-Nevis-Anguilla National Bank Ltd.	
Sunstate Bank	
SunTrust Banks, Inc, Miami	
TD Bank	
Terrabank, N.A.	
<b>Totalbank</b>	<b>Chile</b>
U.S Century Bank	
<i>UBS AG</i>	<i>Megabanco</i>
<i>Wells Fargo Bank, N.A.</i>	<i>Megabanco</i>

Fuente: FIBA (2019). Elaboración del autor.

Así como Nixon logró un pacto explícito (Pettifor, 2020) con la monarquía saudita respecto a la dolarización del petróleo –“el petrodólar”–, parece que entre América Latina y Estados Unidos existió un pacto implícito con los carteles respecto a la dolarización del narcotráfico –el “narcodólar”– (Maingot 1988). El pacto de la época queda ejemplificado por la laxitud respecto al lavado de dinero en Estados Unidos (Young y Woodiwiss 2020) y por el rol de Miami como centro financiero y logístico desde la década de los 1980s (Asheshov 1981):

Se estima que hay entre \$90 y \$10 mil millones en eurodepósitos [xenodólares] navegando por el Caribe, una gran parte que las IBF de Miami querían captar. Se estima que \$4 de cada \$10 depositados en bancos de Miami viene generalmente del exterior, buena parte de América Latina. (El monto aceptado para depósitos latinos en Miami es de \$4 mil millones.) Un gerente de un banco en Nueva York se refirió de la siguiente manera respecto al nacimiento del IBF de Miami: “Va a ser la operación de lavado de dinero más grande de la historia.” Hay cierta especulación que Miami se convertirá en el segundo centro bancario internacional después de Nueva York.



## 5.4. Bancos latinoamericanos en centros offshore

### 5.4.1 Panamá

En 1970, Panamá constituyó la base legal para convertirse en un centro bancario internacional. La gran mayoría de los bancos latinoamericanos en Panamá no operan con fines de corresponsalía bancaria o pagos internacionales. Su objetivo fundamental es articularse con el régimen de opacidad societaria y evasión tributaria para contribuir al *wealth management*, incluyendo la sospecha que una proporción mayor se debe al lavado de narcodólares (Warf 2002). Las licencias de operación panameñas facultan a los bancos a fungir como administradores fiduciarios, lo que abre una posibilidad adicional de sigilo y protección jurídica a sus clientes. Esto se evidencia por la exoneración de exigencias de liquidez doméstica a los bancos que operan en el centro bancario internacional.

En muchos casos, los bancos operan con poco personal, son intensivos en servicios tecnológicos y generalmente no son creadores de dinero. En los últimos años, con el avance de las tecnologías de información y comunicación, se están constituyendo sistemas de pagos intrabancarios, con clientes no residentes, en una especie de duplicación del sistema bancario nacional en el exterior.

Se muestra a continuación una lista de subsidiarias *offshore* de bancos de países latinoamericanos que operan en Panamá, a excepción de los ecuatorianos, que se abordarán con particularidad más adelante.

Tabla 5.7 Bancos latinoamericanos en Panamá (excluyendo los ecuatorianos)

Banco Davivienda (Panamá), S.A.	Colombia
Banistmo, S.A.	Colombia
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	Costa Rica
Mercantil Bank, (Panamá) S.A.	Venezuela
Banesco, S.A.	Venezuela
BCT Bank International	Costa Rica
BAC International Bank, Inc.	Colombia
St. Georges Bank & Company Inc.	Nicaragua
Banco Azteca (Panamá), S.A.	México
FPB BANK, INC.	Brasil
Banco G&T Continental (Panamá), S.A. (BMF)	Guatemala
Banco Lafise Panamá S.A.	Nicaragua
Allbank Corp.	Venezuela
Bancolombia, S.A.	Colombia
Banco Ficohsa (Panamá), S.A.	Honduras
Banco de Bogotá, S.A.-Sucursal	Colombia
Banco de la Nación Argentina	Argentina
International Union Bank, S.A.	Venezuela
Banco de Occidente (Panamá), S.A.	Colombia
Popular Bank Ltd.Inc.	R. Dominicana
Inteligo Bank Ltd.	Perú
GNB Sudameris Bank, S.A.	Colombia

GTC Bank, Inc.	Guatemala
Banco Crédito del Perú	Perú
Banco Corficolombiana (Panamá), S.A.	Colombia
First Central International Bank, Inc,	Venezuela
TAG Bank, S.A.	Brasil
Banco Colpatria, S.A. Sucursal Panamá	Colombia
BHD International Bank (Panamá), S.A.	R. Dominicana
Banco Internacional de Perú, S.A.A. (Interbank)	Perú
Banco Davivienda Internacional (Panamá), S.A.	Colombia

Fuente: SBP (2018). Elaboración del autor.

#### 5.4.2 Islas Caimán

Las Islas Caimán son la jurisdicción de banca offshore más transnacionalizada. Apenas el 2% de los depósitos en bancos domiciliados en las Islas son realizados en bancos de capital originario de ahí. Estas Islas ubicadas en el Caribe cumplen una función sistémica en el sistema financiero de Estados Unidos y por ende en el sistema financiero global.

El USTIC de EEUU reporta aproximadamente USD 5440 mil millones de depósitos y títulos de corto plazo (incluyendo bonos del Tesoro) provenientes del exterior (junio 2018). Con USD 1513 mil millones, las Islas Caimán son, a su vez, el mayor país de origen en el sistema bancario de EEUU. Para entender la magnitud, vale comparar con otros países. Las Islas Caimán son 1,5 veces más grandes en origen de depósitos que el Reino Unido, casi cuatro veces más grandes que Japón y 10 veces más grandes que China. Las Islas Caimán, por sí solas, representan el 25% de todos los pasivos transfronterizos de corto plazo del sistema bancario estadounidense.

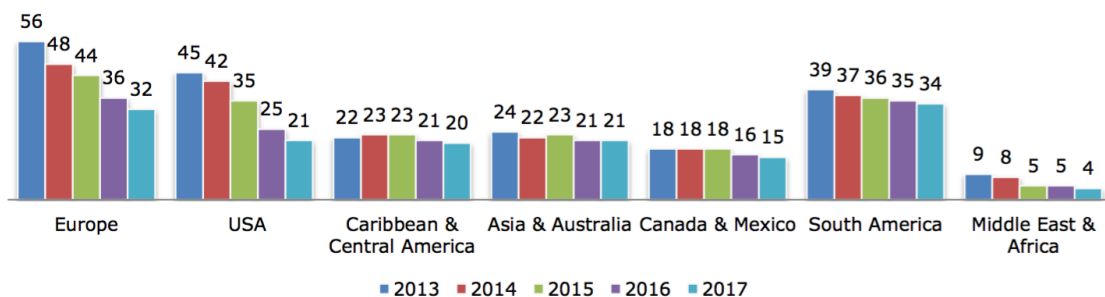
Estos datos se explican por la importancia de los “bancos en la sombra” - entidades financieras sin licencia bancaria, como son los fondos de inversión o *hedge funds* (Lane and Milesi-Ferreti 2018). En muchos casos, este dinero simplemente cumple una función de *round-tripping* para obtener ventajas regulatorias y tributarias, como se presentó en el capítulo 4. Los bancos en la sombra estadounidenses colocan el dinero en las Islas Caimán para aprovecharse de índices de apalancamiento ilimitados y menores requisitos de solvencia, por un lado, y de sigilo y tasas impositivas inexistentes, por otro lado.

Considerando específicamente el ámbito bancario, de los USD 819 mil millones reportados por CIMA en depósitos transfronterizos en bancos de las Islas Caimán, USD 446 mil millones se depositan, a su vez, en bancos de Estados Unidos. Es decir, la mitad de cada dólar depositado en bancos de las Islas Caimán se redirige a bancos estadounidenses. Consecuentemente, casi todos los megabancos del mundo operan en las Islas Caimán.

De acuerdo al BIS, en 2011 existían 234 bancos en las Islas Caimán. A la fecha, operan 133 bancos, casi todos con licencia tipo B (no requiere presencia física). Solo diez bancos cuentan con licencia tipo A (la que permite

operar con clientes locales). En los bancos tipo B trabajan 265 personas en las Islas y 3285 personas por fuera de las Islas. La reducción del número de bancos offshore, según la CIMA, se atribuye a una modificación de la Regulación Q de la legislación Dodd-Frank de regulación bancaria en Estados Unidos. Esta regulación permitió que los bancos puedan remunerar con intereses a los depósitos líquidos en bancos estadounidenses. Sin embargo, las exigencias de la normativa de prevención de lavado de dinero y de combate al financiamiento al terrorismo ha aumentado los costos transaccionales de los bancos que operan en jurisdicciones de banca offshore. No solo se han cerrado bancos (como es evidente en el caso de las Islas Caimán) sino también, según el BIS, se han cerrado relaciones de corresponsalía bancaria para bancos que operan en jurisdicciones de banca offshore (BIS 2019). En el caso de las Islas Caimán, entre 2012 y 2018 se han cerrado 21% de las relaciones de corresponsalía bancaria.

*Gráfico 5.2 Origen regional de los bancos con licencia de operación en las Islas Caimán*



*Fuente: CIMA (2019)*

Según la CIMA (2019), hay 20 bancos de Centroamérica y el Caribe operando en las Islas. Hay al menos 3 bancos de México. Y hay 34 de Suramérica. Esto muestra la relación profunda que existe entre los bancos latinoamericanos y la jurisdicción en cuestión.

CIMA (2019) reporta que USD 50,6 mil millones de América Latina y Caribe en desarrollo están depositados en las Islas Caimán. Esto representa el 12% de todos los depósitos en el exterior de la Región. Solo USD 7,5 mil millones son capitales no financieros (lo que equivale al 5% de los depósitos externos no financieros de la Región). La gran mayoría corresponden a depósitos del mismo sector bancario. De hecho, el 68,5% de todos los depósitos en las Islas corresponden a depósitos intra-grupo de los mismos bancos en mención. A diciembre de 2017, USD 53,0 mil millones de origen latinoamericano estaban depositados en las Islas Caimán; esto representa 5,7% del total de los depósitos en las Islas.

En vista que CIMA no publica información pormenorizada de cada banco, se analizó la denominación de cada banco para determinar, mediante fuentes secundarias, la nacionalidad de los bancos que están domiciliados en

las Islas Caimán que pudieran ser de origen latinoamericano o caribeño en desarrollo. Se puede concluir que los bancos brasileños tienen una muy fuerte presencia en esta jurisdicción.

*Tabla 5.8 Bancos con capital de América Latina en Islas Caimán (a junio de 2019)*

<b>Banco</b>	<b>Tipo de licencia</b>	<b>Origen</b>
Atlantic Security Bank	Bancaria y Fiduciaria	Perú
Banco ABC Brasil S.A.	Bancaria	Brasil
Banco Bradesco S.A.	Bancaria	Brasil
Banco BTG Pactual S.A.	Bancaria y Fiduciaria	Brasil
Banco do Brasil S.A.	Bancaria	Brasil
Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.	Bancaria	Brasil
Banco Mercantil del Norte, S.A., GF Banorte	Bancaria	México
Banco Mercantil do Brasil S.A.	Bancaria	Brasil
Banco Nacional de Comercio Exterior, SNC	Bancaria	México
Banco Sumitomo Mitsui Brasileiro S.A.	Bancaria	Brasil
Bancolombia Cayman	Bancaria	Colombia
BCP Finance Bank, Ltd.	Bancaria	Perú
Haitong Banco de Investimento do Brasil S.A.	Bancaria	Brasil
Itau Bank & Trust Cayman Ltd.	Bancaria y Fiduciaria	Brasil
Itau Bank, Ltd.	Bancaria y Fiduciaria	Brasil
Itau Unibanco Holding S.A.	Bancaria	Brasil
Itau Unibanco S.A.	Bancaria	Brasil
Mercantil Bank and Trust Limited (Cayman)	Bancaria y Fiduciaria	Venezuela
Mizuho do Brasil Cayman Limited	Bancaria	Brasil
Nacional Financiera S.N.C.	Bancaria	México
St. Georges Bank & Trust Company (Cayman) Ltd.	Bancaria	Centroamérica
Venezolano De Credito, S.A., Banco Universal	Bancaria	Venezuela

*Fuente: CIMA (2019)*

En un reciente estudio de Collin (2021), posible gracias a una filtración masiva de datos de un banco de las Islas Caimán, pudo detectar que más del 30% de los depósitos en Caymán por parte de otros paraísos fiscales en realidad pertenecen a personas que no son de paraísos fiscales. Y en consecuencia, el monto de depósitos de personas se duplica. Esta es una confirmación de que el principio de contraparte inmediata debe remplazarse por el de beneficiario final en las estadísticas reportadas de acuerdo al estándar del BIS.

## 5.5 Bancos ecuatorianos en el exterior

La desregulación y apertura financiera que comenzó en 1993 fue el contexto propicio para que banqueros ecuatorianos creen subsidiarias o sucursales de sus bancos en jurisdicciones *offshore*. Una subsidiaria es una empresa vinculada, generalmente de forma directa, a la institución financiera principal. Desde 1995, las subsidiarias *offshore* fueron protagonistas de sucesos vinculados con las crisis financieras y bancarias que culminaron con la aprobación legal de la garantía de depósitos *offshore* en 1999. Con esta medida, se legitimó que los recursos que fugaron del país eludiendo toda la legislación nacional se beneficien de un salvataje por parte de los ciudadanos ecuatorianos. (Páez 2004)

Muchas subsidiarias *offshore* fueron creadas en plena desregulación financiera en los 1980s y 1990s. Los bancos ecuatorianos habían creado subsidiarias *offshore* en diversas jurisdicciones, según el (incompleto) catastro de offshore de la Superintendencia de Bancos del Ecuador:

Tabla 5.9 Subsidiarias y ex subsidiarias offshore de los bancos ecuatorianos

Subsidiaria offshore	País
Banco Del Pacifico (Panama) S.A.	Panamá
Banco Pichincha Panama S.A.	Panamá
Pacifico Nat. Bank	Florida, EEUU
Inversora Pichincha	Colombia
Banco Bolivariano (Panama) S.A.	Panamá
Banisi S.A.,	Panamá
Produbank (Panama)	Panamá
Continental Overseas	Curacao
Filanbanco International Bank (antes Previsora Intl)	Montserrat
Filanbanco Trust & Bank Corp.	Panamá
Occidente Int. Fra.	Panamá
Popular Del Ecuador Panama	Panamá
Popular Internacional Lim	Bahamas
Progreso Limited	Islas Caymán
The Jersey Private Bank	Bahamas
Aserval Int.Private Bank And Trust Limited	Bahamas
Cofiec Bank Ltd.	Islas Vanuatu
Finect Int.	nd.
Lincoln Bank & Trust Com.	Montserrat
Amazonas International Bank Limited	Bahamas
Banco De Prestamos Panama S.A.	Panamá
Finagro Bahamas	Bahamas
Guayaquil Bank & Trust	Montserrat
Prestamos Cayman Limited	Islas Caymán
Produbank	Islas Caymán
The International Finverbank (Bahamas) Limited	Bahamas
Pichincha Nassau	Bahamas

Fuentes: SBE 2018, Abad 2013.

Luego de la crisis generalizada, en el año 2000, se expidió la Ley ‘Trole 1’ en la cual se facultó al Superintendente a cerrar sucursales o subsidiarias *offshore*. Por lo tanto, la mayoría de los banqueros ecuatorianos decidieron relocalizarse en Panamá por la figura de “licencia general” –podían captar depósitos y colocar préstamos en Panamá– que se acoplaba a las necesidades de las instituciones financieras, pues eran *offshore* sin ser de licencia *offshore*. De acuerdo a la legislación panameña, existen bancos de licencia internacional y bancos de licencia general (Asamblea de Panamá 1998). Se requiere más investigación para entender por qué la Superintendencia de Bancos del Ecuador, en el año 2000, sí consideró que la licencia general era suficiente para que no se consideren bancos *offshore*.

La vieja Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, y el Código Orgánico Monetario Financiero hoy vigente establecían que entidades sin licencia para operar en el Ecuador no podían captar dinero en territorio ecuatoriano ni promocionar sus servicios en territorio ecuatoriano. Las subsidiarias *offshore* estaban incluidas en esta prohibición. Aún como bancos extranjeros, de acuerdo con los compromisos asumidos por Ecuador en el Acuerdo General de Comercio de Servicios de la Organización Mundial de Comercio (OMC 1998), debían domiciliarse previamente en territorio ecuatoriano para poder captar recursos en el Ecuador; es decir, no se permite la modalidad de servicio transfronterizo. Las sanciones por violar estas prohibiciones son de carácter penal.

### 5.5.1 Bancos ecuatorianos en Panamá

En su mayoría, los bancos grandes que no quebraron en la crisis cerraron sus operaciones en diversos centros *offshore* y se establecieron en Panamá.

En la actualidad, existen 6 bancos en Panamá claramente identificados con accionistas de bancos ecuatorianos. A continuación, un resumen de la información general de dichos bancos, de acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Bancos de Panamá. El primer de estos bancos se encuentra operando en Panamá desde 1980, la Superintendencia de Bancos de Panamá fue creada en 1998 (Asamblea de Panamá 1998).

Tabla 5.10 Información general de las subsidiarias (SBP 2018b)

Subsidiaria Offshore	Inicio de operaciones	Oficinas	AT M	Empleados
Banco del Pacífico (Panamá), S.A.	Jul-1980	1	0	26
Banco Pichincha Panamá, S.A	May-2005	2	0	72
Banisi, S.A.	Mar-2008	1	2	138
BBP Bank (Panamá)	May-2009	1	0	34
Austrobank Overseas (Panamá), S.A.	Aug-1995	2	0	26
Produbank (Panamá), S.A.	Apr-2006	1	0	13

Fuente: SBP (2018b). Elaboración del autor.

A primera vista, se constata el muy bajo número de empleados, oficinas y cajeros automáticos operando en Panamá.

La banca que opera en Panamá ya tiene una estructura de mercado dada. A diciembre de 2017, los seis bancos que más depósitos captan son BAC International Bank, Banco General, Bancolombia, Banco Nacional de Panamá, Banistmo y Banesco. Las subsidiarias *offshore* de los bancos ecuatorianos se ubican en los puestos 27 y mucho más abajo, entre las 74 instituciones. Las subsidiarias ecuatorianas tienen una participación conjunta del 1,7% de los depósitos en Panamá. Si la decisión de depositar un dólar, proveniente de Ecuador, en Panamá fuese al azar, en términos del mercado panameño, se esperaría que se depositaran 1,7% de los dineros ecuatorianos en las subsidiarias ecuatorianas. Sin embargo, estas seis subsidiarias *offshore* tienen una participación del 79%. Esto obviamente demuestra que sí hay una incidencia en los depósitos, refleja una participación activa de las seis subsidiarias *offshore* en captar los recursos provenientes de Ecuador.

Adicionalmente, la distribución de depósitos de capitales ecuatorianos en las subsidiarias *offshore* en Panamá, salvo el caso del Banco del Pacífico, se asemeja a la distribución de los depósitos de sus matrices en el mercado ecuatoriano. Esta es una evidencia más del grado de activismo en la captación de depósitos destinados a las subsidiarias *offshore* en Panamá. El Banco del Pacífico Panamá, que pertenecía indirectamente al estado ecuatoriano, fue privatizado en 2018 a un grupo de inversionistas liderados por el ex gerente del Banco Pichincha Ecuador.

Tabla 5.11 Distribución de mercado en depósitos de Ecuador en mercados de Panamá y Ecuador

Dic-2017	Panamá	Ecuador
Austro	8%	6%
Banisi	12%	11%
Bolivariano	14%	13%
Pacífico	4%	18%
Pichincha	42%	37%
Produbank	20%	15%

Fuente: SBP, 2018. Elaboración del autor.

Sin embargo, aproximadamente 21% del valor monetario de lo que fuga a Panamá que no se deposita en las *offshore* de los bancos ecuatorianos. En vista que los bancos ecuatorianos no inciden en esta distribución, es de esperarse que estos recursos sí se comporten de manera más apegada a la estructura general del mercado de depósitos en Panamá. Para los depósitos o inversiones restantes, en el año 2015 (los últimos que fueron públicamente disponibles con ese nivel de detalle), se evidenciaba que constan entidades como Mercantil Bank, Citibank, Global Bank, Banco General, Banistmo y Bancolombia, un comportamiento más afín a la estructura general del mercado.

En el caso de las seis subsidiarias *offshore* referidas en esta investigación, podemos observar que representan la abultada mayoría de transacciones, en número y en monto, de las que se cursan a Panamá. Esto comprueba la hipótesis central que estos bancos promueven la transaccionalidad a Panamá y, por ende, promueven la fuga de capitales a esta jurisdicción.

Tabla 5.12 Proporción de depósitos externos respecto al total de depósitos

Dic-2017	Depósitos externos / Depósitos
Austro	100%
Banisi	62%
Bolivariano	86%
Pacífico	98%
Pichincha	92%
Produbank	99%

Fuente: SBP, 2018. Elaboración del autor

Como resulta evidente, la abultada mayoría de captaciones de estas subsidiarias *offshore* son externos. Los bancos extranjeros utilizan a los paraísos fiscales como espacio de intermediación de sus depósitos: generalmente, la liquidez luego retorna al país de origen o se invierte en mercados de Estados Unidos (Arauz 2013). En el caso de Banisi, según Pacific Credit Rating (2015), la mayoría de los créditos se prestan en el Ecuador.

El modelo se resume en captar dinero desde el Ecuador y mantenerlo líquido en inversiones. Una porción muy pequeña de los depósitos se capta en Panamá (y es muy probable que sean empresas panameñas cuyo centro de interés económico real sea Ecuador) y una porción aún más pequeña de los activos se coloca como crédito en Panamá.

### 5.5.2 Bancos ecuatorianos en EEUU

En Miami opera la agencia de Banco Pichincha. Según la Reserva Federal, a diciembre de 2020 dicha agencia maneja 433 millones de dólares en activos. El Banco Pichincha también tiene operaciones sustanciales operativas en Perú, Colombia, y España.

En 2020, el propietario de Banco Pichincha, Fidel Egas, completó la adquisición de otro banco en Miami: Intercredit Bank. Ese banco fue adquirido a otra ecuatoriana, Mercedes Santistevan, viuda de Luis Noboa Naranjo.

En 2013, el Estado ecuatoriano, por disposición de los reguladores de EEUU vendió el Pacific National Bank, un banco con licencia federal que opera en Miami, a los fundadores del Black Diamond Capital Group, un fondo buitre. Al 2011, el 85% de los depositantes del PNB eran residentes en el Ecuador.

