
La banca multinacional

Piense globalmente, actúe localmente.

—THEODORE LEVITT

Las monedas han llegado más allá de sus fronteras tradicionales y, por lo tanto, hoy en día es posible emitir cheques denominados en dólares estadounidenses contra cuentas bancarias ubicadas en Tokio, o emitir cheques en yenes japoneses contra cuentas bancarias ubicadas en Nueva York. En efecto, las cuentas bancarias denominadas en diferentes monedas existen de manera bilateral en casi cualquier centro financiero, así que, en Londres, por ejemplo, encontramos cuentas bancarias denominadas en dólares, en yenes, en marcos, en francos y en cualquier otra moneda principal. De manera similar, se ha vuelto posible convenir préstamos en dólares estadounidenses en Honk Kong o en marcos en Madrid. La tasa de crecimiento de estos llamados depósitos y préstamos en **eurodivisas** ha sido muy sorprendente y es parte de la creciente globalización en los mercados financieros en general y de la industria bancaria en particular.¹

Un hecho que apuntaló el crecimiento de las euromonedas fue la aparición de **eurodólares** en la década de los cincuenta. A pesar de varias décadas de estudio acerca de las causas y de las consecuencias del surgimiento de los eurodólares, existen pocos temas en las finanzas internacionales que hayan generado tantas controversias y tantos desacuerdos. Las partes más importantes de este desacuerdo se centran en la medida en que los bancos pueden crear eurodólares y en los peligros que implica la creación de eurodólares. Trataremos de proporcionar un enfoque equilibrado en relación con estos puntos y también explicaremos los muchos aspectos de los eurodólares y de las euromonedas sobre las cuales existe cierto consenso. Posteriormente describiremos la naturaleza de los bancos que realizan operaciones en el mercado de euromonedas. Sin embargo, antes de que empecemos, debemos definir lo que queremos decir por “eurodólares” y “euromonedas”.

¹La existencia de depósitos y de préstamos bancarios en moneda extranjera fuera de Europa en centros como Singapur, Sidney, Tokio, Manila y Hong Kong ha impulsado a algunas personas a usar el término más general “**divisas de euromercados**” en lugar de euromonedas. Adoptaremos el último término, el cual se usa todavía de manera común.

¿Qué son los eurodólares y las euromonedas?

A continuación presentamos una definición corta y exacta:

Un depósito en eurodólares es un depósito bancario denominado en dólares estadounidenses pero ubicado fuera de la Unión Americana.

De tal modo, un depósito bancario denominado en dólares en el Barclays Bank de Londres o en el Citibank de Singapur es un depósito en eurodólares, mientras que un depósito en dólares en Barclays o en el Citibank de Nueva York no lo es.² Los depósitos en euromonedas son una generalización de los eurodólares e incluyen otras monedas que se mantienen de manera externa. Por ejemplo, un depósito en euromarcos es un depósito bancario denominado en marcos y que se mantiene fuera de Alemania y uno en eurolibras es un depósito en libras esterlinas que se mantiene fuera de Gran Bretaña.

La existencia de un mercado de euromonedas significa que al tomar decisiones de inversión y de solicitud de créditos sujetas a coberturas, como las que se describieron en el capítulo 11, no existe necesidad de asistir a los diferentes centros monetarios para hacer los acuerdos respectivos. Por ejemplo, un inversionista estadounidense compararía los rendimientos cubiertos a tres meses sobre dólares, libras esterlinas, marcos, yenes y sobre muchas otras monedas en Londres y convendría la realización de la inversión o del préstamo en la moneda de su elección en ese mercado. Además, como lo veremos posteriormente en este capítulo, la naturaleza multinacional de los bancos significa que dicho estadounidense, quien para este propósito realizaría operaciones en Londres en monedas extranjeras, podría encontrarse fácilmente negociando con un banco de Estados Unidos. Los bancos más grandes de Estados Unidos, de Gran Bretaña, de Japón, de Francia, de Alemania y de Suiza, junto con muchos otros bancos más, mantienen operaciones cuantiosas en los centros más grandes de euromonedas del mercado de dinero. Como lo explicamos en el capítulo 11, la facilidad para comparar los rendimientos sobre depósitos bancarios denominados en diferentes monedas y sus depósitos bilaterales en muchos centros ha dado como resultado el hecho de que los rendimientos cubiertos sean muy similares (véase cuadro 11.1).

¿Por qué se desarrollaron los depósitos en eurodólares?

A fin de explicar la razón por la cual se desarrollaron los eurodólares y el motivo por el que posteriormente se desarrollaron otras euromonedas, debemos explicar la razón por la cual los tenedores de los dólares estadounidenses prefirieron mantenerlos en los bancos que se localizaran fuera de Estados Unidos en lugar de ubicarlos en bancos dentro de Estados Unidos. También debemos explicar la razón por la cual los prestatarios de dólares estadounidenses convinieron sus préstamos con bancos situados fuera de Estados Unidos en lugar de con bancos dentro de Estados Unidos.