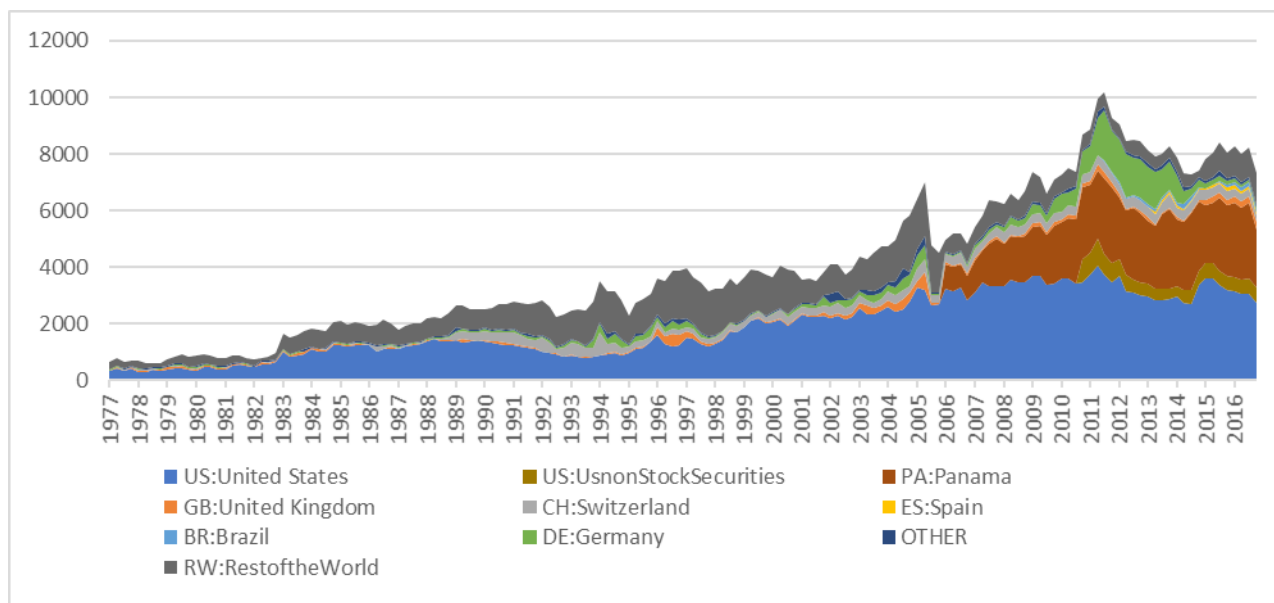


### 5.5.3 Bancos en otros centros financieros offshore

El South American International Bank, un banco constituido en Curazao, pertenece a un empresario ecuatoriano: el mismo propietario de AustroBank, que opera en Panamá.

### 5.5.4 Depósitos ecuatorianos en el exterior

Gráfico 5.3 Depósitos e inversiones líquidas (USD millones) por país



Fuentes: BIS 2018, SBP 2018, TIC 2018. Elaboración del autor.

Tabla 5.13 Depósitos e inversiones líquidas (USD millones) por país

<b>País</b>	<b>Sep-17</b>
Estados Unidos	3278,0
Panamá	2043,7
Reino Unido	257,0
Suiza	241,9
España	109,5
Brasil	95,0
Alemania	87,0
Otros	93,0
No identificado	1115

Fuentes: BIS 2018, SBP 2018, TIC 2018. Elaboración del autor

Las fuentes son el Departamento del Tesoro de Estados Unidos (TIC), la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) y el Banco de Pagos Internacionales (BIS). En el Gráfico, se puede observar una serie larga de depósitos e inversiones líquidas en el exterior. A los datos por país del BIS se añadieron los datos de inversiones en títulos valores (no bancarios y no accionarios) que publica TIC para caracterizarlos de mejor manera. A

pesar de la granularidad de los datos que publica el BIS, hay un monto importante que no identifica el país de destino, pues varios centros *offshore* (paraísos fiscales) no autorizan que esa información esté disponible públicamente. Adicionalmente, como se mencionó, siempre existirá una subestimación en todos los datos del BIS o de la SBP puesto que registran al depositante por su residencia inmediata, no por el beneficiario final. (Alstadsaeter et al 2018). Este fenómeno no es menor, como ha sido relevado por las filtraciones masivas, principalmente por los Panama Papers (ICIJ 2016) y más recientemente por los Pandora Papers (ICIJ 2021). Collins (2021) plantea al BIS una propuesta de ajuste a la metodología estadística.

Como hemos visto, dos terceras partes de los capitales en el exterior de América Latina realmente son de instituciones financieras (incluyendo a bancos comerciales y a bancos centrales).

Es absolutamente crucial preguntarse por qué los bancos colocan su liquidez en los países desarrollados y particularmente en Estados Unidos. Una parte de la liquidez es producto de los resultados de los pagos internacionales – exportaciones, remesas, etc. – y del dinero creado mediante deuda externa que se acredita en cuentas en bancos el exterior. Pero otra parte obedece a decisiones de optimización de portafolio. Los estándares de Comité de Supervisión Bancaria de Basilea han emitido regulaciones que profundizan el comportamiento sistemático de optar por tener depósitos en el exterior (Bruneau 2021, ). De acuerdo a Basilea, una gran parte de los portafolios de los bancos deben invertirse en valores de máxima seguridad y liquidez, medidas con estándares internacionales (si no quieren ser penalizados en términos de provisiones o de ponderación de riesgo del capital). La máxima seguridad y liquidez a nivel internacional tienen los bonos gubernamentales estadounidenses. Si bien en algunos casos los bancos latinoamericanos adquieren directamente bonos del gobierno estadounidense, en otros casos adquieren participaciones en *money-market funds* (fondos de inversión líquidos) que a su vez invierten en bonos del gobierno estadounidense o mantienen depósitos líquidos en el sistema bancario estadounidense en instituciones demasiado grandes para quebrar (“*too big to fail*” o de importancia sistémica, también llamados “megabancos”).

Otra parte importante de los depósitos en EEUU son directamente de no residentes o de no residentes a través de figuras societarias residentes. De hecho, el *Library Card Project*, una iniciativa de la sociedad civil (GFI, 2019), muestra que en Estados Unidos es más complicado obtener una tarjeta para prestar un libro de una biblioteca que abrir una corporación (LLC). Esto se ha ido modificando con legislación reciente (“*Corporate Transparency Act*”), que establece un registro público de beneficiarios finales.

Gráfico 5.4 Depósitos de Ecuador en Panamá (USD millones) (SBP 2018)

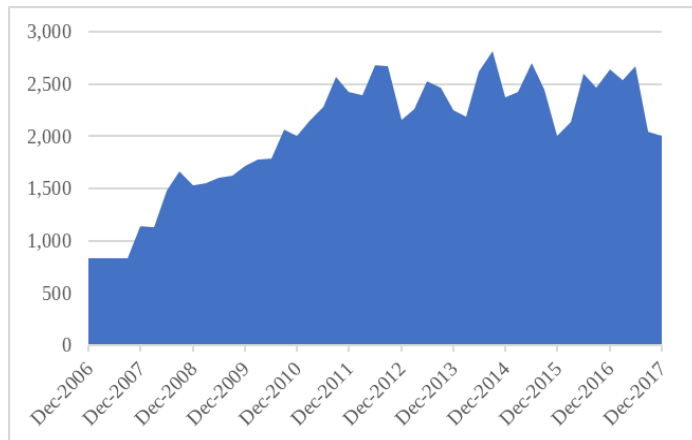
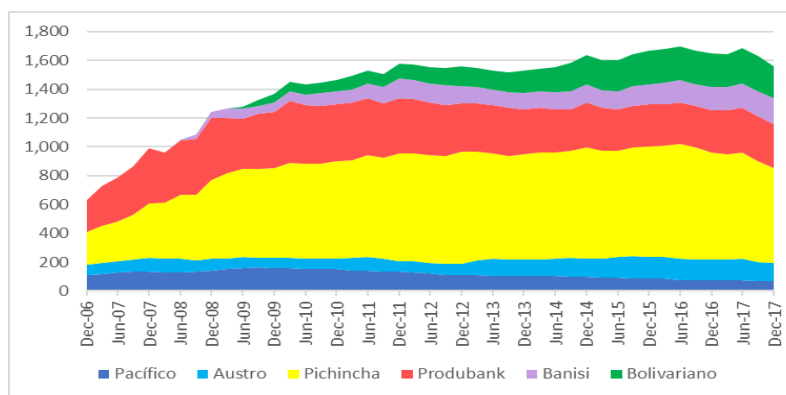


Gráfico 5.5 Depósitos externos de las 6 subsidiarias offshore (USD millones) (SBP 2018)



Desde el año 2006, el monto de depósitos externos en las subsidiarias *offshore* de bancos ecuatorianos en Panamá ha crecido de manera sostenida hasta el 2011. La gran mayoría de depósitos externos de las subsidiarias *offshore* de bancos ecuatorianos proviene de Ecuador<sup>18</sup>. A partir de ese año se observa una cuestionable estabilidad. Es importante considerar que cuando disminuye el monto total de depósitos, corresponde muy probablemente al fenómeno de cambio de residencia; es decir, cuando el beneficiario final de Ecuador se esconde en una figura societaria domiciliada en Panamá.

Gracias a una serie de filtraciones realizadas a lo largo del tiempo, se tienen algunos datos sobre depósitos indirectos en el exterior de residentes ecuatorianos (ICIJ 2021):

Los SwissLeaks, una filtración de una subsidiaria suiza de apenas un megabanco (HSBC), revelaron que 29 ecuatorianos mantenían depósitos en este banco desde 1984 por un total de \$198,4 millones. Revelan que

18 Ver informes de calificadora de riesgo Pacific Credit Rating (2015)

Álvaro Noboa llegó a tener \$92,1 millones en ese banco a través de una empresa de papel con direcciones en Bermuda y en Estados Unidos.

Los Panama Papers, una filtración de un bufete de abogados (Mossack Fonseca), cuya información fue sistematizada por el Servicio de Rentas Internas del Ecuador, publican que 1737 ecuatorianos son dueños de 2113 SPE constituidas en el centros offshore.

Los Paradise Papers, una filtración del bufete de abogados, publica 10 SPE ecuatorianos, incluyendo del propietario del segundo banco más grande del Ecuador, hoy presidente, Guillermo Lasso. Utilizando información del registro de corporaciones de la Florida, el Centro para la Investigación de Economía y Política (Johnston, 2021) de EEUU llevó a cabo una investigación que reveló las propiedades en el área metropolitana de Miami representados por socios y familiares de Guillermo Lasso.

Los Pandora Papers, una filtración 14 bufetes de abogados publicó 139 SPE ecuatorianos correspondientes a 93 ciudadanos ecuatorianos, nuevamente incluyendo a Guillermo Lasso y su asesor de campaña presidencial, Jaime Durán Barba. También consta Isabel Noboa Pontón, una de las personas más ricas del Ecuador y hermana de Alvaro Noboa Pontón. También aparece Simón Parra, dueño del Banco Amazonas.

Una filtración de un banco de las Islas Caymán no reveló depositantes ecuatorianos como contraparte inmediata cuya identidad no se escondía detrás de SPE (Fisher, 2019).

## 5.6 Bancos corresponsales del Ecuador

Por razones de inmunidad soberana, el Banco Central del Ecuador, los principales corresponsales bancarios son organismos internacionales como el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). El FLAR, a su vez, mantiene relaciones de corresponsalía con megabancos de Nueva York.

Las instituciones que han sido consideradas megabancos por Basilea constan en la tabla a continuación, organizados en cinco categorías según su importancia sistémica global. Nueve de los 29 bancos son de Estados Unidos. Dos de los cuatro más grandes son de Estados Unidos. El banco más grande es de Estados Unidos.

*Tabla 5.14 Bancos sistémicamente importantes a nivel global (de mayor a menor importancia)*

<b>Categoría</b>	<b>Megabancos</b>
5	(vacío)
4	JP Morgan Chase
3	Citigroup, Deutsche Bank, HSBC
2	Bank of America, Bank of China, Barclays, BNP Paribas, Goldman Sachs, Industrial and Commercial Bank of China Limited, Mitsubishi UFJ FG, Wells Fargo

1	Agricultural Bank of China, Bank of New York Mellon, China Construction Bank, Credit Suisse, Groupe BPCE, Groupe Crédit Agricole, ING Bank, Mizuho FG, Morgan Stanley, Royal Bank of Canada, Santander, Société Générale, Standard Chartered, State Street, Sumitomo Mitsui FG, UBS, Unicredit Group
---	--

*Fuente: Consejo de Estabilidad Financiera (FSB 2018). Elaboración del autor.*

Tomando en cuenta solo el rubro de actividad de flujos financieros de los datos utilizados para realizar esta categorización (en el año 2017), veinte bancos (de entre los 76 bancos más grandes del mundo) concentran el 68% de la actividad de flujos financieros. La estadística se refiere solo a ordenados por estas instituciones mediante sistemas de pagos de alto valor excluyendo los pagos intra-grupo. Seis de estos bancos, casi todos estadounidenses, (JP Morgan, BNY Mellon, Citigroup, Deutsche Bank, Bank of America y HSBC) concentran el 39% de la actividad de pagos. Por sí solo el JP Morgan concentra el 12% de la actividad de pagos de entre 76 bancos grandes a nivel mundial; su actividad de pagos fue por 242,8 billones de euros en 2017.

Los megabancos transnacionales que participan en FIBA son Bank of America, Barclays, JP Morgan, Morgan Stanley, Santander, UBS y Wells Fargo. Los bancos Citibank, Credite Agricole, HSBC participan mediante sus brazos de wealth management y private banking, más próximas al atesoramiento o fuga de capitales explicados en el capítulo anterior. El hecho que participen en FIBA es una clara que señal que atienden al mercado latinoamericano y caribeño, incluyendo al ecuatoriano.

### 5.6.1 Grupo Wolfsberg

Los megabancos occidentales (incluyendo japoneses) más grandes conformaron el Grupo Wolfsberg. Es un grupo de trece megabancos dedicado a desarrollar estándares y guías para la gestión de riesgos de crimen financiero, desde la perspectiva bancaria. Entre las prioridades del grupo para el 2019 se encuentran “reducir la fricción para el cliente” y “asegurar garantías de privacidad de los datos”. Esto quiere decir que continúan promoviendo la libre transferibilidad de flujos financieros y la preservación del secretismo bancario. En la tabla a continuación constan los miembros del grupo. Como es lógico, son las mismas instituciones que protagonizan la lista de megabancos y fungen como los principales corresponsales bancarios de los sistemas de pagos internacionales. También tienen presencia en América Latina. De forma directa como en México o de forma indirecta como corresponsales, en Miami o en las Islas Caimán, como se ha detallado en secciones anteriores.

*Tabla 5.15 Megabancos transnacionales miembros del Grupo Wolfsberg (a junio 2019)*

Banco Santander
Bank of America
Barclays
Citigroup
Credit Suisse

Deutsche Bank
Goldman Sachs
HSBC
J.P. Morgan Chase
MUFG Bank
Société Générale
Standard Chartered Bank
UBS

*Fuente: Grupo Wolfsberg 2020. Elaboración del autor*

### **5.6.2 Wachovia (hoy Wells Fargo)**

El Banco Wachovia, fue durante muchos años el principal banco corresponsal en Centroamérica y la Comunidad Andina. Cuando quebró en la crisis financiera de 2008 y luego de un escándalo de lavado de dinero para carteles mexicanos, fue absorbido por Wells Fargo. Wells Fargo mantuvo la relación de corresponsalía bancaria con grandes bancos de origen latinoamericano pero cerró corresponsalías con entidades más pequeñas. LatinFinance (2008) reportaba que Wachovia tenía entre sus principales clientes a Banco Pichincha de Ecuador, Banco Industrial de Guatemala, BicBanco de Guatemala, BCP de Perú, Bancoldex de Colombia, Banco General de Panamá, Mibanco de Perú y Banco Salvadoreño.

### **5.7 Pirámide de pasivos**

La dolarización oficial o de jure es la adopción de una moneda extranjera como la moneda de curso legal. Fundamentalmente, implica la adopción oficial del dólar –la unidad de cuenta– del país emisor. Como veremos más adelante, la principal característica, en términos de la operación monetaria, implica en que el Estado –a través del banco central– se responsabiliza por la conversión de dinero bancario a especie monetaria: de xenodólares a dólares.

Definimos como dólares a los billetes y monedas emitidos por la Reserva Federal de los Estados Unidos junto con el dinero bancario depositado en ‘bancos y otras sociedades de depósito’ (por simplicidad, “bancos”) en Estados Unidos que sea denominado en dicha unidad de cuenta. Aunque los dólares-billetes de banca central son *legal tender* y jerárquicamente superiores a los dólares-bancarios, la institucionalidad monetaria de prestamista de última instancia garantiza la conversión uno a uno entre ambos (Minsky, 1986: 258). Por otro lado, definimos a los xenodólares como el dinero bancario que existe en los libros (en el pasivo) de bancos en jurisdicciones fuera de los Estados Unidos y que sea denominado en dólares: por ejemplo, el dinero bancario ecuatoriano.

Vale reiterar brevemente el origen de la pirámide de pasivos. Graziani (2003: 88-95), citando a Tobin (1982) enfatiza que si la transacción se realiza dentro del mismo banco, el banco pudo haber creado dinero sin necesidad alguna de reservas. El potencial de creación de dinero de un banco depende de la participación de mercado de depósitos del mencionado banco y de la propensión al riesgo que tenga la administración del banco. Mientras más extenso es el sistema de pagos (número de depositantes) del banco en cuestión, mayor preservación de reservas – más concentración de liquidez.

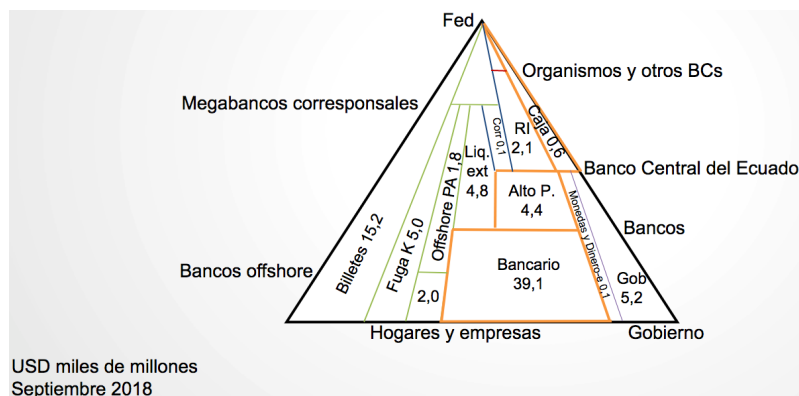
Cuando no es en efectivo, las personas y las empresas liquidan sus transacciones con dinero bancario. Los bancos liquidan sus transacciones entre ellos con dinero de banca central. Cuando son transacciones internacionales denominadas en dólares, los bancos liquidan sus transacciones con dinero de megabancos, y los megabancos liquidan sus transacciones con dinero de la Fed. Así se constituye jerárquicamente la pirámide de pasivos (Minsky, 1986; Wray, 1990). Murau et al. (2020) diseñaron pirámides de pasivos tridimensionales que incluyen el dinero en las sombras y también las xenodivisas correspondientes a cada unidad de cuenta.

### 5.7.1 Estimación de depósitos

Para diagramar la pirámide de pasivos ecuatoriana, además de los balances del banco central y de los bancos, se agregan como fuentes las estadísticas de depósitos externos del Banco de Pagos Internacionales, de la Superintendencia de Bancos de Panamá y la estimación del circulante en Ecuador (Vera, 2007). Los datos son a septiembre de 2018.

El total de billetes en circulación, en poder de personas y empresas, suma USD 15,2 mil millones. Estos sí son dólares.

Diagrama 5.1 Pirámide de pasivos Ecuador (BCE, 2018b; BIS, 2018; SBP, 2018)



El BCE reporta USD 4,4 mil millones en dinero de banca central disponible para los bancos (“reservas bancarias”). Al no estar garantizados por la institucionalidad estadounidense, estos cumplen las características

de xenodólares. Los depósitos de los hogares y empresas en los bancos estadounidenses (“dinero bancario”) suman USD 39,1 mil millones; también son xenodólares.

El 28% del dinero en Ecuador en poder de las personas y empresas es dinero en efectivo.

La desregulación de la cuenta de capitales permitió que los bancos no solo manejen sus reservas en el Banco Central, sino que también tengan activos líquidos depositados en megabancos en EEUU. El total de reservas (en e BCE y en EEUU) suma USD 9,2 mil millones.

Por otro lado, el BCE, como un banco central jerárquicamente inferior a la Fed –y a los megabancos transnacionales– también requiere de reservas. El BCE tiene USD 0,1 mil millones en megabancos, USD 2,1 mil millones en organismos internacionales y USD 0,6 mil millones en billetes emitidos por la Fed. Para los fines de este artículo, los depósitos en los organismos internacionales los trato como si fuesen depósitos en megabancos porque por razones de inmunidad soberana están depositados fuera de EEUU, sin embargo, están muy alto en la jerarquía de la pirámide de pasivos –aunque todavía inferior a la Fed–. Por estas razones, suponemos que son dólares (“activos de reserva”).

La institucionalidad estatal estadounidense garantiza la conversión uno a uno entre dinero bancario estadounidense y dinero (pasivo) de la Reserva Federal. Por otro lado, la dolarización oficial ecuatoriana fue diseñada para que la institucionalidad estatal ecuatoriana –el Banco Central del Ecuador– garantice la conversión uno a uno entre dinero bancario ecuatoriano y dinero de la Reserva Federal (un activo del Banco Central del Ecuador).

Mientras que en un sistema con moneda propia la conversión siempre se puede cubrir con un pasivo del banco central, en el caso del Ecuador esa conversión implica drenar el activo. En términos del circuito, esto obliga a que el banco se restrinja sustancialmente en su financiamiento para el crédito interno.

En junio de 2018, la razón dinero bancario ecuatoriano / dinero de la Reserva Federal fue 65. Aunque parezca obvio, la garantía de conversión de todo el dinero bancario ecuatoriano a billetes es imposible de cumplir. Aún considerando que el Banco Central del Ecuador tuviere todas sus reservas en billetes, hay 14 xenodólares ecuatorianos en la banca para cada dólar en los activos de reserva del banco central.

Si la obligación de la dolarización oficial fuese la conversión de dinero bancario ecuatoriano a dinero de banca central ecuatoriano pero denominado en dólares – como por ejemplo un dinero digital de banca central – se consideraría una transacción dentro del sistema de pagos doméstico, los activos de reserva del banco central no se verían afectados.



Cuando se transfiere dinero de banca central al exterior o se convierte dinero de banca central a billetes, hay una afectación directa a los activos de reserva del banco central. Para lo primero, se deben implementar medidas de regulación a la cuenta de capitales. Para lo segundo se requiere una política de los sistemas de pagos.

### **5.7.2 Cuantificación de los depósitos en el exterior**

En el Ecuador, existen pocos estudios que hayan intentado cuantificar la fuga de capitales. Uno de esos estudios es el de Salguero (1993), estimó las variaciones de depósitos en el exterior junto con otras variables de interés como los depósitos offshore, la subfacturación y sobrefacturación en el comercio exterior y el lavado de dinero. Salgado (1999) estimó la fuga de capitales ecuatorianos y los motivos de su fuga a los países industrializados. Finalmente, Meyer (2021) produjo un análisis sobre la salida de divisas del Ecuador dolarizado aunque la llama “fuga de capitales”, coherente con la teoría del circuito monetario, aunque la denomina el carrusel.

Los capitales fugados (depósitos en el exterior del sector no financiero, es decir hogares y empresas) reportados según el Banco de Pagos Internacionales (2018) es de USD 5,0 mil millones. Sin embargo, de acuerdo a la ex gerente del Banco Central: “Según las últimas estadísticas de la balanza de pagos hay entre 22.000 millones y USD 25.000 millones afuera, si de esos unos USD 3.000 millones regresaran sería bastante bueno” (Artola, 2020). La diferencia se atribuye a la aplicación del concepto de contraparte inmediata por parte del BIS que omite una buena parte de dinero que en realidad pertenece a residentes del territorio económico ecuatoriano. También podría ser por el tipo de instrumento: el BIS no incluye inversiones en títulos valores o en fondos de inversión. El dato calculado por mí es 4 veces más al reportado por el BIS. El error se asemeja a lo encontrado por Collins (2021) y por el Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos del FMI, como se detalló en el capítulo anterior. Esto implicaría que hay un sistema de pagos paralelo en el exterior, reservado para pocas empresas y pocas familias, pero que maneja un volumen la mitad de todos los depósitos convencionales dentro del Ecuador. Esta cantidad sería más que todo el dinero en efectivo que circula en la economía ecuatoriana. Sería siete veces más que las reservas oficiales del Banco Central.

### **5.8 Jerarquización de los sistemas de pagos**

La pirámide de pasivos demuestra que, en los hechos, en Ecuador están operando simultáneamente varios sistemas de pagos. Para cada trapezoide dentro de la pirámide, está operando un sistema de pagos. A continuación, se presentan los sistemas de pagos que corresponden a cada segmento, de forma jerarquizada (empezando por la cúspide de la pirámide). Para una descripción de cada sistema de pagos se puede consultar en el capítulo 3.

Bancos corresponsales

- Dinero de banca central (CHIPS, Fedwire) interbancario en dólares estadounidenses. Los megabancos liquidan sus transacciones en los sistemas de pagos de la Reserva Federal.

#### Bancos ecuatorianos

- Dinero de banca corresponsal (Wells Fargo, otros) interbancario en dólares estadounidenses. Los bancos ecuatorianos pueden hacer transacciones entre ellos, pero mediados por un corresponsal común en Estados Unidos. Los sistemas de pagos son propietarios y generalmente son plataformas de *cash management*. Alternativamente, pueden instruir los débitos y créditos intra-bancarios directamente mediante mensajería SWIFT.
- Dinero de banca central (reservas) interbancario en xenodólares ecuatorianos. Los bancos ecuatorianos tienen a su disposición varios sistemas de pagos. El principal es el sistema de pagos en línea “SPL”, que es un sistema de pagos de alto valor con liquidación bruta en tiempo real. Es básicamente el sistema intra-bancario del banco central. Alternativamente, pueden usar sistemas ACH (automatic clearinghouse – cámaras de compensación automáticas) como Banred para compensar obligaciones entre sí y el ACH se encargará de instruir al banco central – mediante el SPL – la liquidación de los resultados netos de la compensación, en tiempo diferido.

#### Hogares y empresas

- Dinero de banca central en dólares estadounidenses. Esta opción no existe actualmente, pues el FedWire no está disponible<sup>19</sup> para hogares ni empresas. Tampoco para no residentes. Lo que existe son los billetes y las monedas.
- Dinero bancario en dólares estadounidenses. Al ser un servicio transfronterizo, los hogares y empresas que tienen cuentas directamente en megabancos estadounidenses se comunican mediante plataformas por internet. El sistema generalmente se conoce como “banca online” o “*web banking*”. Si se busca originar una transacción a otro banco, la liquidación de dicha transacción ocurrirá a través de CHIPS o Fedwire.
- Dinero bancario offshore en xenodólares (Panamá u otros países). Dada la naturaleza transfronteriza de este servicio, los hogares y empresas tienen cuentas y utilizan banca en línea del banco offshore como sistema de pagos.
- Dinero bancario interbancario en xenodólares ecuatorianos. Los hogares y empresas utilizan los servicios bancarios convencionales de ventanilla, así como opciones en línea, móviles o telefónicas

<sup>19</sup> Es posible que esto cambie con un dinero digital de banca central emitido por la Fed (2022).

para realizar transacciones. La liquidación de las transacciones se lleva a cabo de forma diferida a través del sistema de pagos interbancario (SPI), con la compensación y liquidación ejecutada por el Banco Central. Por excepción (y a mayor costo), se pueden realizar transacciones en tiempo real a través de ACHs como Banred, ejecutándose la transacción para el usuario final en tiempo real, pero difiriendo la liquidación.

- Dinero bancario intra-bancario en xenodólares ecuatorianos. Los hogares y empresas utilizan los servicios tradicionales de ventanilla o plataformas online o móviles para ejecutar órdenes de pago dentro de cada banco.
- Dinero electrónico de banca central en xenodólares ecuatorianos. Hasta hace poco, el Ecuador tenía disponible un sistema de pagos de bajo valor de liquidación bruta en tiempo real con dinero de banca central (Arauz et al 2021). Mediante plataforma móvil, permitía que el dinero se acredite en la “cuenta” de dinero electrónico del otro usuario.
- Efectivo en dólares estadounidenses. Las transacciones no requieren sistema de pagos, se realizan en ejecución de la simultaneidad tiempo y espacio mediante el intercambio de billetes o monedas.

Además de estos sistemas de pagos, en el Ecuador recientemente han surgido algunos otros proveedores de pagos. El Banco Central del Ecuador (2022) tiene registrados a 56 auxiliares del sistema de pagos. Estas son las entidades que calificarían como Fintech en Ecuador. Entre ellas resalta Kushki S.A., quien se acerca a ser el primer “unicornio” ecuatoriano, pues en 2021 levantó USD 86 millones en capital de riesgo a través de una SPE en EEUU, lo que la valora en USD 600 millones. Kushki además opera en “Ecuador, Guatemala, Perú, México, Colombia y Chile. Los planes son expandirse hacia Brasil y países de Centroamérica” (Líderes 2021)

## **5.9 Estimación de volúmenes y velocidad**

En todas las secciones anteriores hemos tomado como referencia de la escala del negocio a los depósitos, como nos lo recomienda Keynes al inicio de este capítulo. En esta sección hacemos un intento por aproximar el volumen transaccional con datos disponibles de transferencias bancarias.

Logré acceder a una base de datos, con cierto nivel de agregación, de las transacciones internacionales de salida de divisas, sin identificadores de origen y destino, pero sí con números de transacciones por motivo, por país y por código BIC/ABA para los años 2010-2015. Segmenté los datos correspondientes a transacciones a Panamá y a los códigos BIC de las 6 subsidiarias *offshore* de interés. La base de datos parcial adquirió la calidad de documento público cuando fue proporcionada por la Superintendencia de Bancos del Ecuador al difunto asambleísta Fausto Cayambe, quien investigó el mundo *offshore* y promovió un impuesto específico al patrimonio proveniente de dichas jurisdicciones (SBE 2016). La información recibida por Cayambe incluye

fecha, país de destino, monto, motivo de la transacción de acuerdo al Manual de Transacciones Internacionales, país y código SWIFT del banco receptor. A continuación, se exponen algunos de los principales datos:

*Tabla 5.16 Transacciones totales al exterior por país, año 2015, ordenado por valor*

Año 2015	Declarado		Código SWIFT	
	USD millones	Número	USD millones	Número
Estados Unidos	\$44,007	10,808,076	\$37,919	5,700,143
Alemania	\$3,206	47,833	\$3,152	18,706
<b>Panamá</b>	<b>\$2,663</b>	<b>127,050</b>	<b>\$2,462</b>	<b>43,049</b>
China	\$1,972	62,458	\$1,804	35,177
Suiza	\$662	18,094	\$629	5,259
España	\$661	165,995	\$515	20,037
Perú	\$628	99,545	\$564	14,468
Reino Unido	\$586	221,663	\$691	2,288,548
Bélgica	\$483	13,266	\$469	2,613
Colombia	\$478	504,396	\$318	15,137
Hong Kong	\$363	19,913	\$348	10,928
Chile	\$321	50,904		
Países Bajos	\$320	36,460	\$302	3,666
Otros	\$3,674	1,042,566	\$10,529	5,024,028
<b>Total</b>	<b>\$59,709</b>	<b>13,181,759</b>	<b>\$59,709</b>	<b>13,181,759</b>

Como se puede observar en la Tabla 5.16, las transacciones a EEUU lideran por varias órdenes de magnitud. Panamá es el tercer país en monto transferido. En el caso de Estados Unidos, el motivo de la transacción más común es “901 – Tarjetas de crédito y débito” pues las principales tarjetas de crédito liquidan sus pagos internacionales en cámaras de compensación en EEUU. Por esa razón hay casi 5 millones de pagos que se destinarán a bancos en otras partes del mundo, pero es muy probable que previamente pasen por las cámaras de compensación de Visa y g en EEUU. La gran mayoría de transacciones a Estados Unidos (9,7 de 10,8 millones) son por este concepto.

Para proceder a examinar el supuesto de Keynes, deberíamos comparar la estructura de depósitos por país a diciembre de 2015 con el volumen transaccional por país en el año 2015. Sin embargo, los datos con los contamos son una limitante. Se nos hace evidente la necesidad de completar la información con los flujos de entrada, pues solo contamos con los de salida.

## 5.10 Conclusiones

A través de la constatación empírica, he podido confirmar que, con relación a los espacios monetarios de América Latina, Estados Unidos ocupa un rol central en la cúspide de la jerarquía monetaria. Dentro de los Estados Unidos, protagonizan los centros bancarios de Nueva York y Miami. Se identificaron los principales bancos que cumplen como corresponsales o como destino de los depósitos. Por un lado, a los megabancos

transnacionales en la cúspide del poder de creación de dinero y por otro lado a los bancos latinoamericanos de tesorería, que no suelen ser creadores de dinero, pero sí actuar como promotores y facilitadores de la fuga de capital. Además de los Estados Unidos, he demostrado cuantitativamente la importancia de dos centros offshore en la Región, como son Panamá y las Islas Caimán.

Para el caso del Ecuador, se cumplió el objetivo de diagramar su pirámide de pasivos completa. Esta herramienta analítica se pone a disposición de quienes verdaderamente buscan analizar la realidad monetaria en marco conceptualmente coherente. Una primera aplicación sobre la base de esta propuesta fue producida por Meyer (2019). La pirámide fue complementada con una presentación de los sistemas de pagos utilizados para cada trapezoide de la pirámide. Finalmente, se presentaron estimaciones constataciones cuantitativas de los depósitos en el exterior para el caso ecuatoriano y la imposibilidad de formular una prueba estadística a la aplicación internacional de la aproximación volumen-depósitos planteada por Keynes y recogida en el inicio del capítulo.

## **Bibliografía**

- Abad, J. J. 2013. Desempeño financiero de la banca offshore ecuatoriana. Periodo 2006-2010. Disertación previa a la obtención del título de Economista. Pontifica Universidad Católica del Ecuador.  
<http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/6099/T-PUCE-6336.pdf?sequence=1>
- Alstadsaeter, A., Johannesen, N. y Zucman, G. 2018. Who Owns the Wealth in Tax Havens? Macro Evidence and Implications for Global Inequality. *Journal of Public Economics*, 2018. Forthcoming.
- Arauz, A. 2013. “Ecuador’s Efforts to Review GATS Rules on Monetary and Financial Regulations and New Paradigms on Ways Around Them” en Gallagher, K. y Stanley, L, Eds. *Capital Account Regulations and the Trading System: A Compatibility Review*. Universidad de Boston: Centro Frederick S. Pardee: Boston. Marzo 2013. ISBN 978-1-936727-08-7.
- Arauz A., 2019. Fuga de capitales y sistemas de pago: los petrodólares de Guinea Ecuatorial. En Girón A. y Correa E. *Cambios en el Centro Hegemónico: Flujos Financieros*. IIEc-UNAM.
- Arauz A., 2020. Activos externos y activos en el exterior. Observatorio de la Dolarización. 1 abril 2020.  
<https://dolarizacion.org/2020/04/01/activos-externos-y-activos-en-el-exterior/>
- Arauz A. y Vásquez S., 2012. La dolarización exige creatividad, no ortodoxia. *El Telégrafo*. 31 diciembre 2012. <https://dolarizacionec.wordpress.com/2017/12/22/la-dolarizacion-exige-creatividad-no-ortodoxia/>

- Arauz A., R. Garratt y D. Ramos. “Dinero Electrónico: The rise and fall of Ecuador's central bank digital currency”, Latin American Journal of Central Banking, Volume 2, Issue 2, 2021, <https://doi.org/10.1016/j.latcb.2021.100030>
- Arcotel, 2017. Estadísticas: telecomunicaciones en Ecuador. <https://www.telesemana.com/panorama-de-mercado/ecuador/>
- Artola, V. 2020. Artola: “El Banco Central no se puede quedar de brazos cruzados.” Primicias. 27 de abril. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/artola-banco-central-no-puede-quedar-brazos-cruzados/>
- Asamblea de Panamá. 1998. Decreto Ley No. 9. “Por el cual se reforma el régimen bancario y se crea la Superintendencia de Bancos”. Gaceta Oficial No. 23,499. 12 de marzo de 1998.
- Asamblea Nacional del Ecuador. 2018. Ley Orgánica para la Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y Modernización de la Gestión Financiera. Sistema de Formación de la Ley. <http://ppless.asambleanacional.gob.ec/alfresco/d/d/workspace/SpacesStore/6b86a6e9-8c40-4839-adbe-71d1029b8a3e/Texto%20Definitivo.pdf>
- Bank Negara Malaysia, 2017. Central Bank Digital Currency: a monetary policy perspective. Ahmat N. y Bashir S. Monetary Policy Department. Staff Insights 2017/11. Septiembre 2017. [http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en\\_publication&pg=en\\_staffinsight&ac=45&bb=file](http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_publication&pg=en_staffinsight&ac=45&bb=file)
- Bautista, M. 2018. Marín Bautista: 'Se necesita más educación financiera'. 8 septiembre 2017. <https://www.revistalideres.ec/lideres/marin-bautista-entrevista-educacion-financiera.html>
- BCE, 2011. Regulación No. 017-2011. Directorio del Banco Central del Ecuador. 10 enero 2011. [https://www.bce.fin.ec/images/transparencia/informacion\\_legal/documentos/regulaciones2013/Regulacion17\\_2011.pdf](https://www.bce.fin.ec/images/transparencia/informacion_legal/documentos/regulaciones2013/Regulacion17_2011.pdf)
- BCE, 2012a. Regulación No. 024-2012. Directorio del Banco Central del Ecuador. 29 marzo 2012. [https://www.bce.fin.ec/images/transparencia/informacion\\_legal/documentos/regulaciones2013/Regulacion24\\_2012.pdf](https://www.bce.fin.ec/images/transparencia/informacion_legal/documentos/regulaciones2013/Regulacion24_2012.pdf)
- BCE, 2012b. De la Definición de la Política a la Práctica: haciendo inclusión financiera: nuevo eje estratégico del Banco Central del Ecuador. <http://www.microfinancegateway.org/sites/default/files/mfg-es-documento-de-la-definicion-de-la-politica-a-la-practica-haciendo-inclusion-financiera-nuevo-eje-estrategico-del-banco-central-del-ecuador-2012.pdf>

- BCE, 2014. Regulación No. 055-2014. Directorio del Banco Central del Ecuador. 28 febrero 2014.  
[https://www.bce.fin.ec/images/transparencia/informacion\\_legal/documentos/regulaciones2014/regulacion\\_0552014.pdf](https://www.bce.fin.ec/images/transparencia/informacion_legal/documentos/regulaciones2014/regulacion_0552014.pdf)
- BCE, 2018a. Resolución Administrativa No. BCE-058-2018. Gerente General del Banco Central del Ecuador. 27 marzo 2018. <https://www.bce.fin.ec/images/riesgos-operaciones/RA-BCE-058-2018.pdf>
- BCE, 2018b. Boletín Monetario Semanal.  
<https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolsemanal/IndiceBMS.htm>
- BCE, 2019. Dirección Nacional de Riesgos de Operaciones – Normativa.  
<https://www.bce.fin.ec/index.php/direccion-nacional-de-riesgos-de-operaciones>
- BCE, 2022. Entidades autorizadas como sistemas auxiliares de pago. Banco Central del Ecuador. 10 de enero de 2022. [https://www.bce.fin.ec/images/riesgos-operaciones/SAP\\_AUTORIZADOS\\_CATASTRO.pdf](https://www.bce.fin.ec/images/riesgos-operaciones/SAP_AUTORIZADOS_CATASTRO.pdf)
- BID, 2011. Porta Mony. Premios beyondBanking: Porta Mony. 18 abril 2011. 9 junio 2011.  
<https://vimeo.com/24890249> <https://vimeo.com/22579751>
- BIS, 2018. Locational Banking Statistics. <https://stats.bis.org/statx/toc/LBS.html>
- BIS, 2019. CPMI correspondent banking data.  
[https://www.bis.org/cpmi/paysysinfo/corr\\_bank\\_data/data\\_1905.xlsx](https://www.bis.org/cpmi/paysysinfo/corr_bank_data/data_1905.xlsx)
- Broder, J., 1986. Billions in U.S. : Private Cash Drains From Latin World. Los Angeles Times. Aug. 18, 1986  
<https://www.latimes.com/archives/la-xpm-1986-08-18-mn-18005-story.html>
- Bruneau, Q. 2021. In the club: how and why central bankers created a hierarchy of sovereign borrowers, c. 1988–2007, Review of International Political Economy, DOI: 10.1080/09692290.2021.1973536
- CEMLA, 2014. El papel del Sistema Nacional de Pagos en la Inclusión Finciera. Banco Central del Ecuador. Agosto 2014. <http://www.cemla.org/actividades/2014/2014-08-SistemasdePago/2014-08-SistemasdePago-03.pdf>
- CEPAL, 2012. Desarrollo financiero y financiamiento inclusivo: “Macroeconomía para el buen vivir”. 26 de julio de 2012  
[https://www.cepal.org/ues/noticias/documentosdetrabajo/8/51038/17.Ecuador2012.\\_DTppt\\_Macro\\_Buen\\_vivir.pdf](https://www.cepal.org/ues/noticias/documentosdetrabajo/8/51038/17.Ecuador2012._DTppt_Macro_Buen_vivir.pdf)

- Chiriboga A., 2017. “La gestión de la liquidez en la legislación económica”. Desarrollo legislativo en materia económica 2013-2017. pp.88-110. Asamblea Nacional. 2017.  
[http://www.maxpo.eu/pub/chiriboga\\_2017.pdf#page=88](http://www.maxpo.eu/pub/chiriboga_2017.pdf#page=88)
- CIMA, 2019. Annual Report. <https://www.cima.ky/annual-reports>
- Collin, M., 2021. What lies beneath: evidence from leaked account data on how elites use offshore banking. Global Working Paper #156. Brookings Institution. 5 de mayo. [https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2021/05/What-lies-beneath\\_Collin.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2021/05/What-lies-beneath_Collin.pdf)
- Cook S. y Soramaki K., 2014. The Global Network of Payment Flows. Swift Institute Working Paper No. 2012-006. [https://swiftinstitute.org/wp-content/uploads/2014/09/SWIFT-Institute-Working-Paper-No.-2012-006-Network-Analysis-of-Global-Payment-Flows\\_v5-FINAL.pdf](https://swiftinstitute.org/wp-content/uploads/2014/09/SWIFT-Institute-Working-Paper-No.-2012-006-Network-Analysis-of-Global-Payment-Flows_v5-FINAL.pdf)
- COSEDE, 2018. Sistemas y entidades contribuyentes al Seguro de Depósitos. PEM 30 3. Junio 2018.  
<http://www.cosede.gob.ec/wp-content/uploads/2018/08/PEM-30-3-Sistemas-y-entidades-contribuyentes-al-Seguro-de-Dep%C3%B3sitos.xlsx>
- CONATEL, 2011. Resolución TEL-592-15-CONATEL-2011. Consejo Nacional de Telecomunicaciones. 22 de julio de 2011. <http://www.arcotel.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/07/TEL-592-15-CONATEL-2011-BANCO-CENTRAL.pdf>
- Coonecta, 2018. Tuitter. 26 octubre 2018. <https://twitter.com/CoonectaEC/status/1056006109725626368>
- FSB, 2018. 2018 list of global systemically important banks (G-SIBs). Consejo de Estabilidad Financiera.  
<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P161118-1.pdf>
- FBI, 2019. FBI announces new international corruption squad in Miami Field Office.  
<https://www.fbi.gov/news/pressrel/press-releases/fbi-announces-new-international-corruption-squad-in-miami-field-office>
- Fed, 2018a. Federal Reserve Banks Combined Quarterly Financial Report Unaudited. 30 junio 2018.  
<https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/2018-june-federal-reserve-banks-combined-quarterly-financial-report-unaudited.htm>
- Fed, 2018b. Depository Institutions: Consolidated Balance Sheet. 28 septiembre 2018.  
<https://www.federalreserve.gov/releases/efa/consolidated-bank-balance-sheet-data.htm>
- Fed, 2019. Assets and Liabilities of US branches and agencies of foreign banks. 31 marzo 2019.  
<https://www.federalreserve.gov/data/assetliab/assetsliab20190331.htm>



- Fed, 2020. Structure Data for the U.S. Offices of Foreign Banking Organizations. The Federal Reserve Board. <https://www.federalreserve.gov/releases/iba/202012/bycntry.htm>
- Fed, 2022. Money and Payments: The U.S. Dollar in the Age of Digital Transformation. The Federal Reserve Board. Enero 2022. <https://www.federalreserve.gov/publications/files/money-and-payments-20220120.pdf>
- FELABAN, 2019. 53a Asamblea General de Felaban. <https://asamblea.fiba.net/es/inicio-es/#>
- Fernández de Kirchner, C. 2019. Sinceramente. Ciudad Autónoma de Buenos Aires : Sudamericana.
- FIBA, 2019. Members. <https://www.fiba.net/page/members>
- FinCEN, 2016. Real Estate Geographic Targeting Order - Miami. [https://www.fincen.gov/sites/default/files/shared/Real\\_Estate\\_GTO-MIA.pdf](https://www.fincen.gov/sites/default/files/shared/Real_Estate_GTO-MIA.pdf)
- Fisher, P., 2019. Massive Hack Strikes Offshore Cayman National Bank and Trust. Unicorn Riot. <https://unicornriot.ninja/2019/massive-hack-strikes-offshore-cayman-national-bank-and-trust/>
- FMI, 2018. Casting Light on Central Bank Digital Currencies. Staff Discussion Notes No. 18/08. 12 noviembre 2018. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2018/11/13/Casting-Light-on-Central-Bank-Digital-Currencies-46233>
- FSB, 2018. 2018 list of global systemically important banks (G-SIBs). Financial Stability Board. 16 noviembre 2018. <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P161118-1.pdf>
- Gabor D. y Vestergard J., 2016. Towards a theory of shadow money. [https://www.ineteconomics.org/uploads/papers/Towards\\_Theory\\_Shadow\\_Money\\_GV\\_INET.pdf](https://www.ineteconomics.org/uploads/papers/Towards_Theory_Shadow_Money_GV_INET.pdf)
- Girón A., y Correa E. Financiarización y ciclo económico: entre Asia y África. IIEc-UNAM
- [GFI] Global Financial Integrity, 2019. The Library Card Project: The Ease of Forming Anonymous Companies in the United States. 21 de marzo. <https://gfintegrity.org/report/the-library-card-project/#Interactive-Chart>
- Gabel, I. 2017. When things don't fall apart: global financial governance and developmental financial in an age of productive incoherence. Cambridge, MA: Massachusetts Institute of Technology Press.
- Graziani A., 2003. The Monetary Theory of Production. Cambridge University Press.