El establecimiento original de las cuentas en eurodólares se acredita por lo general a la antigua Unión Soviética, aunque en la realidad, su papel fue probablemente más bien

²El mercado de Singapur también recibe el nombre de mercado de dólares asiáticos. Las divisas diferentes a los dólares no son muy negociadas en Asia.

pequeño.³ Durante la década de los años cincuenta, la Unión Soviética se encontraba a sí misma vendiendo oro y algunos otros productos para ganar dólares estadounidenses. Estos dólares habían de usarse para comprar granos y otros productos occidentales, muchos de los cuales provenían de Estados Unidos. ¿Qué harían el banco Moscow Narodny y sus instituciones financieras asociadas con los dólares entre el momento en que se recibían y el momento en que se necesitaran? Desde luego, los bancos de Nueva York estaban dispuestos a tomarlos en depósito. Sin embargo, esto fue generalmente inaceptable para los soviéticos debido al riesgo de que los dólares pudieran congelarse si la guerra fría se volvía más intensa. Además, haber colocado dólares en los bancos de Nueva York hubiera significado que el gobierno soviético estaba “haciendo préstamos” a los bancos capitalistas, lo cual canalizaría los fondos a otras empresas capitalistas. Por lo tanto, en lugar de usar los bancos de Nueva York como el lugar de depósito para sus dólares, los soviéticos pusieron sus dólares a disposición de los bancos en Gran Bretaña y Francia. Los bancos británicos y franceses tomaron los dólares ganados por los soviéticos y los invirtieron a cierta tasa de interés. En parte, esto implicaba hacer préstamos en la Unión Americana mediante la adquisición de certificados de la Tesorería de Estados Unidos, papel comercial privado y financiero, y demás.⁴ Con los intereses que se ganaban sobre estas inversiones, los bancos europeos fueron capaces de pagar intereses sobre los depósitos soviéticos.

Tan intrigante como puede sonar el papel clandestino que desempeñó la Unión Soviética en la creación de eurodólares, en la realidad, el desarrollo y la expansión del mercado de euromonedas tienen sus raíces en eventos más abiertos. Podemos clasificar estos eventos como los que afectan la oferta de los depósitos que se desplazan hacia el mercado de eurodólares o como los que afectan la demanda de préstamos en los bancos de eurodólares.

La oferta de depósitos en eurodólares

Durante las décadas de los años sesenta y setenta, los bancos de Estados Unidos y otras instituciones que se ocupaban de tomar depósitos se encontraban sujetas a ciertas limitaciones con relación a las tasas máximas de interés que podían ofrecer sobre los depósitos. La más notable de estas limitaciones provino de la regulación Q del U.S. Federal Reserve Board. Los bancos de Londres y de otros centros financieros no se encontraban sujetos a tales limitaciones de intereses y, por lo tanto, fueron capaces de pagar más sobre los depósitos en dólares estadounidenses que lo que podían pagar los bancos basados en la Unión Americana. Con una oferta de tasas de interés más altas sobre los dólares depositados en Londres y en otros centros financieros que en Estados Unidos, hubo un obvio incentivo para depositar dólares fuera de Estados Unidos. Muchos bancos de la Unión Americana abrieron oficinas en el extranjero para recibir estos fondos. La mayoría de las restricciones sobre las tasas de interés de Estados Unidos fueron eliminadas después de la parte media de la década de los setenta, pero en la medida en la que las limitaciones fueron efectivas antes de esa época, contribuyeron al flujo de dólares hacia el extranjero. Los dólares que se colocaban en el extranjero para evitar los límites máximos de los intereses que se pagaban sobre los depósitos realizados en Estados Unidos eran reinvertidos, dirigiéndose frecuentemente de nuevo hacia ese país.

³Véase especialmente Gunter Dufcy e Ian Giddy, *The International Monetary Market*, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, N.J., 1978.

⁴Por consiguiente, la verdad es que el gobierno soviético, por medio de los bancos británicos y de los bancos franceses, estaba haciendo préstamos al gobierno de Estados Unidos, a las empresas manufactureras dedicadas a la defensa y a otras empresas más.

La oferta o la disponibilidad de los depósitos en eurodólares también creció como resultado de la ventaja que tenían los bancos de Estados Unidos al desplazar operaciones hacia el extranjero a efecto de evitar la Regulación M del Federal Reserve. Esta regulación requería que se mantuvieran reservas contra los depósitos. Hasta el año de 1969, esta regulación no se aplicaba a los depósitos de sucursales extranjeras de los bancos de Estados Unidos (y desde 1978 esta regulación no se ha aplicado a tales depósitos). Puesto que las reservas significan fondos ociosos, el costo de las operaciones en el extranjero se vio reducido *vis-a-vis* el costo de las operaciones en Estados Unidos. Esto motivó a los bancos de Estados Unidos para que desplazaran algunas de las cuentas de sus depositarios, incluyendo las cuentas de muchos estadounidenses, al relativamente no regulado mercado del extranjero, principalmente a Londres y a otros centros financieros europeos de gran tamaño. Además, la ausencia de requerimientos de reservas y de otras regulaciones engorrosas del Federal Reserve, como la necesidad de contratar seguros sobre los depósitos que se mantenían en Estados Unidos, ha permitido a los bancos de Estados Unidos que operan en el extranjero ofrecer tasas de interés más altas sobre los depósitos en dólares.⁵