Grupo Wolfsberg, 2020. Grupo Wolfsberg. <https://www.wolfsberg-principles.com/>

[ICIJ] International Consortium of Investigative Journalists (2016). Browse by country Ecuador.

<https://offshoreleaks.icij.org/search?utf8=%E2%9C%93&q=&c=ECU&j=&e=&commit=Search>

Johannesen, Niels y Zucman, Gabriel (2014) The End of Bank Secrecy? An Evaluation of the G20 Tax Haven Crackdown. *American Economic Journal: Economic Policy* 2014, 6(1): 65–91.

<http://dx.doi.org/10.1257/pol.6.1.65>

Johnston, J., 2021. Tens of Millions in Florida Properties Linked to Ecuadorian Presidential Candidate Guillermo Lasso. <https://cepr.net/tens-of-millions-in-florida-properties-linked-to-ecuadorian-presidential-candidate-guillermo-lasso/>

JPRMF, 2018. Resolución 441-2018-M. Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. 14 febrero 2018. <https://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2018/03/Resolucion-No.-441-2018-M.pdf>

Judson R., 2012. Crisis and Calm: Demand for U.S. Currency at Home and Abroad from the Fall of the Berlin Wall to 2011. Board of Governors of the Federal Reserve System. International Finance Discussion Papers. IFDP 1058. Noviembre 2012.

<https://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2012/1058/ifdp1058.pdf>

Keynes, J.M., 1930a (2013). Treatise on Money. Volume I. Royal Economic Society, Cambridge University Press.

Keynes, J.M., 1930b (2013). Treatise on Money. Volume II. Royal Economic Society, Cambridge University Press.

Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. 2018. The External Wealth of Nations Revisited: International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis. *IMF Economic Review*, 66(1), 189–222.

LatinFinance, 2008. Wells Fargo Stands by Wachovia Lines. 20 de noviembre.

<https://www.latinfinance.com/daily-briefs/2008/11/20/wells-fargo-stands-by-wachovia-lines>

Líderes, 2021. Kushki es valorada en USD 600 millones. Revista Líderes. 3 de junio de 2021.

<https://www.revistalideres.ec/lideres/kushki-valorada-600-millones-inversion.html>

Maingot, A. P. 1988. Laundering the Gains of the Drug Trade: Miami and Caribbean Tax Havens. *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, 30(2/3), 167. doi:10.2307/165985

- Masciandaro, D. y Balakina, O. 2015. Banking Secrecy and Global Financia: Economic and Political Issues. Hampshire: Palgrave Macmillan.
- Meireles, M. 2018. Crédito, bancos y desarrollo económico en Mozambique: un panorama. En Girón A., y Correa E. Financiarización y ciclo económico: entre Asia y África. IIEc-UNAM
- Meyer, E. 2019. “La ‘ley Trole 4’ y el sistema monetario ecuatoriano: ¿proteger la dolarización, blindar los activos de los bancos privados o transformar el Banco Central en el poder económico supremo para institucionalizar una contrarrevolución deflacionaria?” Coyuntura/UCE/IIE. 14 noviembre 2019 <https://coyunturaueiie.org/2019/11/14/la-ley-trole-4-y-el-sistema-monetario-ecuatoriano-proteger-la-dolarizacion-blindar-los-activos-de-los-bancos-privados-o-transformar-el-banco-central-en-el-poder-economico-sup/>
- Meyer, E. 2021. Sentado en un carrusel: fuga de capitales en el Ecuador 2018-2020. Revista Economía. Vol 73, Nº 117 (mayo 2021), 13-28. <https://revistadigital.uce.edu.ec/index.php/ECONOMIA/article/view/3059/4015>
- Minsky H., 1986 (2008). Stabilizing an Unstable Economy. New Haven: Yale University Press.
- Murau, S., J. Rini y A. Haas, 2020. The evolution of the Offshore US-Dollar System: past, present and four possible futures. Journal of Institutional Economics (2020), 1–17 doi:10.1017/S1744137420000168
- Myers M.G. 1931. The New York money market, volume 1: origins and development. Columbia University Press, New York.
- Narvaez P., 2018. Pablo Narvárez, gerente general de Banred. 1 agosto 2018. <https://www.paymentmedia.com/news-3859--pablo-narvez-gerente-general-de-banred.html>
- Ndikumana, Leonce, Boyce, James y Saloum Ndiaye, Ameth (2015). “Capital Flight from Africa: Measurement and Drivers” en Ajayi, S.I. Ndikuama, L. eds. Capital Flight from Africa. Oxford: Oxford University Press.
- [OMC] Organización Mundial del Comercio (1998). Compromisos de Ecuador - Suplemento 2. 26 de febrero de 1998. [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/FE\\_S\\_S009-DP.aspx?language=S&CatalogueIdList=36894,49670,3956&CurrentCatalogueIdIndex=0&FullTextH ash=&HasEnglishRecord=True&HasFrenchRecord=True&HasSpanishRecord=True](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/FE_S_S009-DP.aspx?language=S&CatalogueIdList=36894,49670,3956&CurrentCatalogueIdIndex=0&FullTextH ash=&HasEnglishRecord=True&HasFrenchRecord=True&HasSpanishRecord=True)

- Páez Pérez P., 2004. Liberalización financiera, crisis y destrucción de la moneda nacional en Ecuador. Cuestiones Económicas Vol. 20, No 1:3,2004.  
[https://www.bce.fin.ec/cuestiones\\_economicas/images/PDFS/2004/No1/Vol.20-1-2004PedroPaez.pdf](https://www.bce.fin.ec/cuestiones_economicas/images/PDFS/2004/No1/Vol.20-1-2004PedroPaez.pdf)
- Pacific Credit Rating. 2015. Informe con Estados Financieros al 30 de junio 2015. 9 de octubre de 2015.  
<https://www.banisipanama.com/images/estados-financieros/calificacion-de-riesgo/informe-final-junio2015.pdf>
- Periodismoecuador, 2012. Los vínculos de Pedro Delgado con Gastón Duzac. 13 septiembre 2012.  
<https://periodismoecuador.com/2012/09/13/los-vinculos-de-pedro-delgado-con-gaston-duzac/>
- Prado J., 2017. Julio José Prado sobre dinero electrónico: "Objetivos son crear una nueva plataforma para la banca privada y un ecosistema de pagos para reducir uso del efectivo". 6 septiembre 2017. Ecuadorinmediato.com.  
[http://www.ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news\\_user\\_view&id=2818825366](http://www.ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&id=2818825366)
- Salgado, W. 1999. Precios, fuga de capitales y crisis. Ecuador Debate. CAAP.  
<http://hdl.handle.net/10469/5780>
- Salguero, M., 1993. El Movimiento de Capitales en el Ecuador. Nota Técnica 07. Banco Central del Ecuador.  
<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/NotasTecnicas/nota07.pdf>
- [SBE] Superintendencia de Bancos del Ecuador (2016). Información compilada y agregada de reportes de transacciones internacionales por salida de divisas. Oficio No. SB-DS-2016-0094-O. 26 de abril de 2016.
- [SBE] Superintendencia de Bancos del Ecuador (2018). Consulta de Catastro Público. Entidades Operativas en el Exterior. [http://oidprd.sbs.gob.ec/practg/pk\\_catst.p\\_reprt\\_dat\\_genrl?vp\\_cod\\_tip\\_instt=42](http://oidprd.sbs.gob.ec/practg/pk_catst.p_reprt_dat_genrl?vp_cod_tip_instt=42)
- [SBP] Superintendencia de Bancos de Panamá (2018). Cartas Bancarias. 2017 – Cuarto trimestre.  
<https://www.superbancos.gob.pa/es/fin-y-est/cartas-bancarias>
- SBP, 2018. Cartas Bancarias. 2018 – Segundo trimestre. Superintendencia de Bancos de Panamá.  
<https://www.superbancos.gob.pa/es/fin-y-est/cartas-bancarias>
- SC, 2018. Nómina de accionistas al año 2017 – Banred S.A. Superintendencia de Compañías. 31 diciembre 2017.

<https://appscvs.supercias.gob.ec/consultaImagen/VisualizaDocumetos.zul?tipoDocumento=economica&expediente=73803&idDocumento=3.1.3%20%20&fecha=2017-12-31%2000:00:00.0>

[SRI] Servicio de Rentas Internas (2018). Fiscalidad Internacional. 12 de junio de 2018.

<http://www.sri.gob.ec/web/guest/fiscalidad-internacional2>

SWIFT, 2018. Africa Payments: Insights into African transaction flows.

<https://www.swift.com/resource/africa-payments-insights-african-transaction-flows>

[TIC] Treasury Information Capital System (2018). Securities (B): Portfolio Holdings of U.S. and Foreign

Securities. 19 de diciembre de 2017. <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Pages/ticsec2.aspx>

Tobin J., 1982. 'The commercial banking firm', Scandinavian Journal of Economics, 84: 495–530.

Vera W., 2007. Medición del Circulante en Dolarización: Ecuador 2000-2007. Cuestiones Económicas Vol. 23, No 2: 2-3, 2007. Banco Central del Ecuador.

[https://www.bce.fin.ec/cuestiones\\_economicas/images/PDFS/2007/No2/Vol.23-2-2007WilsonVera.pdf](https://www.bce.fin.ec/cuestiones_economicas/images/PDFS/2007/No2/Vol.23-2-2007WilsonVera.pdf)

Vera P., 2013. Determinantes de la Oferta Monetaria En Dolarización: caso de Ecuador en el periodo 2000 – 2010. Disertación previa a la obtención del título de Economista. Pontificia Universidad Católica del Ecuador - Facultad De Economía. Junio 2013.

<http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/5701/T-PUCE-5858.pdf?sequence=1>

Warf, B. 2002: Tailored for Panama: Offshore Banking at the Crossroads of the Americas. Geografiska Annaler, 84 B(1): 33–47.

Weiman D., y James, J. 2018. The Evolution of the Modern US Monetary and Payments System. En S.

Battilossi et al. (eds.), Handbook of the History of Money and Currency, [https://doi.org/10.1007/978-981-10-0622-7\\_21-1](https://doi.org/10.1007/978-981-10-0622-7_21-1)

Wray, L. R. 1990. Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogenous Money Approach. Aldershot, Edward Elgar.

Wray, L.R. 2011. Clearing and the Pyramid of Liabilities. MMP Blog #15. *New Economic Perspectives*.

<http://neweconomicperspectives.org/2011/09/mmp-blog-15-clearing-and-pyramid-of.html>

## **Capítulo 6 - Las tecnologías regulatorias a los flujos financieros transfronterizos: propuestas para los circuitos del Ecuador dolarizado**

Ningún sistema social puede funcionar si se basa exclusivamente en una red de contratos libres entre partes contratantes (legalmente) iguales y en el que se supone que todos están guiados por nada más que sus fines utilitarios (de corto plazo).

J.A. Schumpeter (1947:424).

Los conglomerados y [los] altamente concentrados requieren de regulaciones. Dicha regulación puede ejercerse en tanto que las sociedades sean capaces de ejercer su interés común sobre el interés particular de un reducido grupo de accionistas o de un pequeño grupo de gerentes deseosos de elevar sus dividendos o bonos, aún a costa del desempeño económico de las empresas, del desempeño productivo, de creación de empleo y de compromiso con la ciudad, región o país donde se encuentran. El dinero, la producción de medios de pago, de intercambio y de acumulación de riqueza no puede continuar siendo gestionado por manos privadas y conglomeradas. Su interés social es tan enorme que requiere de una gestión social sobre su creación y distribución. Ello implica que la banca de depósito pase a regirse bajo nuevas formas de control social.

Eugenia Correa (2007)

El dinero vive en la contabilidad del banco. Cuando “viaja” en realidad se destruye en un espacio monetario y se crea en otro. La creación y destrucción contable del dinero ocurre permanentemente. Hay un sinnúmero de circuitos operando al mismo tiempo, posibilitados por la digitalización de los sistemas de pagos. La digitalización crea una sensación de inmediatez en este proceso de destrucción y creación. La inmediatez se puede lograr pero implica una mayor concentración de liquidez en pocos actores – los megabancos –, menos reservas disponibles para los bancos jerárquicamente inferiores y menos posibilidad de creación de dinero en los circuitos inferiores. Ante estos riesgos, las autoridades monetarias diseñan e incorporan fricciones o prohibiciones para preservar la fluidez de los circuitos monetarios. Quienes buscan fugar capitales practican la innovación financiera para evadir y eludir esas fricciones y materializar la evasión y elusión. Las autoridades monetarias, por ende, no pueden quedarse atrás. En el siglo 21, la regulación a los flujos financieros transfronterizos implica la incrustación de la regulación en la tecnología.

### **6.1 Regulación a los flujos financieros y controles de capital**

Schumpeter reservó un lugar especial de su obra para los bancos y los banqueros: los denominó el éforo del desarrollo económico. Sin embargo, mientras que la innovación financiera y la tecnología regulatoria suele analizarse utilizando el marco teórico Schumpeteriano desarrollado para el sector real, Schumpeter desarrolló

un marco analítico propio para el sector financiero y más bien advertía que la desregulación financiera que limite el rol de financiador de la producción y la innovación en el sector real – como el atesoramiento y la especulación – más bien sería un motor de inestabilidad financiera. Esta tendencia de su análisis se confirma por la hipótesis de inestabilidad financiera de uno de sus principales estudiantes, Hyman Minsky (Ulgen 2014). Sin ambición de llegar a proponer un marco teórico alternativo, en este capítulo propongo antecedentes y propuestas para regulación tecnológicamente incrustada (*embedded*) en la tecnología monetaria (circuitos) de la jurisdicción.

### **6.1.1 Regtech**

Los flujos financieros transfronterizos son transacciones que conectan circuitos de jurisdicciones monetarias diferentes, siempre de forma jerárquica y triangular. La regulación a estos flujos debe considerar esa realidad. Para ello, no es suficiente con la letra de la ley; se requiere incorporar tecnología a los mismos circuitos que permita garantizar el cumplimiento de la regulación. A la tecnología diseñada y aplicada por parte de empresas privadas para cumplir la regulación estatal crecientemente se la denomina “*regtech*”. En el ámbito financiero, las principales aplicaciones de *regtech* son en el ámbito de la prevención de lavado de dinero. Cuando el despliegue de dicha tecnología es realizado por una entidad regulatoria o supervisora, se la denomina “SupTech”.

Incluso en nuestra vida digitalizada, son los algoritmos los que con más frecuencia dictan nuestros destinos más que la ley. Todos hemos vivido experiencias en que el burócrata de la universidad, del estado o de la empresa privada nos responde “el sistema informático no me lo permite”. Los contratos inteligentes (“*smart contracts*”) son un ejemplo de regulación incrustada en la tecnología.

### **6.1.2 Controles de capitales**

Cuando nos referimos a las tecnologías regulatorias a los flujos financieros transfronterizos, nos referimos a versiones aplicadas altamente informatizadas y automatizadas de lo que se denomina alternativamente “control de capitales” (Frost et al 2020), medidas de gestión de flujos de capitales (FMI 2011), regulaciones macroprudenciales (Kitanu y Tatakú 2019), regulaciones a flujos transfronterizos, restricciones cambiarias o “marcos regulatorios de regímenes cambiarios” (en el lenguaje del AREAR del FMI), entre otros. Dado que en mucha de la literatura todavía se utiliza la frase “control de capitales”, es útil hacer una examinación del término. ¿Qué son los controles de capitales? Para poder responder esta pregunta se necesita partir de qué es la cuenta de capitales.

La balanza de pagos se solía dividir en cuenta corriente y en cuenta de capitales. La cuenta de capitales representaba los movimientos de capital ficticio a nivel transfronterizo (Villavicencio 2020). Desde el año 2001, el manual de balanza de pagos del FMI renombró a la cuenta de capitales como “cuenta de capital y

financiera” y la separó en la “cuenta de capitales” y a la “cuenta financiera”. La nueva cuenta de capitales recoge las transferencias de capital sin contraparte financiera, tales como las cesiones de activos no financieros no producidos, condonaciones, revalorizaciones o quitas de capital. La cuenta financiera implica el cambio de propiedad y (aunque los manuales del FMI no lo expliciten) la creación o destrucción de activos o pasivos financieros transfronterizos.

Adicionalmente, el término el capital es demasiado abarcador, reflejado por la *Cambridge Capital Controversy* y por su extensión a términos como capital humano o capital social. Como se explicó en el capítulo 4, es claro que en el contexto de la balanza de pagos – y de los circuitos monetarios – los controles de capitales se refieren a controles a las transacciones financieras. La balanza de pagos refleja las transacciones entre un territorio económico y otro. Por esta razón, debemos referirnos a flujos financieros transfronterizos.

Del término “control” se infiere que hay una imposición que infringe alguna libertad intrínseca. Referirse a “controles de capitales” implica que se está partiendo del dogma que la cuenta de capitales debe ser abierta. Significa pensar que existe “un solo dinero internacional” que debe fluir libremente por las fronteras. Históricamente, se asocia al período del colonialismo y el patrón-oro en el que los grandes imperios ejercían jurisdicciones monetarias que abarcaban varios continentes (Quinn, 2013). La apertura de la cuenta de capitales es un concepto directamente asociado con el imperialismo (Hilferding 1912). Como se verá más adelante, el FMI (1997) intentó cristalizar en tratado internacional la apertura y desregulación de la cuenta de capitales a nivel planetario. Más recientemente, la apertura de la cuenta de capital ha sido un requisito –junto con la bursatilización de la economía– para la financiarización de las economías del Sur (Arauz 2009).

### **6.1.3 Cuenta financiera de la balanza de pagos y tecnología monetaria**

Como hemos visto en los anteriores capítulos, una transacción financiera tiene dos ramas: el cambio de propiedad del activo financiero y el cambio de propiedad de dinero bancario. El activo financiero –salvo que sea un instrumento desmaterializado custodiado por un tercero– sí fluiría de forma bilateral entre ambas jurisdicciones. Sin embargo, muy rara vez el dinero – la otra rama – “fluirá” directamente a la otra jurisdicción. Más bien, deberá pasar por una cadena de pagos de forma triangular mediante una tercera jurisdicción jerárquicamente superior a ambas involucradas en la transacción. Sumando a los argumentos de Hilferding (1912) sobre el capital financiero, la apertura de cuenta de capitales entre dos circuitos en jurisdicciones inferiores beneficia también al circuito jerárquicamente superior con información, poder y comisiones. La apertura de la cuenta de capitales está íntimamente relacionada – y en conflicto – con las teorías chartalistas del dinero. El flujo financiero transfronterizo implica la perforación de dos circuitos cerrados de dinero nacional, pero a diferencia de cómo se concibe el dinero internacional – como un activo universal – esa unidad de cuenta de la jurisdicción monetaria jerárquicamente superior también pertenece a un circuito cerrado



chartalista (Castaignts 2004, Solorza 2005). Estas características de la tecnología de las transacciones financieras serán útiles para las propuestas de regulación.

#### **6.1.4 Regulación macroprudencial**

El anuario “AREAER” que publica el FMI desde la década de los 1980s se denomina Reporte Anual de Arreglos Cambiarios y Restricciones Cambiarias. Dentro del Anuario aún utiliza el término “controles de capital”. En su visión institucional de 2011, luego de la crisis financiera de 2008, el FMI denominó a estas medidas como “medidas de gestión flujos de capital”. Pero el término más interesante – y relevante desde la perspectiva del circuito – es “regulaciones macroprudenciales”. El término empieza a ganar prominencia en el siglo 21 y se adopta por parte de los organismos internacionales luego de la crisis financiera internacional de 2008. En distintos espacios académicos y oficiales, se lo empieza a utilizar en el contexto de las regulaciones transfronterizas (Arauz 2013). Hoy en día, es aceptado que las regulaciones macroprudenciales incluyan normas sobre la composición o comportamiento de las instituciones financieras por motivos vinculados a la posición transfronteriza agregada de la jurisdicción monetaria (Hyun 2016). La regulación al descalce de divisas en la liquidez bancaria es, por ejemplo, macroprudencial (Frost et al 2020).

### **6.2 Regulación económica internacional**

Mientras que la terminología utilizada por el FMI asume a la apertura financiera como un axioma o hecho dado y a las medidas que toman los gobiernos como restricciones o medidas, el derecho internacional de la posguerra parte del principio de la soberanía monetaria y financiera. Es por ello que, mediante tratados internacionales promovidos por los países con circuitos monetarios superiores, se ha ido perforando y minando dicha soberanía.

#### **6.2.1 Los tratados fundacionales**

Siguiendo el espíritu de Keynes (Rossi 2009) que las finanzas deben yacer en el ámbito nacional, el Convenio Constitutivo del FMI de la posguerra preserva la soberanía financiera salvo en las transacciones de cuenta corriente. Obliga a los países a permitir las transferencias de dinero producto de transacciones en la cuenta corriente. En el Acuerdo General de Comercio y Aranceles (GATT) de la misma época se preserva este arreglo y, de hecho, su articulado remite a que estos temas se resuelvan en el ámbito del Convenio Constitutivo del FMI. Sin embargo, es en el Acuerdo General de Comercio de Servicios (GATS) con el advenimiento de la OMC en los 1990s que la apertura selectiva y parcial de la cuenta financiera se vuelve norma internacional para los países en desarrollo. Antes de ello, los países ricos ya habían adoptado el Código de Liberalización de la OCDE (1973).

#### **6.2.2 Tratados bilaterales de inversión y tratados de libre comercio**

Pero es en los 1990s con la red de Tratados Bilaterales de Protección Recíproca de Inversiones (TBI) y los Tratados de Libre Comercio (TLC) que se cristaliza la apertura financiera como la norma general y la regulación a la misma como la excepción. En los cables filtrados por Wikileaks hay al menos dos casos específicos (Corea del Sur y Colombia) de cómo la desregulación de la cuenta financiera era uno de los objetivos de presión más importantes en los TLC con Estados Unidos (Arauz 2013). Por las cláusulas de solución de controversias con arbitraje inversionista-estado en dichos tratados, no solo que la regulación a los flujos financieros internacionales está prohibida, sino que otorga un privilegio a los capitalistas afectados a iniciar una demanda arbitral en contra de los estados que regulen. (Stanley y Libman 2019)

El término macroprudencial también es útil en el contexto del Anexo de Servicios Financieros del Acuerdo General de Comercio de Servicios. En el texto en inglés de dicho tratado, la excepción que permite que los países puedan expedir regulaciones transfronterizas se activa por razones “prudenciales” (la versión en español usa el término “cautelares”). Dicha excepción y dicha redacción ha sido replicada consistentemente en textos de tratados de libre comercio y tratados bilaterales de inversión. Este detalle es importante a tomar en cuenta en el proceso jurídico de la formación regulatoria. (Arauz 2013, Stanley y Libman 2019)

### **6.2.3 La liberalización fallida**

Los países jerárquicamente superiores buscaron anclar la apertura financiera en tratados internacionales vinculantes. Primero en una enmienda al Convenio Constitutivo del FMI y luego en el Acuerdo Multilateral de Inversiones en el seno de la OMC; ambas iniciativas fracasaron “gracias” a la crisis asiática de fines de los 1990s. (Viterbo, 2012)

### **6.2.4 Los problemas jurídicos que ignoran la jerarquía monetaria**

La desregulación económica internacional opera a través de grandes principios. Uno de ellos es el trato nacional, también entendido como la no discriminación. El principio es generalmente aplicable para el comercio de bienes. No se puede discriminar a un bien – por ejemplo: a una fruta o a un vehículo – por su origen. Se complica un tanto si nos referimos a la no discriminación a un servicio por su origen. Por ejemplo: no se puede establecer trato discriminatorio a un proveedor de servicios de telecomunicaciones de capital extranjero o, incluso, establecido en otro país pero que quiere ofrecer el servicio en el territorio nacional. Esto ya conlleva varias reflexiones sobre su rendición de cuentas a la jurisdicción nacional y la capacidad regulatoria efectiva de la jurisdicción sobre el proveedor del servicio. Por esta razón, la provisión de servicios se divide en cuatro modalidades y los países pueden asumir compromisos internacionales para cada modalidad de cada servicio. La primera modalidad es transfronteriza: de un territorio a otro por medios telemáticos; la segunda es consumo en el exterior (derecho del consumidor de usar un servicio en el exterior si viaja temporalmente al exterior); la tercera es el requisito de domiciliación o establecimiento físico; y, la cuarta es el movimiento

temporal de personas naturales, generalmente profesionales autónomos o empleados. Más aún pueden comprometerse con listas positivas o listas negativas por cada servicio y cada modalidad. Es decir, en qué áreas deciden expresamente liberalizar (positivas) o qué áreas deciden expresamente excluir de la liberalización (negativas), consecuentemente liberalizando todo lo demás.

Sin embargo, es aún mucho más complicado concebir la aplicación del trato nacional y la no discriminación a un proveedor de servicios financieros. Más aún si se lo aplica en la modalidad de prestación de servicios transfronterizos a través de medios telemáticos. La prevalencia del internet hace casi imposible que -al menos que el prestador del servicio se vea restringido por su jurisdicción- se restrinja la prestación de servicios transfronterizos a consumidores del resto del mundo. Para nuestros fines, permite que se abran cuentas en el exterior. Permite que se ordenen transacciones o transferencias de forma transfronteriza, sin ninguna posibilidad de regular el comportamiento del consumidor del servicio. Un grado un tanto mayor de regulación ocurre cuando quien solicita los servicios es a su vez una entidad regulada. Es decir, la jurisdicción sí podría efectivamente limitar al banco nacional a no hacer transacciones transfronterizas (modo 1) con prestadores en el exterior.

Como se ha insistido, una transacción internacional de dinero contempla a tres partes, no a dos. Esto no está contemplado en el derecho económico internacional. Una transacción entre Perú y Colombia conllevará que la misma se liquide en bancos de Estados Unidos. Debido a la jerarquía actual, cualquier liberalización bilateral o regional llegaría a ser realmente efectiva si la tercera parte también está incluida en la misma.

Sin embargo, esto no es el problema principal. El problema principal es que el principio de trato nacional y no discriminación se quiere aplicar al objeto del servicio financiero: al dinero. Mientras que para Perú y Colombia los dólares son activos, para Estados Unidos los dólares son pasivos. No se puede establecer “trato nacional” a la moneda que no es nacional. En términos de balanza de pagos, mientras que si el Perú recibe dólares el mismo aumenta sus activos, si Estados Unidos recibe dólares solo disminuye sus pasivos. Si Perú pierde dólares disminuye sus activos, si Estados Unidos pierde dólares aumenta sus pasivos externos. Los activos monetarios de Estados Unidos nunca cambian.

La pirámide de pasivos nos muestra que la Reserva Federal (EEUU) está en el tope. El trato nacional y la no discriminación no contemplan el hecho que -en los hechos, por la jerarquía internacional del dinero- los países del Sur están en una posición jerárquicamente inferior. Es decir, por construcción, están en una posición de discriminación estructural.

En resumen, los pasivos monetarios del Norte son activos monetarios del Sur, pero los pasivos monetarios del Sur no son activos monetarios del Norte. Hay una contradicción jurídica entre el Convenio Constitutivo del

Fondo Monetario Internacional que le da prerrogativas al dólar y la no discriminación expuesta en la liberalización del comercio de servicios de la OMC y demás red de tratados comerciales.

### **6.3. Motivos para la regulación de los flujos financieros transfronterizos**

Existe una diversidad de motivos para regular los flujos financieros. Desde una perspectiva del circuito, el principal motivo es para ampliar el poder de creación de dinero endógeno dentro de una jurisdicción monetaria de forma sostenible. Más adelante ensayaremos una taxonomía circuitista de la regulación a los flujos financieros transfronterizos.

#### **6.3.1 Guerra**

En contextos de guerra, las regulaciones a flujos del capital financiero se llevan a cabo para movilizar el capital escaso. Esto no solo ocurre en casos de guerra convencional sino también, y cada vez de manera creciente, de guerra financiera. Como hemos visto, la *weaponization* de los sistemas de pago ha generado estragos significativos a países concebidos como adversarios del hegemon. Las sanciones financieras han sido categorizadas como un instrumento de guerra (Zárate 2013). Sin embargo, las sanciones al pie de la letra no son el único instrumento de guerra financiera: los ataques especulativos, la falsificación de la moneda, la escasez artificial del papel moneda, el congelamiento y la ejecución de activos externos, la disputa de legitimidad jurisdiccional, el bloqueo del acceso al crédito de organismos internacionales, la estigmatización internacional y el sobrecumplimiento de las sanciones por parte de entes públicos o privados también son instrumentos de guerra financiera, como lo demuestran las experiencias latinoamericanas del bloqueo a Cuba, el “*make the economy scream*” al Chile de Allende (Kornbluh 1998) y, más recientemente, el acoso financiero de los fondos buitres de Paul Singer a Argentina y la guerra financiera desplegada contra Venezuela.

#### **6.3.2 Administración de las divisas**

Desde una perspectiva de desarrollo, existen más razones para aplicar regulaciones a la movilidad del capital financiero. Sirven para priorizar las divisas requeridas para importar bienes requeridos para las necesidades humanas, tales como alimentos, medicamentos o energía. Al estar en inferioridad tecnológica, las regulaciones a la cuenta financiera sirven para priorizar la adquisición de bienes de capital tecnológicamente superiores, únicamente disponible en divisas y en jurisdicciones monetarias jerárquicamente superiores. En un modelo de desarrollo con crecimiento acelerado, las regulaciones son una alternativa a la acumulación excesiva de reservas internacionales –frecuentemente concebidas como “lucro cesante”–.

#### **6.3.3 Poder político**

La regulación a los flujos financieros no está abstraída de las motivaciones políticas. En el marco de un proyecto contrahegemónico, las regulaciones a la movilidad del capital financiero sirven para que los sectores

representados en el estado tengan relativamente – y temporalmente – más poder que el capital financiero. Al regular la movilidad del capital financiero, el mismo se ve obligado a buscar fuentes de rendimiento dentro de la jurisdicción monetaria con lo que, *ceteris paribus*, pierden poder relativo que se debería ver reflejado en las disputas distributivas.

#### **6.3.4 Expansionismo**

Desde la perspectiva de un modelo expansionista, la regulación a los flujos financieros – especialmente de los residentes – sirve para otorgar mayor peso relativo al estado en su acumulación de activos externos. El agregar las riquezas individuales en un único gran fondo – la autoridad monetaria – le otorga mayor poder de negociación. Por ejemplo, prioriza las divisas disponibles para financiar bienes de alta tecnología destinada a las empresas estatales en los sectores estratégicos, a su vez generadores de divisas. Por otro lado, conforma fondos soberanos que adquieren capacidad productiva en el exterior, especialmente agrícola, para garantizar producción y cadenas de abastecimiento alimentario para su población doméstica. Asimismo, dicha regulación puede servir para orientar la liquidez a la acumulación de activos prospectivamente estratégicos en el exterior. Un ejemplo claro es el fondo soberano saudita y sus inversiones, mediante el banco japonés SoftBank, en acciones de Uber.

Esto empata con lo indicado por Johnston y Tamirisa (1998), del FMI, quienes alegan que –en términos fácticos– los países más grandes tienen más oportunidades de diversificación de inversión que los países pequeños, por ende, tienen –en los hechos– cuentas financieras más cerradas. Un país más pequeño podría compensar esta desventaja mediante la regulación a la cuenta financiera.

#### **6.3.5 Servicio de la deuda externa**

Las regulaciones a los flujos financieros también pueden servir para privilegiar el reflujo de los pasivos externos. Es decir, se limita la movilidad de capitales de residentes para destinar los que sí están disponibles al servicio de la deuda externa o a atender liquidaciones de portafolio de inversionistas institucionales del exterior. Generalmente, esta motivación responde al argumento de la sostenibilidad del acceso futuro a los mercados internacionales.

#### **6.3.6 Política cambiaria y de tasas de interés**

La regulación a los flujos financieros tiene el potencial de facilitar la gestión de las políticas cambiaria y de tasas de interés de las autoridades monetarias. Este argumento generalmente se plantea en la literatura convencional en el contexto del trilema de Mundell-Fleming: la política monetaria y el tipo de cambio fijo son solo posibles en el contexto de la regulación a la cuenta de capitales. La regulación a los flujos financieros permite a las autoridades gubernamentales “escapar” a la “disciplina” de la libre movilidad, y les otorga más

margen para mantener tasas de interés “artificialmente” más bajas y tipos de cambio estables, fijos o administrados.

### **6.3.7 Crisis**

Ante los organismos internacionales en el mundo contemporáneo, la regulación a los flujos financieros tiene como motivación más legítima su relevancia frente a las crisis. La regulación sirve para prevenir crisis, al evitar la generación de desbalances o descalces de liquidez en divisas en la economía, tiene el potencial de prevenir ataques especulativos o liquidaciones súbitas de posiciones externas. Puede prevenir la fuga de capitales en el caso de un shock externo. Aunque a veces las regulaciones no sean suficientes para prevenir impactos severos, sí pueden servir para mitigar los impactos de las crisis. Por ejemplo, pueden atenuar el ritmo de salida de capitales de la jurisdicción monetaria o puede atenuar la variación del tipo de cambio. Finalmente, la regulación a los flujos financieros puede servir como un mecanismo para la recuperación posterior a una crisis, para reconstituir los colchones suficientes (Stiglitz et al 2009). El caso de Islandia en la última década es un ejemplo exitoso de la implementación de regulaciones estrictas a los flujos financieros.

### **6.3.8 Desregulación de los flujos financieros**

Johnston y Tamirisa (1998) asocian los controles al debilitamiento de la gobernanza pública y corporativa y a la reducción de la transparencia.

En su revisión de la literatura sobre las razones para desregular la cuenta de capitales, Eichengreen (2001) menciona a la tecnología, a la democracia y a derechos de los inversionistas, a la inflación como impuesto, a la emulación a los países ricos, a los efectos de señal de contagio, y a la orientación política de los gobiernos. Eichengreen lista estos motivos como que fueran opciones autónomas y voluntarias de las jurisdicciones monetarias e ignora la posición jerárquicamente inferior, incluyendo respecto a las imposiciones (quizás a esto se refiere eufemísticamente como “emulación” o “contagio”) de la condicionalidad del FMI, la condicionalidad cruzada del Banco Mundial y bancos multilaterales regionales como el Banco Interamericano de Desarrollo, para que se suscriban e implementen los tratados internacionales citados anteriormente. Tampoco pone en contexto el fenómeno del xenodólar y el advenimiento de los centros financieros offshore – coincidente con el crecimiento del narcotráfico como un fenómeno macroeconómico, por lo menos en América Latina –, que otorgaban mayores incentivos para que las élites económicas nacionales capturen a los poderes públicos y promuevan la apertura de la cuenta de capitales.

El pacto de la época entre élites narcotraficantes y autoridades gubernamentales queda ejemplificado por la laxitud respecto al lavado de dinero, por los centros financieros offshore avalados desde las autoridades gubernamentales de Estados Unidos (Young y Woodiwiss 2020).

Sin embargo, a pesar de los criterios razonables para ejercer la regulación sobre los flujos financieros desde una perspectiva de desarrollo, como vimos en el capítulo anterior, es la economía política de los megabancos corresponsales de las jurisdicciones monetarias hegemónicas – los vértices superiores de los flujos financieros – la que prevaleció en muchas partes del mundo en la promoción de la desregulación de los flujos financieros (Stiglitz y Ocampo 2008).

#### **6.4. *Weaponization* de las regulaciones a los flujos financieros**

##### **6.4.1 Seguridad nacional**

Johnston y Tamirisa (1998) lo mencionan de manera casual, pero las regulaciones a las inversiones entrantes en sectores estratégicos con implicaciones de seguridad nacional– ampliamente entendida – de los países hegemónicos siempre han existido, aún en el apogeo de la liberalización financiera. Un reciente estudio de la OCDE (2020) que sistematiza las regulaciones a la inversión extranjera directa en 62 países, señala que los países más ricos del mundo imponen restricciones a la inversión extranjera, entre otros, en: redes de telecomunicaciones, empresas que administran datos personales, medios de comunicación y alimentos. No hace mucho, el Comité de Inversión Extranjera de EEUU negó la participación de empresas extranjeras chinas o europeas en los ámbitos de servicios financieros transfronterizos (Arauz 2019).

##### **6.4.2 Excepciones de seguridad nacional**

La relación entre las regulaciones a los flujos financieros y la seguridad nacional es analizada pocas veces en la literatura económica. Hacerlo sería casi un atrevimiento, pues sería admitir que los flujos financieros – que el capital transnacional – constituyen un instrumento de guerra (Viterbo 2003). Sin embargo, están íntimamente relacionadas. Viterbo (2012: 172-174; 220) explica cómo los tratados internacionales del FMI y del GATS permiten la aplicación de cualquier regulación si es justificada por razones de seguridad nacional. La reciente interpretación laxa de “seguridad nacional”, que ha sido usada profusamente por parte de la administración Trump, ya tiene parámetros de examinación en el seno de la OMC (2019).

##### **6.4.3 Regulaciones indirectas**

Vinculadas a éstas, hay un conjunto de regulaciones a los flujos financieros que tienen como justificación u origen otro ámbito que no sea el monetario. Por ejemplo, las regulaciones tributarias, de poder de mercado o regulaciones financieras subnacionales tienen efectos en los flujos financieros internacionales. La política de fusiones y adquisiciones de la Corporación Federal para el Seguro de Depósitos (FDIC), los mecanismos de resolución bancaria anticipada (*living wills*) orientada específicamente a instituciones financieras de propiedad de extranjeros de la misma FDIC, la política de acceso (subsidio implícito) a las ventanillas de financiamiento de la Reserva Federal discriminando por matriz de origen de la institución financiera o la aplicación de la Acta

de Reinversión Comunitaria (*Community Reinvestment Act*) son ejemplos de regulaciones con implicaciones en flujos financieros internacionales. Se las podría denominar regulaciones detrás de las fronteras *de facto*. El término en inglés es “*behind-the-border measures*” y son mucho más complejos de estudiar y de reportar que las medidas fronterizas.

#### **6.4.4 Ley FATCA**

A nivel de los sistemas de pago, Estados Unidos ejerce regulación a los flujos financieros mediante la ley FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act), que obliga a todos los bancos de todos los países del mundo a reportar información al Servicio de Rentas Internas de los EEUU. Si los bancos en mención no han reportado dichos datos al gobierno de Estados Unidos, se impone una penalidad del 30% de toda transferencia originada en Estados Unidos a cuentas en cada banco que no haya cumplido dicho reporte. Esto va mucho más que un impuesto “Tobin” de corte marginal a las transacciones financieras, algunos lo categorizarían como un impuesto confiscatorio. En el ámbito internacional, se podría categorizarla como una restricción a los flujos financieros.

#### **6.4.5 CAPTA**

A raíz del rol protagónico de los bancos estadounidenses como corresponsales de los bancos ubicados en centros financieros offshore, la legislación estadounidense contempla regulaciones – prohibiciones – para que bancos de dicha jurisdicción monetaria puedan abrir una cuenta de corresponsalía a un *shell bank* de un centro offshore – al menos que el shell bank sea una subsidiaria de un banco estadounidense. Más recientemente, Estados Unidos emitió regulaciones respecto a la prohibición de cuentas de corresponsalía para ciertas entidades bancarias sancionadas (“CAPTA”). Asimismo, estableció modificaciones en el ámbito penal para que el Departamento de Justicia pueda ejecutar *sub poenas* de información extraterritorial de cualquier cuenta de los bancos clientes transfronterizos de los corresponsales bancarios. Es decir, el gobierno estadounidense podrá pedir información de cualquier cuenta de un banco extranjero si ese banco extranjero tiene una relación de corresponsalía con un banco estadounidense. (Roy, 2021)

#### **6.4.6 OFAC**

La principal *weaponization* de la posición privilegiada de la jurisdicción monetaria estadounidense es la aplicación de las sanciones económicas y financieras mediante la Office of Foreign Assets Control (OFAC). Las normas de la OFAC tienen implicaciones de tecnología regulatoria pues solo se pueden cumplir mediante técnicas avanzadas de *suptech*, intensivas en datos, en analítica de redes y en automatización informática. Actualmente, el gobierno de Estados Unidos – mediante OFAC – mantiene sanciones contra 6300 de entidades, de las cuales varios son bancos centrales. Llama más la atención las sanciones que pesan sobre el Banco Central de la República Islámica de Irán y el Banco Central de Venezuela. Como es indudable, los países



sancionados han buscado eludir las sanciones mediante varios mecanismos, incluyendo sistemas de compensación (Instex, 2020) o, inclusive, criptodivisas (Vasquez y Laya 2019).

#### **6.4.7 *Weaponización* financiera-judicial**

La hegemonía de la jurisdicción monetaria estadounidense tiene implicaciones en otra rama de la *weaponización* de los flujos financieros: lo judicial. Como se indicó previamente, los TBI y capítulos de inversión de los TLC otorgan el privilegio a los capitalistas transnacionales de iniciar demandas arbitrales contra los estados. En particular, la expedición de regulaciones a la cuenta financiera por parte de países con TBIs se han interpretado, por parte de los árbitros, como una forma de expropiación indirecta y como una violación al trato justo y equitativo (Viterbo 2012). Pero la *weaponización* no termina ahí, tanto la Convención de Washington – el tratado internacional mediante el cual se crea el Centro Internacional de Arreglos de Diferencias en materia de Inversiones – como la Convención de Nueva York – el tratado internacional que permite el reconocimiento de laudos arbitrales y sentencias extranjeras en otra jurisdicción – son instituciones que fueron promovidas por Estados Unidos para hacer exigibles los derechos del capital financiero en múltiples jurisdicciones. Dada la centralidad de los Estados Unidos en los flujos financieros internacionales, los capitales transnacionales interesados en ejecutar los laudos a su favor casi siempre comienzan por buscar reconocer los laudos en cortes estadounidenses (casos Yukos v. Rusia 2016, Crystallex v. Venezuela 2019). Adicionalmente, dada la centralidad de Nueva York como centro financiero internacional, las cortes de Nueva York se vuelven uno de los principales espacios donde se ventilan disputas relativas a los flujos financieros internacionales. En particular, es suficiente con recordar el rol del Juez Griesa en el caso del fondo buitre NML Capital v. Argentina (2016). Una decisión de congelamiento de recursos, inclusive si solo es para la jurisdicción neoyorquina, puede ser fatal en términos de las transacciones internacionales de la entidad afectada. La *weaponización* financiero-judicial puede involucrar la violación de la inmunidad soberana, fondos especulativos con estrategias de litigio agresivo, la incautación de activos, el congelamiento de transferencias, entre otros.

En el caso de Crystallex v. Venezuela, la *weaponización* financiero-judicial ha llegado al nivel de reconocer a otro jefe de estado del país parte para que éste pueda designar un procurador y éste pueda contratar un bufete de abogados distinto, y, por ende, éstos puedan ser reconocidos en las cortes estadounidenses. Si bien el jefe de estado paralelo no ejerce control efectivo sobre el territorio nacional, sí puede “servir” para actuaciones judiciales internacionales, que tendrían como consecuencia la pérdida del patrimonio público del país en cuestión.

#### **6.4.8 Shock de Nixon y petrodólar**

La *weaponización* de la jurisdicción monetaria del dólar no fuera posible sino por la regulación a los flujos financieros más radical de la historia: el shock de Nixon de 1971. La declaración unilateral de no convertibilidad

del dólar al oro monetario almacenado en Fort Knox significó el control cambiario, la regulación financiera y, a la vez, el default más grande de la historia (Pettifor 2020). Los tenedores de dólares en todo el mundo sufrieron el cambio unilateral de condiciones contractuales y perdieron acceso al activo subyacente.

Seguido por el acuerdo geopolítico con las monarquías árabes para que el petróleo fuera cotizado en dólares – dada la importancia del petróleo como fuente de energía y como insumo químico de los materiales sintéticos – se consolidó un sistema de pagos basado en la unidad de cuenta dólar con una red de corresponsales bancarios centrados en la jurisdicción monetaria estadounidense. El petróleo se constituyó en una de las bases de la internacionalización del dólar.

En 2019, la Unión Europea ha planteado una consulta específica sobre la cotización de mercancías energéticas en dólares:

En el sector petrolero, las perspectivas de corto plazo para que el euro asuma un rol más protagónico son más prometedoras en los mercados aguas arriba, dado que el mercado de petróleo crudo aguas arriba está globalizado, es altamente eficiente y altamente líquido. Respecto a si la Unión Europea debería impulsar el lanzamiento de un referente para el petróleo crudo denominado en euros, los encuestados tienen perspectivas mixtas respecto tanto a la factibilidad como a la relevancia de dicho referente. (European Commission 2019, Sandbu 2019)

En términos del circuito monetario, desde el shock de Nixon el circuito internacional del dólar no se limita o rige por reservas de activos en oro. Todo el circuito internacional, desde entonces en adelante, estaría compuesto por pasivos de la jurisdicción monetaria estadounidense. Y los circuitos jerárquicamente inferiores en otras jurisdicciones monetarias, podrían circular xenodólares. Y dólares y xenodólares pasaron a ser el principal activo de reserva de los circuitos de otras monedas nacionales.

## **6.5 Evasión a la regulación**

### **6.5.1 Flujos ilícitos, tecnologías de información e innovación financiera**

Como hemos visto en la sección anterior, algunos estudios intentan determinar la existencia cualitativa de regulaciones al medir cuantitativamente los flujos financieros. Dicho concepto plantea en sí mismo varios retos, a mi parecer, irreconciliables. Pero el punto es válido para llamar la atención sobre la efectividad de las regulaciones. Si las regulaciones existen, entonces ¿los flujos deben ser cero? O ¿deben ser menores a los de un período pasado? ¿Podrán simplemente haber cambiado los sectores institucionales, los tipos de instrumento o los plazos? Estas preguntas nos llevan a preguntarnos sobre la evasión y elusión a las regulaciones a los flujos financieros internacionales.

Edwards (1999) analiza la efectividad de los “controles de capital”. Entre las varias técnicas utilizadas para evadir, Edwards las agrupa en ilícitos cambiarios, manipulación de precios de transferencia, clasificación errónea, evasión tributaria y testaferrismo. Estas son categorías de lo que la literatura contemporánea denomina flujos financieros ilícitos (FFI). Los FFI han sido materia de discusión política en la última década, con varios eventos internacionales organizados por la sociedad civil y las Naciones Unidas, e incluso, a nivel de concreción dentro del Objetivo de Desarrollo Sostenible 16.4, “De aquí a 2030, reducir significativamente las corrientes financieras y de armas ilícitas, fortalecer la recuperación y devolución de los activos robados y luchar contra todas las formas de delincuencia organizada”:

La Comisión de Estadísticas de las Naciones Unidas identificó al indicador ODS 16.4.1 sobre flujos financieros ilícitos de la siguiente manera:

“Valor total de los flujos financieros ilícitos (en dólares corrientes de EEUU)”... es intencionalmente amplio en respuesta a la definición conceptual definida políticamente, donde los términos más explícitos en la definición se sesgan hacia la agenda de “seguridad global” de las potencias hegemónicas del Norte. La mención de “armas,” “crimen organizado” y “activos robados” dentro de los flujos financieros ilícitos y la falta de mención a los asuntos tributarios son una demostración directa de las prioridades geopolíticas e intenciones de estas potencias hegemónicas. Es un desafío para los países del Sur abordar los asuntos tributarios dentro de este marco conceptual (Rai y Arauz 2020).

Esta disputa alrededor de los flujos financieros ilícitos que omite los asuntos fiscales o cambiarios y se enfoque en la dimensión armamentista se puede observar claramente en la posición de la representante de Estados Unidos en la sesión de las Naciones Unidas sobre flujos financieros ilícitos (Palazzolo, 2018).

La evasión también ha sido facilitada, y se vuelto más sofisticada, por las tecnologías financieras y las tecnologías de información y comunicación. Como se ha explicado en capítulos anteriores, el acceder a cuentas transfronterizas de forma remota mediante tecnologías de información y comunicación facilita la evasión de las regulaciones financieras “al por menor”. Con la tecnología disponible, los controles han vuelto más porosos y su aplicación efectiva ha quedado distorsionada (Eichengreen y Mussa et al. 1998).

La evasión de las regulaciones ocurre con mayor frecuencia mientras más sofisticado es el sistema. Por otro lado, mientras mayor disponibilidad de tecnología financiera – es decir, mientras más avanzados sean los instrumentos financieros disponibles en la economía doméstica – y mayor sea la integración de los mercados domésticos con los mercados internacionales, se torna más probable que se desarrollen estrategias para evadir las medidas de gestión de la cuenta de capitales (Sen Gupta y Atri, 2019).

### **6.5.2 Especie monetaria**

En ocasiones, los flujos financieros permitidos por viajes o turismo son también utilizados para evadir controles (Bakker 1996) como lo demuestra la no muy distante experiencia del “raspado de tarjetas” de venezolanos en Ecuador (Rosero 2015). Sin embargo, el método más sencillo de evadir las regulaciones financieras es mediante el transporte de dinero en efectivo. Por esta razón, a nivel transfronterizo se ha implementado un control estandarizado casi a nivel planetario, de un máximo de diez mil dólares en especie monetaria y países dolarizados como el Ecuador emiten regulaciones específicas para los billetes de 50 y 100 dólares (BCE 2020). Aún así, el dinero en efectivo se transporta a través de las fronteras, con potenciales impactos macroeconómicos (Erráz 2019). En este marco, vale rescatar la decisión consciente del Eurosistema de haber impreso, y puesto en circulación, 280 mil millones de euros en la denominación de 500 euros y luego de 17 años se dió cuenta que era principalmente utilizado para actividades ilícitas (Riccardi y Levi, 2018).

*Tabla 6.1 Billetes de alta denominación*

Country/Area	Currency	Highest denomination banknote	Value in Euro <sup>a</sup>
Euro area	Euro (€)	500 <sup>b</sup>	500
UK	Pound (£)	50 <sup>c</sup>	57.9
Switzerland	Swiss franc (Fr.)	1000	932.2
United States	US Dollar (\$)	100	93.9
Japan	Yen (¥)	10,000	87
China	Yuan (¥)	100	13.7
Canada	Canadian Dollar (\$)	100	70.5
Australia	Australian Dollar (\$)	100	70.9
India	Rupee (₹)	1000 <sup>d</sup>	13.8
Mexico	Peso (\$)	1000	42.8
Russia	Ruble (₹)	5000	78.5

Fuente y elaboración: Riccardi y Levi (2018)

### **6.5.3 Bienes de lujo y futbolistas de lujo**

A nivel de bienes de lujo, e inclusive de exportación de personas – en referencia a los derechos deportivos de deportistas – también hay un amplio espacio para la evasión de los controles. Muchas veces mediante las obras de arte, joyas o metales preciosos (Haiven 2018). El caso de flujos financieros transfronterizo de derechos de futbolistas ha sido documentado por el Banco Central de Brasil (2018). En 2017, Brasil exportó 300 millones de dólares en futbolistas. Y revisando los datos históricos, rápidamente llaman la atención transacciones extraordinarias desde Ucrania.

*Tabla 6.2 Créditos en la cuenta de capital (exportaciones) de derechos deportivos desde Brasil en USD millones*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Italy	29	21	24	25	27	19	63	27
Spain	32	17	13	49	15	27	15	47
France and Monaco	3	7	6	59	3	16	18	69
China	3	22	9	12	38	38	40	13
Ukraine	26	36	11	72	18	2	-	1
UK	14	11	14	22	12	10	24	34
Portugal	28	35	13	11	21	11	10	12
Germany	23	10	13	10	13	25	17	17
Russia	18	19	35	18	-	-	10	22
Gulf countries	4	10	10	9	19	35	7	5

Fuente y elaboración: Banco Central de Brasil (2018)

#### 6.5.4 Precios de transferencia

Uno de los mecanismos más utilizados para evadir las regulaciones a los flujos financieros es el uso de precios de transferencia en el comercio exterior. Como lo detalló Pedro Paz (1981), la fuga de capitales, de forma ilícita mediante la sobre y la subfacturación del comercio exterior, afecta la estabilidad monetaria de los países en vías de desarrollo. En particular, el comercio de las firmas de inversión extranjera directa ejecuta los precios de transferencia como un mecanismo de realización de ganancias en el exterior, en jurisdicciones de conveniencia o en la matriz, como una forma velada de reducir las ganancias y su contribución tributaria.

Ante la existencia de regulaciones a la cuenta financiera, con el tiempo, los capitalistas se dan cuenta que pueden evadir los controles mediante los canales del comercio de bienes. Las empresas adquieren más divisas y las transfieren al exterior mediante la sobrefacturación de las importaciones, cometiendo el delito de falsificación de facturas. Un proceso análogo ocurre con las exportaciones. Global Financial Integrity (2020) ha publicado sus estimaciones de flujos financieros ilícitos por sobre- y sub-facturación en el comercio exterior, con un análisis país por país y por partida arancelaria:

Los países en vías de desarrollo con los valores promedio más altos de brechas de comercio internacional con las 36 economías avanzadas durante los diez años entre 2008 y 2017: China – US\$324 mil millones, México – US\$63 mil millones, Rusia – US\$57 mil millones, Polonia – US\$41 mil millones, Malasia – US\$37 mil millones. [...]

Los tres valores de brecha más altos por capítulo del Sistema Armonizado (SA) entre las 135 economías en desarrollo y las 36 desarrolladas para el periodo 2008-2017: Maquinaria Eléctrica (SA 85) – US\$154 mil millones, Combustibles Minerales (SA 27) – US\$113 mil millones, Maquinaria (SA 84) – US\$112 mil millones

Otro método tiene que ver con el financiamiento implícito al comercio exterior mediante adelantos y rezagos por las importaciones o exportaciones (Einzig, 1968). Para evadir los controles a la salida, los importadores pagan las importaciones por adelantado, a cambio de un descuento de la mercancía. Esto permite a los residentes acumular activos en el exterior.

### 6.5.5 *Special Purpose Entities*

Sin embargo, la innovación financiera, mediante instrumentos societarios transfronterizos como las entidades con fines especiales (SPE) – ya detallados en un capítulo anterior – constituyen mecanismos de elusión por diseño y construcción; el arbitraje regulatorio de estos instrumentos es promocionado por quienes los ofrecen como su principal virtud. Por ejemplo, las SPE de las Islas Caimán permiten a cualquier entidad levantar capitales por fuera de su balance. Se puede crear una SPE en menos de 24 horas (Wilmington Trust Corporation 2013). De forma interesante y paradójica, sin embargo, las Islas Caimán también aplican regulaciones transfronterizas a las SPE creadas dentro de su misma jurisdicción: no permiten que las SPE puedan realizar transacciones dentro de las Islas. Con una SPE de las Islas Caimán se pueden esconder pasivos, activos y se puede esconder la relación entre diferentes personas jurídicas. Las SPE creadas por bancos ecuatorianos en las Islas Caimán tuvieron un protagonismo desproporcionado en la crisis financiera de los años 1990s en el Ecuador (Páez Perez 2004).

El índice de secretismo financiero producido por la Tax Justice Network (2020) muestra los principales centros financieros internacionales. El secretismo financiero es uno de los principales habilitantes de la evasión tributaria o la elusión a las regulaciones de flujos financieros transfronterizos. El índice combina un análisis cualitativo de las legislaciones vigentes en materia de transparencia financiera de las SPE con un análisis cuantitativo de los flujos financieros transfronterizos de cada una de las jurisdicciones. Por esta razón Estados Unidos ocupa el segundo lugar, pues aunque teóricamente es más transparente que Suiza, tiene una participación mucho más significativa en los servicios financieros transfronterizos, lo que revela la preferencia fáctica de ese centro financiero. También resaltan en los primeros lugares la red de colonias del Reino Unido y el mismo Reino Unido, incluyendo a las Islas Caymán. Panamá, una jurisdicción de particular interés para América Latina, consta como la número 15 en el ranking de secretismo financiero (Jansky et al 2021).

*Tabla 6.3 Índice de secretismo financiero (Tax Justice Network 2020)*

<b>Orden</b>	<b>Jurisdicción</b>	<b>Secretismo en la regulación vigente</b>	<b>Ponderación global de servicios financieros transfronterizos</b>
1	Islas Caimán	76,08	4,58%
2	EEUU	62,89	21,37%
3	Suiza	74,05	4,12%

4	Hong Kong	66,38	4,44%
5	Singapur	64,98	5,17%
6	Luxemburgo	55,45	12,36%
7	Japón	62,85	2,20%
8	Países Bajos	67,40	1,11%
9	Islas Vírgenes Británicas	71,30	0,50%
10	Emiratos Árabes Unidos	77,93	0,21%
11	Guernsey	70,65	0,41%
12	Reino Unido	46,20	15,94%
13	Taiwán	65,50	0,59%
14	Alemania	51,73	4,71%
15	Panamá	71,88	0,22%

Como complemento al índice anterior, la Tax Justice Network (2019) también publica el Índice de Guaridas Tributarias Corporativas. Este índice combina el análisis cualitativo de la legislación tributaria del país (entendido como el porcentaje de impuestos que se pueden evitar pagar en dicha jurisdicción) y el análisis cuantitativo de las inversiones que tienen las multinacionales en dicho país. Mientras que no sorprende la presencia de las colonias británicas, podría llamar la atención los Países Bajos. Aunque los Países Bajos son relativamente transparentes (por eso no aparecen en el índice anterior), ofrecen ventajas tributarias a las transnacionales por lo cual el 13% de las actividades de las transnacionales de todo el mundo ocurre ficticiamente en los Países Bajos.

Tabla 6.4 Índice de guaridas corporativas (Tax Justice Network, 2019)

Orden	Jurisdicción	Guarida tributaria	Ponderación global de inversión transnacional
1	Islas Vírgenes Británicas	100	2,12%
2	Bermuda	100	1,87%
3	Islas Caimán	100	1,63%
4	Países Bajos	78	12,77%
5	Suiza	83	3,41%
6	Luxemburgo	72	10,53%
7	Jersey	98	0,43%
8	Singapur	81	2,12%
9	Bahamas	100	0,26%
10	Hong Kong	73	4,38%
11	Irlanda	76	3,12%
12	Emiratos Árabes U.	98	0,22%
13	Reino Unido	63	7,30%
14	Mauricio	80	0,65%
15	Guernsey	98	0,09%

Tanto la opacidad en la identidad de quienes ejercen la propiedad de los capitales escudados por SPE, como la evasión de impuestos mediante el uso de SPE, son motivos para la evasión de las regulaciones a los flujos financieros. Desde una perspectiva del circuito, la jurisdicción monetaria de muchas de las SPE queda indefinida, pues en muchos casos ni si quiera están autorizadas a abrir cuentas en bancos de las mismas jurisdicciones donde son creadas.

### 6.5.6 Bancos en la sombra

Los bancos en la sombra – fondos de inversión, fideicomisos y instrumentos – generan títulos valores emitidos fuera de la jurisdicción monetaria, con lo cual evaden no solo las regulaciones transfronterizas sino también las regulaciones financieras prudenciales microeconómicas. Según Mehrling (2011), los préstamos paralelos fueron desarrollados como forma de eludir los controles de capital de los Estados Unidos. Bryan et al (2016) sostienen que el arbitraje regulatorio de los bancos en la sombra – por su naturaleza jurídica y por su domicilio offshore – están transformando el tiempo y el espacio de las finanzas modernas. Alegan que “la relevancia de largo plazo de los bancos en la sombra puede ser... que fue aquí que las formas innovadoras de capital fueron producidas y generalizadas que trascendieron los espacios y tiempos de anteriores conceptos institucionales, transaccionales y jurisdiccionales relativos al capital y a la riqueza.”



### 6.5.7 Derivados financieros

Los derivados financieros son instrumentos de innovación financiera que hacen relativamente fácil la evasión de las regulaciones a la cuenta financiera. Especialmente si son utilizados en combinación por bancos en la sombra, en jurisdicciones offshore o por fuera del control de autoridad alguna. Mediante el uso de derivados financieros, se pueden diseñar instrumentos estructurados que no encajen sencillamente en las categorías de la balanza de pagos. Incluso pueden diseñarse instrumentos derivados cuyo pago dependa de la imposición efectiva de regulaciones cambiarias. (Garber 1998: 17, 33, 35)

En términos del circuito, todos estos mecanismos de innovación financiera descritos básicamente buscan eludir la regulación mediante la compensación de flujos en circuitos paralelos. Por ejemplo, una parte de la transacción se realiza en el circuito cerrado doméstico y la contraparte de la transacción se realiza en otro circuito cerrado extranjero. Este principio aplica tanto para los flujos de bienes falsos como para los flujos netamente financieros. De esa manera, no queda registro ni rastro de que en realidad se trató de una transacción transfronteriza. Hacer explícito este vínculo es el reto teórico y práctico de las tecnologías regulatorias en los sistemas de pagos internacionales.

### 6.5.8 Criptodivisas

Uno de los mecanismos intensivos en tecnologías de información y en tecnología financiera son las criptodivisas. A diferencia de la banca corresponsal como vértice de las transferencias y a diferencia de mecanismos de compensación en dos circuitos, las transacciones en criptodivisas pueden llevarse de forma pseudónima sin un registro contable centralizado, pero – por otro lado – públicamente disponible. Existen criptodivisas con diseños anónimos donde la cadena de bloques solo muestra el monto de la transacción, pero no la identificación nominal ni pseudónima. Mediante tecnologías *zero-knowledge proof*, se pueden anonimizar aún más (Meesen et al 2019). Una transferencia internacional puede cursarse fácilmente: se compra una divisa mediante una transacción doméstica y se recibe una transferencia dentro del *blockchain* de la criptodivisa. Ante los ojos del regulador, solo queda visible la transferencia doméstica y no la virtual. Sin embargo, si el usuario no es lo suficientemente sofisticado, optará por un servicio de intermediación, conocido genéricamente como *exchange*. Los *exchanges* proveen servicios de conversión de dinero bancario a criptodivisas. Es ahí donde hay la oportunidad de *suptech*. Si el *exchange* ofrece servicios transfronterizos desde una jurisdicción monetaria *offshore*, la regulación nuevamente podrá tener el alcance sobre el componente internacional de la transferencia. Si el *exchange* tiene cuentas en bancos domésticos, también es posible de identificarlos. Finalmente, pueden existir tecnologías *backdoor* o intensivas en datos que permitan fácilmente obtener la identidad de las direcciones de criptodivisas como bitcoin; no solo mediante técnicas de fuerza bruta con computación cuántica (King y Gallagher 2020) sino mediante *backdoors* como acostumbra a ejecutar la NSA en sus creaciones (Marshall, 2019).

## 6.6 Regulaciones a los flujos financieros transfronterizos y el circuito monetario

Desde la aproximación del circuito monetario y la jerarquía internacional del dinero, nos ha quedado claro que la fuga de capitales es cuando se destruye dinero en el circuito nacional y se pierden reservas en el circuito superior. Esto tiene como consecuencia el incumplimiento de uno de los circuitos y, salvo la existencia de un nuevo crédito interno (con o sin espaldo de las reservas), automáticamente se genera mayor inestabilidad financiera. Vale tomar en cuenta entonces que hay razones para la pérdida de reservas: la necesidad de importar bienes tecnológicos de jerarquía superior y no producibles/producidos dentro del espacio monetario nacional. Esto implica que estos flujos – para no generar inestabilidad – deben estar previamente financiados por reservas producto de exportaciones o por un circuito jerárquicamente superior, que a su vez tenga un financiamiento recurrente o que esté articulado a la exportación.

Como plantea Parguez (2010) con relación al doble circuito depredador, cuando el espacio de realización de ganancias es interno, pero el endeudamiento es externo, se genera un riesgo enorme de inestabilidad financiera. La consecuencia – especialmente para un país dolarizado que no puede solventarlo con variables de tipo de cambio – será la quiebra y sus efectos e impactos distributivos a nivel de clase, a nivel de vocación industrial y a nivel de territorios.

En ese sentido, se necesitan aplicar regulaciones que precautelen y prioricen las reservas para la maximización del potencial de creación de dinero – tanto a nivel sistémico como a nivel de cada banco – para fines de producción. Esto nos presenta la oportunidad de regular varios pasos dentro de la transaccionalidad del sistema de pagos. La entrada de capitales, la exportación, la colocación de crédito, la circulación, el repago del crédito, la importación o la salida de capitales.

El tipo de regulaciones pueden ser de corte administrativo o pueden ser marginales, modificando sus precios relativos. Como es de esperarse, se requieren ambos tipos de medidas. Si hay un compromiso serio por buscar el desarrollo económico y empoderar a los circuitos de producción, las regulaciones deben aplicarse en todas estas variables.

Cuando se da entrada de capitales, para evitar ataques especulativos, se deben establecer criterios de permanencia en el país mediante regulación al pasivo de los bancos. Para el caso de exportaciones, se debe evitar los precios de transferencia y la subfacturación para asegurar que las reservas oficiales o bancarias acumulen lo que deben acumular. Se debe vincular la disponibilidad de divisas de exportaciones con las disponibilidad de divisas para importaciones. En la colocación de crédito, debe haber una segmentación y segregación específica por el origen del bien a adquirirse. La colocación crédito para importaciones sin que se prevea que el circuito de producción generará exportaciones debe conllevar un precio relativo mayor y, de ser el caso, debe restringirse mediante controles administrativos. La circulación interna – con tecnología contable

adecuada – se puede medir, aún con fungibilidad del dinero. Con la respectiva medición, se puede incentivar que la circulación se de lo más lejos posible de quienes han sido identificados como fugadores de capitales. Esto implica crear versiones de gran escala de circuitos cerrados de circulación con medios de pago electrónico, similares a los esquemas de fidelidad que utilizan las líneas aéreas o los supermercados. En el caso de las importaciones, se deberá evitar la sobrefacturación y los precios de transferencia. Se puede propender a que importadores paguen con sus saldos en el exterior producto de anteriores episodios de fuga de capitales. Finalmente, la salida de capitales debe tener controles tecnológicos en el sistema de pagos.

Tecnológicamente, todos estos controles se pueden implementar con tecnologías de información vinculando bases de datos, comportamiento pasado, declaraciones en línea y con sistemas de alertas incorporados en los flujos transaccionales de los sistemas de pagos. Como vimos, siempre hay el incentivo para eludir o evadir estas regulaciones, pero esa es justamente la dinámica del proceso regulatorio.

A nivel territorial, esto implica crear más circuitos locales de producción y consumo de bienes tecnológicamente no superiores y la paulatina sustitución de importaciones de bienes tecnológicos jerárquicamente superiores. Esto generará mayor empleo, actividad económica, se alejarán los fantasmas de la inestabilidad financiera.

## **6.7 Tecnologías regulatorias contemporáneas**

### **6.7.1 Minería de datos**

Muchos países tienen sistemas de notificación de transacciones internacionales. Sin embargo, estos sistemas solo reflejan flujos -no stocks- y solo de las transacciones más convencionales. Cuando hay la intención expresa de eludir regulaciones, generalmente no se utilizan los canales más convencionales. Alternativamente, si usan los sistemas convencionales se realizarán con irregularidades mediante datos falsos, incompletos, equivocados o con solo segmentos parciales de la cadenas de la transacción.

Si las transacciones son multi-jurisdiccionales, su seguimiento puede ser aún más difícil. Por este motivo, y como lo anticiparon Keynes y White (Heillener 2005), lo más importante para garantizar el cumplimiento efectivo de las regulaciones a los flujos financieros es contar con la información de las jurisdicciones monetarias en donde el dinero ha sido acreditado, es decir, de los Estados Unidos. Mediante el cruce de datos entre los sistemas transaccionales de compra de divisas dentro del país con la información de depósitos en otros países, se puede proceder a aproximar a los principales actores que eludieron la regulación.

El reciente Informe de Mercado de Cambios, Deuda y Formación de Activos Externos 2015-2019 del Banco Central de la República Argentina (2020) detalla con abundancia las cifras de los sistemas de compra de divisas, apuntando que antes de las primarias de 2019, los datos no eran jurados y eran apenas recopilados para fines

estadísticos. Un artículo reciente de Página 12 complementa los datos del Informe del banco central con los recibidos por la autoridad tributaria al amparo de la Convención de Asistencia Administrativa en materia tributaria desde la OCDE (Delatorre 2020):

Los 950 residentes argentinos con cuentas en el exterior no declaradas en el país ya han sido notificados por la Afip sobre esta "omisión" en sus declaraciones juradas. Se trata de cuentas con saldos, al año 2017, superiores al millón de dólares. Varias de ellas con sumas que superan los 20 millones, y en su conjunto acumulan 2600 millones de dólares fugados y no declarados. Se trata, en todos los casos, de cuentas radicadas en el Uruguay, origen elegido por el organismo recaudador para iniciar las fiscalizaciones sobre un cúmulo de información recibido de la OCDE en 2018, pero que bajo el gobierno anterior no había merecido mayor atención. Esta base de datos abarca a más de 300 mil cuentas de argentinos en el exterior.

En el caso de Argentina, en el pasado también se benefició de información filtrada por parte de Hervé Falciani, un ex funcionario de una de las subsidiarias suizas del banco HSBC (Navas Rial 2017). De manera creciente, las filtraciones de datos masivos sobre la riqueza offshore se tornan en un instrumento utilizado por las administraciones tributarias y monetarias para el cumplimiento efectivo de sus regulaciones.

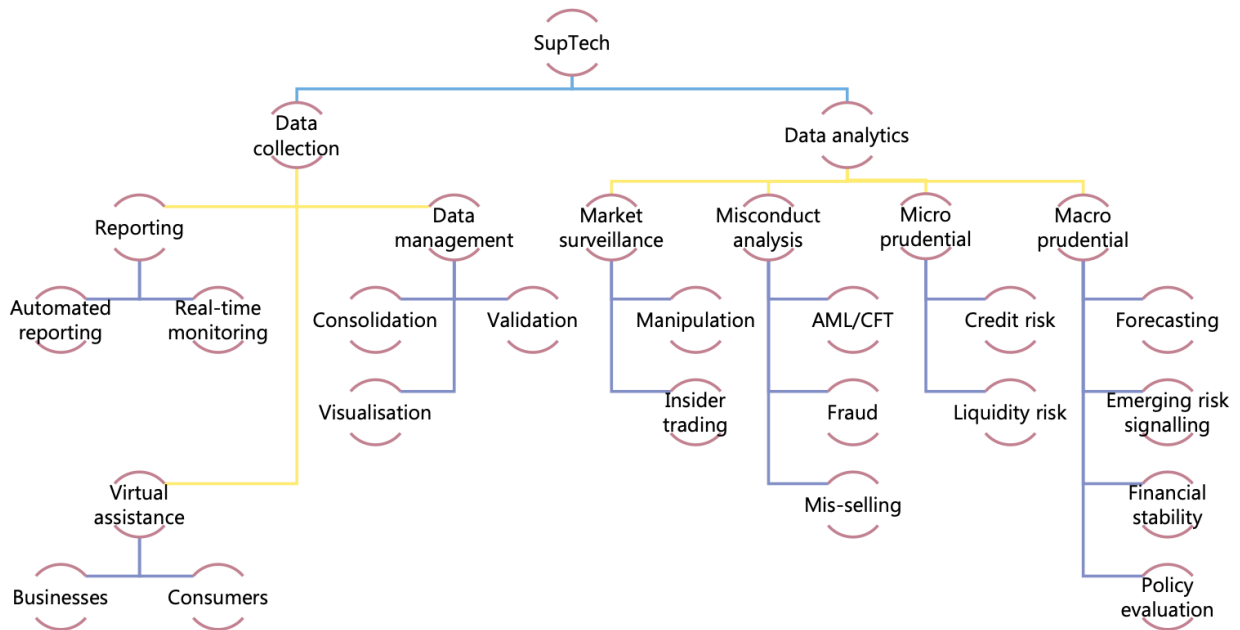
### **6.7.2 RegTech y SupTech**

Las normas de prevención de lavado de dinero y combate al financiamiento al terrorismo han significado un despliegue tecnológico fuerte por parte de las entidades financieras. Se ha creado un mercado de tecnologías de cumplimiento regulatorio, intensivas en datos, inteligencia artificial y análisis de redes. Estas tecnologías disponibles para el mercado están pre-diseñadas para instituciones individuales, no para analizar el sistema financiero en su conjunto.

En el mercado de tecnologías para el cumplimiento regulatorio están más de 362 firmas (Deloitte, 2020). Deloitte las distribuye en cinco categorías: *Compliance* 146 empresas, Monitoreo Transaccional 31 empresas, Gestión y control de identidad 85 empresas, Gestión de Riesgo 50 empresas y Reportería regulatoria 50 empresas. La abrumadora mayoría de empresas son de Estados Unidos, Reino Unido y de Europa.

La Universidad de Cambridge (2019) publicó un estudio sobre la industria de RegTech en el que se analiza a profundidad el modelo de negocio y los segmentos de mercado en los que opera esta naciente industria. En particular, de la encuesta realizada a 111 jurisdicciones, se determinó que 16% tenían una iniciativa en marcha hasta mediados de 2020 y un 27% adicional lo estaría poniendo en marcha posteriormente. De los 18 países que ya tienen iniciativas en marcha, el 60% está aplicando técnicas de *machine learning*. Las iniciativas para que los reguladores implementen la versión macro de las tecnologías de cumplimiento regulatorio se han denominado "SupTech" (BIS 2018).

Diagrama 6.1 Materias de supervisión que utilizan aplicaciones de SupTech (BIS 2018)



De hecho, la presidencia saudita del G20 y el BIS lanzaron la iniciativa TechSprint, “diseñada para desplegar el potencial de las nuevas tecnologías innovadoras para resolver problemas operativos en las áreas de cumplimiento regulatorio (RegTech) y supervisión (SupTech). Está siendo implementada con el apoyo de la Autoridad Monetaria de Singapur, la Autoridad Monetaria de Arabia Saudita, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), API Exchange y BFA Global” (BIS 2020). API Exchange es una iniciativa de una asociación de autoridades monetarias y bancos de sudeste asiático, promovida por Singapur. BFA Global es una consultora en materia financiera.

Ahora, mientras que los megabancos transnacionales ya están utilizando estas tecnologías, las autoridades regulatorias del Sur no. Organizaciones de la sociedad civil como la Coalición para la Transparencia Financiera, ya han realizado un llamado de atención al respecto:

Las autoridades tributarias, las unidades de inteligencia financiera y los bancos centrales deben estar conscientes del hecho que los flujos financieros ilícitos existen en registros contables. Si los perfiles de riesgo lo ameritan, estas autoridades deben usar las tecnologías de información contemporáneas para acceder a la contabilidad bancaria y corporativa en tiempo real, y con big data, inteligencia artificial y análisis de redes, mejorar sus capacidades para identificar flujos financieros ilícitos. [...]

La ayuda para el desarrollo no solo debe otorgar capacidades de inteligencia artificial en especie y mediante capacitación a los gobiernos del Sur, pero también debe contribuir a que los reguladores puedan acceder, replicar y adaptar las tecnologías de debida diligencia y cumplimiento de los megabancos transnacionales. (Rai y Arauz, 2020)

### 6.7.3 Smart contracts

La Financial Conduct Authority es la entidad más avanzada en esta materia, pues junto con el Banco de Inglaterra ha implementado un piloto en el que el texto de la regulación se redacta como código informático y es de cumplimiento obligatorio y automatizado, en lo que podría constituirse en un adelanto de un contrato inteligente (*smart contract*) para fines regulatorios. El piloto, por lo pronto, contempla la regulación relativa a los reportes de información (FCA 2019). Según el estudio de la Universidad de Cambridge (2019), no hay más iniciativas que apunten en esta dirección.

La tecnología para que los algoritmos sean autoejecutables de forma distribuida ya existe en el ámbito privado. Aunque aún en una dimensión altamente especulativa, la ola de *tokens* emitidos bajo el estándar de Ethereum ERC-20 ya contienen contratos autoejecutables. La autoejecutabilidad implica que no hay jueces ni árbitros de por medio, sino que la máquina juzga en función de algoritmos pre-codificados. El principal problema es que el lenguaje humano y las condiciones sociales contextuales son mucho más amplias, diversas y posibles que las que pueden ser contempladas en un código informático. Por lo tanto, la reversibilidad – una característica de la justicia humana – está omitida en los contratos “inteligentes”. En los últimos años se levantaron miles de millones de dólares – muchos de forma fraudulenta – apelando a los contratos inteligentes con la figura de *Initial Coin Offerings* (Marshall, 2018). A las ventajas de la autoejecutabilidad se deben sumar las posibilidades de reversibilidad o imputación humana (Biasi y Chakravorti 2019).

No parece difícil imaginarse un escenario en el que, mediante vínculos tecnológicos, las autoridades regulatorias puedan interactuar directamente con la contabilidad y las bases de datos de los bancos y automatizar el cumplimiento regulatorio. Sin embargo, más allá de las posibilidades tecnológicas, que la contabilidad bancaria sea totalmente transparente significaría en sí misma un hito político de gran envergadura.

## 6.8. Propuestas de tecnologías regulatorias para el Ecuador dolarizado

### 6.8.1 Big data

En el capítulo 5 abordamos los detalles sobre los flujos financieros transfronterizos y la posición externa del Ecuador dolarizado. Examinamos los principales países de destino, los principales bancos de destino y los principales bancos desde los cuales se originan las transacciones internacionales. Examinamos también los sistemas de pagos que componen el ecosistema transaccional del Ecuador y los distintos circuitos: los superpuestos y los jerárquicamente superiores.

Cuando se expide una regulación general, estos datos pueden ser útiles y suficientes; pero conforme la regulación se va afinando (*fine-tuning*) en el tiempo, el regulador tiene en mente comportamientos detectados mediante los cuales se elude la regulación. Enfrentado al proceso de la praxis regulatoria: cabildeo, captura,

chantaje (Carpenter y Moss 2014), la autoridad regulatoria visualiza al regulado, al que ha venido evadiendo o eludiendo la norma con interpretaciones jurídicas a conveniencia o calculando la probabilidad de sanción (Shaxson, 2019). Cuando finalmente se emite la regulación, no será del nivel de ambición del originalmente imaginado: siempre termina siendo un “Frankenstein”. Y luego comienza un nuevo ciclo regulatorio que enfrenta a los mismos actores. Estas iteraciones se consolidan en un juego repetitivo del “gato y el ratón” o de “whack-a-mole”. (Moschella y Tsingou 2013)

Para afinar la regulación se necesita profundizar en múltiples estudios de caso. Para arribar a los estudios de caso, partimos con la minería de datos aplicando los criterios utilizados en Argentina. En el Ecuador, el sistema de notificación de transacciones fue creado en el año 2008 por solicitud del entonces Ministerio Coordinador de la Política Económica (Endara 2008, Endara 2009); el manual que regula el reporte y los formatos de los datos sigue vigente a la fecha (Superintendencia de Bancos 2016). Esta base de datos no está disponible al público, pero sí está completamente disponible a las autoridades regulatorias. Pueden monitorear cada una de las transacciones internacionales.

El cruce oportuno de estas bases de datos de transacciones financieras con los registros aduaneros arrojará importantísimos resultados en materia de precios de transferencia. Los registros aduaneros se recopilan de forma sistematizada mediante la ventanilla única de comercio exterior.

Sin embargo, existe todavía una omisión importante en el procesamiento de toda esta información, y es que el regulador supone – sobre la base de conceptos macroeconómicos estado-céntricos basados en el mercantilismo – que las transacciones internacionales se hacen siempre con “el otro”. La realidad es que las Naciones Unidas estima que un tercio de las transacciones internacionales de comercio exterior son intra-firma (UNCTAD 2013). Es posible que a nivel de la cuenta financiera, las transacciones intra-firma sean una proporción aún mucho mayor, con el añadido que para el comercio de bienes puede definirse un precio referencial de mercado, mientras que para las transacciones financieras *ad hoc*, no hay precios con qué comparar. Por ello, es fundamental transparentar la vinculación de los SPE del exterior con las firmas ecuatorianas.

Consciente de las prácticas de evasión y elusión regulatoria mediante el uso de SPE, el Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos del FMI prepara un reprocesamiento mundial de las estadísticas de inversión extranjera que tome en cuenta el fenómeno de las SPE (FMI 2019). Con la intención de aplicar esta metodología propuesta y con la intención de transparentar los flujos financieros transfronterizos de las firmas ecuatorianas, construimos el portal EcuadorPapers.org que contiene 7,5 millones de documentos con las relaciones de propiedad, informes de auditoría externa y demás información financiera de casi todas las firmas no-bancarias del Ecuador. Toda esta es información pública obtenida de la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Los datos fueron procesados con reconocimiento óptico de caracteres (OCR) y reconocimiento inteligente de caracteres (ICR), y organizados con inteligencia artificial de procesamiento de lenguaje natural con tecnología

similar a la aplicada por el Consorcio Internacional de Periodistas de Investigación (ICIJ) para procesar las filtraciones masivas de documentos. El portal y esta información será crítica para transparentar el uso de los SPE en la cadena de propiedad, financiamiento y comercio exterior de las firmas ecuatorianas. Se revelará la magnitud del fenómeno de *round-tripping* en la inversión extranjera directa (Harari et al 2020).

### **6.8.2 Sistemas de pagos internacionales: corresponsalías bancarias**

Es muy importante que la jurisdicción recupere capacidades regulatorias sobre el funcionamiento de las corresponsalías bancarias de la banca privada y regule la provisión transfronteriza de servicios financieros mediante el internet. Las corresponsalías bancarias deben ser en cada caso autorizadas por el banco central, se deben establecer montos máximos y plazos máximos de duración de las corresponsalías. A razón de ser parte del sistema de pagos internacional, el regulador debe exigir que cada una de las transacciones se reporte mediante hyperledger o contabilidad tripartita (con la tercera parte registrándola como contingente o cuenta de orden).

Con relación a los sistemas de pagos utilizados por hogares y empresas, se debe regular que la liquidez resultante de las transacciones corrientes sea depositada en cuentas dentro del Ecuador y que sean liquidadas en el banco central luego de un tiempo prudencial.

El uso de los sistemas de pagos en el exterior mediante modalidad transfronteriza debe ser prohibido. La prohibición en Estados Unidos significó, en los hechos, la eliminación de proveedores offshore de e-wallets<sup>20</sup>, SPE que parecían *shell banks*. En el Ecuador, el Servicio Nacional de Derechos Intelectuales (SENADI, 2019) aplicó por primera vez la tecnología regulatoria para disponer a los proveedores de servicio de internet el “bloqueo” al acceso a portales web que supuestamente infringían derechos intelectuales.

En términos de la pirámide de pasivos, esta suma de tecnologías regulatorias implicaría que una parte sustancial de los depósitos de empresas y hogares directamente en el exterior pasaría a sumarse tanto a la reserva internacional del banco central como a las reservas de los bancos, con lo que aumentaría sustancialmente el potencial de creación de dinero de la banca nacional. En términos cuantitativos, si la mitad de los USD 5 mil millones detectados en fuga de capitales se incorporan a la pirámide doméstica, aplicando los coeficientes vigentes, el potencial de creación de dinero aumentaría en USD 10,6 mil millones.

### **6.8.3 Regulaciones macroprudenciales**

Para mitigar las perforaciones al circuito, se deben establecer regulaciones macroprudenciales. Se deben modificar las posiciones de activos y pasivos de los bancos y de las empresas para reducir los riesgos generados

<sup>20</sup> Neteller era un procesador de pagos offshore con cuentas prepagadas denominadas e-wallets con un sistema de pagos de banca online mediante el cual interactuaban los usuarios. (Harrison 2007)



por la fuga de capitales. En los bancos, se deben establecer límites a sus posiciones en activos en exterior mediante coeficientes de liquidez doméstica. Se deben establecer límites a posiciones de activos de cartera destinados al financiamiento de importaciones de bienes o servicios. Se deben establecer límites a la captación de pasivos de corto plazo de no residentes.

Por el lado de los flujos, se deben establecer tecnologías regulatorias con provisiones de capital y reservas de liquidez para préstamos orientados a financiar importaciones de bienes y servicios.

#### **6.8.4 Regulaciones de medios de pagos domésticos**

Sin embargo, en términos cuantitativos, el reto más importante que tiene el Ecuador es gradualmente sustituir a activos externos utilizados como medio de pago internos por pasivos internos. Eso implica el desarrollo y uso generalizado del dinero digital de banca central como moneda de curso legal. Una simulación del impacto sobre la pirámide de pasivos del Ecuador se puede encontrar en Arauz (2021). Asimismo, el dinero digital de banca central puede ser programable y puede incorporar tecnología incrustada que evite su salida, para lo cual la contabilidad bancaria también tendrá que ser supervisada por el emisor del dinero digital de banca central, en el espíritu de Schumpeter. Una propuesta de regulaciones en dinero digital de banca central aplicable a xenodólares o a monedas nacionales en términos de “dinero programable” desde las perspectivas de desarrollo se puede encontrar en Arauz (2022).

### **6.9 Conclusiones**

Este capítulo presentó las propuestas de tecnologías regulatorias disponibles para los flujos financieros transfronterizos junto con el alcance contemporáneo que existe para implementar estas tecnologías regulatorias. Luego de revisar las distintas razones que motivarían la regulación a los flujos financieros transfronterizos, se analizaron las maneras con las que cuenta el capital financierizado para evadir dichas regulaciones. Luego de sistematizar la regulación desde la perspectiva del circuito, se plantearon algunas propuestas concretas en materia de regulación

El proceso regulatorio es dinámico, la tecnología cambiante hace que la regulación no sea un proceso estático. La construcción de un andamiaje jurídico internacional – aunque sea justificado con el supuesto control al lavado de activos – que se contrapone a los tratados de libre movilidad del capital, está ocurriendo. Dentro de esta contradicción generada por las condiciones políticas de la *weaponización* del sistema de pagos internacionales imperante, hay espacio para las nuevas tecnologías regulatorias. Alrededor de los flujos financieros ilícitos también se abre una oportunidad desde la dimensión tributaria.

Es indispensable que las autoridades regulatorias sean mucho más proactivas en actualizarse en términos de tecnologías regulatorias. Los países en posición de jerarquía inferior son mucho más vulnerables a procesos de

sustitución monetaria, de fuga de capitales, de destrucción de potencial de creación de dinero y de quiebra de sus circuitos de producción que los jerárquicamente superiores. Estas propuestas deben derivar en una agenda de investigación sistémica sobre la problemática de la pérdida de reservas y su impacto en los circuitos monetarios. Dicha investigación debe ampliarse a las tecnologías de los sistemas de pagos utilizados para evadir las regulaciones ya existentes y en encontrar las herramientas y tecnologías regulatorias que requieren las autoridades para acercarse a cumplir su objetivo en la siguiente iteración.

## **Bibliografía**

Agosin, M. R., Díaz-Maureira, J., & Karnani, M. 2019. Sudden stops of capital flows: Do foreign assets behave differently from foreign liabilities? *Journal of International Money and Finance*.

Arauz, A. 2009. *Microestructura del Mercado de Valores Ecuatoriano*. FLACSO.

Arauz, A. 2013. “Ecuador’s Efforts to Review GATS Rules on Monetary and Financial Regulations and New Paradigms on Ways Around Them” en Gallagher, K. y Stanley, L, Eds. *Capital Account Regulations and the Trading System: A Compatibility Review*. Universidad de Boston: Centro Frederick S. Pardee: Boston. Marzo 2013. ISBN 978-1-936727-08-7.

Arauz A., 2019. Geografía política de los datos del dinero. *Ola financiera*. Vol. 12 (No. 33) Mayo-agosto 2019. <http://dx.doi.org/10.22201/fe.18701442e.2019.33.70102>

Arauz, A., 2021. The International Hierarchy of Money in Cross-Border Payment Systems: Developing Countries’ Regulation for Central Bank Digital Currencies and Facebook’s Stablecoin, *International Journal of Political Economy*, 50:3, 226-243, DOI: 10.1080/08911916.2021.1984728

Arauz A., 2022. Programmable central bank digital currency for monetary circuits of production. En G. Vallet, ed. *Central Banking, Monetary Policy and the Future of Money*. Edward Elgar. *Por aparecer*.

Banco Central de la República Argentina. 2020. Informe de Mercado de cambios, deuda y formación de activos externos 2015-2019. <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe-Mercado-cambios-deuda-%20formacion-de-activos%20externo-%202015-2019.pdf>

Banco Central de Brasil. 2018. Insumo para el Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos.

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2018/pdf/18-13b.pdf>

Banco Central del Ecuador. 2020. Resolución BCE-GG-006-2020.

<https://www.bce.ec/images/transparencia2020/documental/BCE-GG-006-2020.pdf>

Beja, E. 2005. Chapter 3. En Gerald Epstein, Capital flight and capital controls in developing countries.

Edward Elgar. 2005.

Beja, E. 2006. Forensic Accounting: Hidden balance of payments of the Philippines. Ateneo de Manila

University. November 2006. <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/4828/MPRA>

Biasi, J. y Chakravorti, S. 2019. "The Future of Cryptotokens", Choi, J.J. and Ozkan, B. (Ed.) *Disruptive Innovation in Business and Finance in the Digital World (International Finance Review, Vol. 20)*,

Emerald Publishing Limited, pp. 167-187. <https://doi.org/10.1108/S1569-376720190000020018>

BIS, 2012. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional.

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2012/12-26.pdf>

BIS, 2018. Innovative technology in financial supervision (suptech) – the experience of early users. Banco de

Pagos Internacionales. <https://www.bis.org/fsi/publ/insights9.pdf>

BIS, 2020. G20 Techsprint. Banco de Pagos Internacionales. [https://www.bis.org/hub/g20\\_techsprint.htm](https://www.bis.org/hub/g20_techsprint.htm)

Boyce, J. 1992. The Revolving Door? External Debt and Capital Flight: A Philippine Case Study. World

Development, Vol.20, No.3, pp.335-349, 1992.

Bryan, D., Rafferty, M., & Wigan, D. 2016. Politics, time and space in the era of shadow banking. Review of

International Political Economy, 23(6), 941–966.

Carpenter D., Moss D., 2014. Preventing Regulatory Capture: Special Interest Influence and How to Limit It.

Cambridge University Press.

Castaignts, J. 2004. "Moneda y dolarización", en Eugenia, Correa y Alicia, Girón (coords.) Economía Financiera Contemporánea, México, Miguel Ángel Porrúa, vol. 11, pp.55-91.

Coinmarketcap. 2020. Ranking by volume. <https://coinmarketcap.com/currencies/volume/monthly/>

Delatorre, R. 2020. Para hallar los fondos fugados, la base está. Página 12. 17 de mayo de 2020.

<https://www.pagina12.com.ar/266380-para-hallar-los-fondos-fugados-la-base-esta>

Deloitte, 2020. RegTech Universe. <https://www2.deloitte.com/lu/en/pages/technology/articles/regtech-companies-compliance.html>

Dooley, M. P. 1996. A Survey of Literature on Controls over International Capital Transactions. Staff Papers - International Monetary Fund, 43(4), 639.

Edison and Warnock. 2001. A Simple Measure of the Intensity of Capital Controls. IMF Working Paper No. 01/180. Noviembre 2001. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=880250](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=880250)

Edwards, S. 1999. How effective are Capital Controls. Journal of Economic Perspectives. Volume 13, Number 4. Fall. Pp 65-84.

Eichengreen, B., 2001. Capital account liberalization: What do cross-country studies tell us? Universidad de California: Berkeley. <https://eml.berkeley.edu/~eichengr/research/bourgignonpaper6.pdf>

Endara, 2008. Circular INJ-DNE—2008-031. Superintendencia de Bancos.

[http://oidprd.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/circulares/2008/circular\\_INJ-DNE-2008-031.pdf](http://oidprd.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/circulares/2008/circular_INJ-DNE-2008-031.pdf)

Endara, 2009. Circular INJ-DNE-2009-020. Superintendencia de Bancos.

[http://oidprd.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/circulares/2009/circular\\_INJ-DNE-2009-020.pdf](http://oidprd.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/circulares/2009/circular_INJ-DNE-2009-020.pdf)

Erraez, Juan Pablo. 2019. Las Especies Monetarias en Circulación en el Ecuador. CORDES.

[https://www.cordes.org/publicacion/Nota\\_reservas\\_enero.pdf](https://www.cordes.org/publicacion/Nota_reservas_enero.pdf)

European Commission, 2019. Consultation on the role of the euro in the field of energy.

[https://ec.europa.eu/info/consultations/consultation-role-euro-field-energy\\_en](https://ec.europa.eu/info/consultations/consultation-role-euro-field-energy_en)

Eurostat. 2018. Handbook on the compilation of statistics on illegal economic activities in national accounts and balance of payments. <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/8714610/KS-05-17-202-EN-N.pdf/eaf638df-17dc-47a1-9ab7-fe68476100ec>

FCA, 2019. Digital Regulatory Reporting. Pilot Phase 1 Report.

<https://www.fca.org.uk/publication/discussion/digital-regulatory-reporting-pilot-phase-1-report.pdf>

Fernandez, Andres, Michael Klein, Alessandro Rebucci, Martin Schindler, and Martin Uribe, "Capital Control Measures: A New Dataset," IMF Economic Review 64, 2016, 548-574.

Fichtner, J. 2016. Perpetual decline or persistent dominance? Uncovering Anglo-America's true structural power in global finance. Review of International Studies, 43(01), 3–28.

FMI, 2013. Netherlands SPE. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2013/13-15.pdf>

FMI, 2018a. Criptodivisas. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional.

FMI, 2018b. Final report SPE. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2018/pdf/18-03.pdf>

FMI, 2004. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2004/04-24.pdf>

FMI, 2002i. Centros Financieros Offshore. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2002/02-11.pdf>

FMI, 2019. Comité de Estadísticas de Balanza de Pagos. Fondo Monetario Internacional.

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2019/pdf/19-05.pdf>

Friedrich, C., y Guérin, P. 2019. The Dynamics of Capital Flow Episodes. Journal of Money, Credit and Banking.

Frost, J., Ito, H., y van Stralen R., 2020. The effectiveness of macroprudential policies and capital controls against volatile capital inflows. BIS Working Papers No 867. 02 June.

<https://www.bis.org/publ/work867.htm>

Garber, P. 1998. "Derivatives in International Capital Flow," NBER Working Paper 6623, June 1998.

<https://www.nber.org/papers/w6623.pdf>

Gianviti 2001. Evolving Role and Challenges for the International Monetary Fund. The International Lawyer, Vol. 35, No. 4 (WINTER 2001), pp. 1371-1403

Gowan, P. 1999. The Global Gamble: Washington's Faustian Bid for World Dominance

Haiven, M. 2018. Art after Money, Money after Art: Creative Strategies against Financialization. Pluto Press.

Harari M. 2020. Tax Justice Network. <https://www.taxjustice.net/2020/06/03/the-state-of-play-of-beneficial-ownership-registration-in-2020/>

Harrison, P. 2007. Neteller quits U.S. after illegal gambling arrests. Reuters. 7 de enero de 2007.

<https://www.reuters.com/article/businesspro-neteller-trading-dc-idUSL1868020720070118>

Hyun, S. 2016. "Macroprudential policies: indicators and tools," Capítulo 2, en: Dongsoo Kang & Andrew Mason (ed.), Macroprudential Regulation of International Finance, Edward Elgar Publishing.

Jansky P., M. Meinzer y M. Palansky, 2021. Is Panama really your tax haven? Secrecy jurisdictions and the countries they harm. Regulation and Governance.

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/rego.12380>

- King A y Gallagher M. 2020. Cyberspace Solarium Commission. <https://www.fdd.org/wp-content/uploads/2020/03/CSC-Final-Report.pdf>
- Kitanu, S. y Tatak, K. 2019. Capital Controls, Macroprudential Regulation, and the Bank Balance Sheet Channel, *Journal of Macroeconomics*, doi: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2019.103161>
- Kornbluh, P. 1998. Chile and the United States: Declassified Documents Relating to the Military Coup, September 11, 1973. National Security Archive Electronic Briefing Book No. 8
- Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. 2018. The External Wealth of Nations Revisited: International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis. *IMF Economic Review*, 66(1), 189–222.
- Li, Y. 2019. Exploding Public and Private Debt, Declining ODA and FDI, Lower World GDP and Trade Growth—Developing Countries Facing a Conundrum. Policy Brief No. 60. Mayo 2019. [https://www.southcentre.int/wp-content/uploads/2019/05/PB60\\_Exploding-Public-and-Private-Debt-Declining-ODA-and-FDI-Lower-World-GDP-and-Trade-Growth-Developing-Countries-Facing-a-Conundrum\\_EN-2.pdf](https://www.southcentre.int/wp-content/uploads/2019/05/PB60_Exploding-Public-and-Private-Debt-Declining-ODA-and-FDI-Lower-World-GDP-and-Trade-Growth-Developing-Countries-Facing-a-Conundrum_EN-2.pdf)
- Linsi, L., & Mügge, D. K. 2019. Globalization and the growing defects of international economic statistics. *Review of International Political Economy*, 1–23.
- Marshall, W. 2018. Deflación y criptomonedas. *Ola Financiera*. Vol. 11 (No. 30) Mayo-agosto 2018. DOI: <http://dx.doi.org/10.22201/fe.18701442e.2018.30.65515>
- Marshall, W. 2019. La cuarta revolución industrial y criptodivisas. *Ola Financiera*. Vol. 12 (No. 33) Mayo-agosto 2019. [http://www.olafinanciera.unam.mx/new\\_web/33/pdfs/PDF33/MarshallOlaFin33.pdf](http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/33/pdfs/PDF33/MarshallOlaFin33.pdf)
- Meesen P., Venema M., Sonnino A., Bano S. Decentralised models for data and identity management: Blockchain and ABC MVPs. <https://decodeproject.eu/file/447/download>
- Moschella M y Tsingou E. Regulating finance after the crisis: Unveiling the different dynamics of the regulatory process. doi:10.1111/rego.12032

- Navas Rial, C. 2017. <https://www.fiscales.gob.ar/fiscalias/causa-hsbc-en-linea-con-lo-dictaminado-por-la-fiscalia-la-justicia-avalo-la-legalidad-de-la-denominada-lista-falciani/>
- OCDE. 2020. Acquisition- and ownership-related policies to safeguard essential security interests. Research note by the OECD Secretariat May 2020. <https://www.oecd.org/Investment/OECD-Acquisition-ownership-policies-security-May2020.pdf>
- OMC, 2019. [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds512\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds512_e.htm)
- Palazzolo, 2018. Explanation of Position on a Second Committee Resolution on Illicit Financial Flows. United States Mission to the United Nations. <https://usun.usmission.gov/explanation-of-position-on-a-second-committee-resolution-on-illicit-financial-flows/>
- Parguez, A. 2010. El doble circuito monetario depredador: los costos de la plena integración al sistema financiero y productivo multinacional. *Ola Financiera*. No. 6. Mayo-agosto 2010. [http://olafinanciera.unam.mx/new\\_web/06/pdfs/Parguez-OlaFin-6.pdf](http://olafinanciera.unam.mx/new_web/06/pdfs/Parguez-OlaFin-6.pdf)
- Paz, P. 1981. La actual crisis del mundo capitalista y la crisis monetaria internacional: los problemas monetario-financieros del tercer mundo. *Investigación Económica*, Vol. 40, No. 156, Crisis, NOEI y Tercer Mundo (abril-junio 1981), pp. 177-227, 229, 231-237, 239, 241-249. Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) <https://www.jstor.org/stable/42778661>
- Pettifor, A. 2020. Ann Pettifor: Billeto verde, billete verde, billete de un dólar. *Internacional Progresista*. <https://progressive.international/blueprint/6ab6a268-b1fd-43fc-8822-625a49d03b05-ann-pettifor-greenback-greenback-dollar-bill/en>
- Rai S. y A. Arauz, 2020. Politics of Defining Illicit Financial Flows. Financial Transparency Coalition. [https://financialtransparency.org/wp-content/uploads/2020/03/Module\\_1\\_Politics\\_of\\_Defining\\_Illicit\\_Financial\\_Flows-1.pdf](https://financialtransparency.org/wp-content/uploads/2020/03/Module_1_Politics_of_Defining_Illicit_Financial_Flows-1.pdf)



- Riccardi M. y Levi M. 2018. Cash, Crime and Anti-Money Laundering. En King, Walker, Gurulé (eds.), The Palgrave Handbook of Criminal and Terrorism Financing Law. Palgrave Macmillan.
- Rosero, M. 2015. Turistas venezolanos piden ayuda a su Embajada en Quito por bloqueo de tarjetas de crédito. El Comercio. 12 de mayo de 2015. <https://www.elcomercio.com/actualidad/quito-venezolanos-tarjetas-dolares-emabajada.html>
- Roy, P. 2021. AMLA Expands DOJ Grand Jury Subpoena Power Over Correspondent Bank Accounts and Foreign Banks. Ballard Spahr. <https://www.moneylaunderingnews.com/2021/03/aml-a-expands-doj-grand-jury-subpoena-power-over-correspondent-bank-accounts-and-foreign-banks/>
- Sandbu, 2019. Europe First: taking on the dominance of the US dollar. Financial Times. 5 de diciembre de 2019. <https://www.ft.com/content/3165c19c-0ba0-11ea-bb52-34c8d9dc6d84>
- Sen Gupta, A., & Atri, P. 2018. Does Financial Sector Development Augment Cross-Border Capital Flows? International Economic Journal, 1–25.
- [SENADI] Servicio Nacional de Derechos Intelectuales. 2019. El SENADI ordena bloqueo de páginas que presuntamente vulneran derechos de propiedad intelectual. [https://twitter.com/SENADI\\_Ecuador/status/1136707604812587014](https://twitter.com/SENADI_Ecuador/status/1136707604812587014)
- Schumpeter, J.A., 1947 [2000]. Capitalism, Socialism and Democracy. Routledge, London, with a new introduction by Richard Swedberg.
- Shaxson, N. 2019. No, corporate tax avoidance is not legal. Financial Times. 16 de mayo de 2019. <https://ftalphaville.ft.com/2019/05/16/1557994769000/No--corporate-tax-avoidance-is-not-legal/>
- Solorza, M. 2005. Teoría del Circuito Monetario y Banca Extranjera en México 1850-1930. UNAM. <http://132.248.9.195/ptb2005/00881/0342102/Index.html>

Stanley L y Libman E. 2019. Tratados internacionales de comercio e inversión y límites al control de capital. Ola Financiera. Vol. 12 (No. 33) Mayo-agosto 2019.

[http://www.olafinanciera.unam.mx/new\\_web/33/pdfs/PDF33/StanleyOlaFin33.pdf](http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/33/pdfs/PDF33/StanleyOlaFin33.pdf)

Superintendencia de Bancos. 2016. Manual del sistema de notificación de transacciones internacionales versión 6.0. [https://www.superbancos.gob.ec/bancos/wp-content/uploads/downloads/2017/06/Manual\\_transacciones\\_internacionales\\_4\\_may\\_16.pdf](https://www.superbancos.gob.ec/bancos/wp-content/uploads/downloads/2017/06/Manual_transacciones_internacionales_4_may_16.pdf)

Tax Justice Network. 2019. Corporate Tax Haven Index.

<https://www.corporatetaxhavenindex.org/en/introduction/cthi-2019-results>

Tax Justice Network. 2020. Financial Secrecy Index. <https://fsi.taxjustice.net/en/introduction/fsi-results>

Tesar, Linda L., and Ingrid Werner, 1992, "Home Bias and the Globalization of Securities Markets," NBER Working Paper No. 4218 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research)

Torell, Aaron and Andres Velasco, 1992, "The Tragedy of the Commons and Economic Growth: Why Does Capital Flow from Poor to Rich Countries?" Journal of Political Economy, Vol. 100 (December), pp. 1208-31

Ulgen, F., 2014. Schumpeterian innovations, financial innovations and instability: An institutional perspective. Cuadernos de Economía (2015) 38, 46-53. <http://dx.doi.org/10.1016/j.cesjef.2014.09.003>

UNCTAD, 2013. What is the role of TNCs in shaping value added trade patterns?

UNCTAD/PRESS/PR/2013/001. 27 de febrero de 2013. [https://unctad.org/sites/default/files/inline-images/PR13001f4\\_en.gif](https://unctad.org/sites/default/files/inline-images/PR13001f4_en.gif)

Universidad de Cambridge, 2019. The Global RegTech Industry Benchmark Report.

<https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-12-ccaf-global-regtech-benchmarking-report.pdf>

- Vasquez y Laya. 2019. Venezuela Has Bitcoin Stash and Doesn't Know What to Do With It. 26 de septiembre de 2019. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-09-26/venezuela-has-bitcoin-stash-and-doesn-t-know-what-to-do-with-it>
- Villavicencio, G. 2020. Controversia en el marxismo contemporáneo: financiarización, capital que devenga interés y capital ficticio. *Ola Financiera*. Vol. 13 (No. 35) Enero-abril 2020. <http://www.revistas.unam.mx/index.php/ROF/article/view/75512/66806>
- Viterbo, Annamaria, 2003. "A Monetary Interpretation of the Iraqi War." *La Comunità Internazionale*. No 4. 639-643.
- Viterbo, Annamaria, 2012. *International Economic Law and Monetary Measures: Limitations to States' Sovereignty and Dispute Settlement*. Edward Elgar Publishing.
- Young, M.A., Woodiwiss, M. 2020. A world fit for money laundering: the Atlantic alliance's undermining of organized crime control. *Trends Organ Crim*. <https://doi.org/10.1007/s12117-020-09386-8>
- Zárate, J.C. 2013. *Treasury's War*. Public Affairs.

## Capítulo 7 – Conclusión

El inicio de un proceso de integración monetaria en la región es capaz de insertar una nueva dinámica de consolidación del bloque económico, al ofrecer a los países ventajas de acceso y gestión compartida de una moneda con mayor liquidez, válida para relaciones con economías que, juntas, representan más peso en el mercado global. La experiencia monetaria brasileña, como el éxito de la operacionalización de la URV (unidad real de valor), puede servir como paradigma de la creación de una nueva moneda digital suramericana (SUR), capaz de fortalecer a la región. La moneda sería emitida por un Banco Central Suramericano, con una capitalización inicial hecha por los países miembros, proporcional a sus respectivas participaciones en el comercio regional.

Fernando Haddad, ex candidato presidencial de Brasil,  
Folha de S.Paulo, 1 de abril de 2022.

Esta investigación ha logrado hacer una revisión teórica, empírica y evolutiva de los sistemas de pagos internacionales. Detectó los principales vectores que han motivado su transformación.

Con relación a la fuga de capitales, a partir de fundamentación contable y de tecnología de los sistemas de pagos, concluye que la jerarquía monetaria internacional del dinero es su principal determinante estructural.

De la amplia revisión realizada para esta investigación, es el primer trabajo en hacer un análisis exhaustivo de los sistemas de pagos internacionales vigentes a nivel mundial y utilizarlo para visibilizar empíricamente la jerarquía monetaria con nombres y apellidos.

También es el primer trabajo que aplica la metodología de Keynes en la cuantificación de la pirámide de pasivos, dando un segundo salto empírico a importantísimos postulados teóricos. Se espera que estos desarrollos metodológicos puedan ser aprovechados en el futuro estudio de espacios monetarios y, por supuesto, en la aplicación cuantitativa del circuito monetario a la política económica de los países en vías de desarrollo.

El sistema internacional ciertamente marca restricciones externas permanentes para los países periféricos. El hecho que una transacción que conlleva activos entre países periféricos requiere la liquidación de pagos en pasivos un país central, generalmente los Estados Unidos, realmente plantea una urgencia de revisar el andamiaje jurídico y político.

Esta estructura jerárquica se ha ido imponiendo y convirtiendo el comportamiento de los capitalistas nacionales para asemejarse a los de capitales transnacionales, mediante la realización de las ganancias en el exterior, la fuga de capitales al exterior y la evasión tributaria en el exterior. Las consecuencias para los circuitos de producción y consumo nacionales son enormes y perversos. Esta investigación ha abundado en argumentos teóricos y empíricos de estas consecuencias.

Sin embargo, hemos visto que sí existen tecnologías regulatorias para reconstituir circuitos endógenos. La política económica de los países periféricos debe ser activa y requiere una aceleración profunda para poder dar esperanza de que la producción aún puede tener posibilidades en sus territorios. Para territorios económicos grandes, existe una mayor posibilidad. Para territorios económicos pequeños, como son la mayoría de los países periféricos, necesitan constituir entre ellos bloques monetarios, financieros y – sobretodo – productivos. Los bloques monetarios podrían estar anclados al precio – aunque con reajustes – de las divisas internacionales, pero el verdadero reto está en endogenizar la divisa, mediante unidades de cuenta común para el comercio intrarregional y, sobre todo, mediante un banco corresponsal común que liquide los flujos financieros transfronterizos, cuya red de pagos sea suficientemente grande que le otorgue potencial de creación de dinero suficiente para financiar una agenda de desarrollo productivo.

El reto para llegar a este punto no es técnico – esta tesis presenta sistemas de pagos como el SUCRE o el CCR-ALADI e instituciones vigentes como el FLAR o el Banco del ALBA o nuevas como el Banco del Sur que rápidamente pueden asumir esta labor –. El reto es la voluntad política entre los países miembros. Y para lograr la voluntad política, primero deben implementarse las tecnologías de regulación a los flujos financieros transfronterizos, para que los capitalistas nacionales estén más asociados al destino común del de sus pueblos.