Desde la parte final de la década de los sesenta, el crecimiento en eurodólares ha provenido de fuentes distintas a las de las regulaciones de la Reserva Federal y del gobierno de Estados Unidos. Por ejemplo, los eurodólares son más convenientes que los dólares que se encuentran en Estados Unidos. Los europeos y otras personas no estadounidenses tienen flujos de efectivo desiguales en dólares estadounidenses. En algunas ocasiones, tienen flujos de entrada de dólares y, en otras, flujos de salida. Desde luego, podrían vender los dólares a cambio de su moneda nacional cuando sus flujos de entrada sean grandes y recomprar los dólares con la moneda nacional cuando los flujos de salida lo sean. Sin embargo, esto implica ciertos costos de transacción y existe un potencial para la existencia de un riesgo cambiario. De manera alternativa, estos no estadounidenses podrían dejar sus dólares en bancos de Estados Unidos. Sin embargo, esto significa hacer tratos con banqueros que se encuentran a distancias enormes y que están poco familiarizados con los problemas de los clientes. Es más sencillo mantener los dólares en un banco que tenga oficinas cercanas a través de las cuales se pueda responder rápidamente a las necesidades de los clientes. Por lo tanto, el mercado de euromonedas se ha expandido en forma muy rápida. Desde luego, la conveniencia de los eurodólares ha aumentado como consecuencia de los altos rendimientos que existen sobre ellos.

La demanda por préstamos en eurodólares

Los eurodólares hubieran podido desarrollarse sin el deseo local de solicitar en préstamo los fondos que se dejaban como depósito, pero entonces se hubiera requerido a los bancos que reciclaran sus tenencias en eurodólares nuevamente hacia el mercado de dinero de Estados Unidos. Sin embargo, como resultado de las limitaciones que se presentaron en las décadas de los sesenta y de los setenta con relación a la obtención de préstamos dentro de Estados Unidos que no se aplicaban al extranjero, se creó una demanda por fondos estadounidenses fuera de la Unión Americana. Esto fomentó el crecimiento de los eurodólares en el lado de los activos de los balances generales de los bancos. Los controles y las restricciones sobre la solicitud de fondos en préstamo dentro

⁵Los bancos que operaban en paraísos fiscales como las Islas Caimán y las Antillas Holandesas tenían una ventaja adicional al pagar impuestos de poca cuantía sobre los ingresos corporativos. Esto les permitía cubrir los costos operativos con un diferencial más pequeño entre las tasas sobre depósitos y sobre préstamos.

de Estados Unidos para su reinversión en el extranjero empezó con un programa voluntario de restricciones en el año de 1965. Éste se vio seguido de controles obligatorios en el año de 1968. Estos controles obligaron a muchos solicitantes de préstamos a buscar fuentes de financiamiento en el mercado de eurodólares y los préstamos eran frecuentemente convenidos con bancos de Estados Unidos.

Otra regulación que afectó a la demanda extranjera de préstamos en eurodólares fue el impuesto de igualación de intereses de Estados Unidos, el cual fue introducida en el año de 1963 y estuvo en vigor hasta 1974. Consistía en un impuesto sobre las utilidades que recibían los residentes de Estados Unidos a partir de valores extranjeros. Para motivar a los residentes de Estados Unidos hacia la concesión de préstamos a los prestatarios extranjeros, estos últimos se veían obligados a ofrecer rendimientos más altos a objeto de cubrir este impuesto. Al canalizar los fondos por conducto de eurodólares, el impuesto de igualación de intereses era evitado, y esto permitía que se ofrecieran tasas de interés más bajas.

De tal modo, al escaparse los depósitos hacia el extranjero para evitar la Regulación Q, los bancos acudían igualmente al extranjero para evitar la Regulación M y las disposiciones de la Reserva Federal de Estados Unidos, y al escaparse también las solicitudes de préstamos hacia el extranjero para evadir el impuesto de igualación de los intereses y los controles de crédito y los controles de las inversiones directas, el mercado de eurodólares se expandió muy rápidamente. Por otra parte, a pesar de la eliminación de la mayoría de las regulaciones, de los impuestos, y de los controles que se observaron en la década de los años setenta, el mercado de eurodólares continuó creciendo muy rápidamente.

Las consideraciones de conveniencia afectaron a la demanda por eurodólares así como a la oferta de los mismos. Concertar préstamos en eurodólares es frecuentemente más conveniente que concertar préstamos en Estados Unidos. Lo mismo puede decirse en el caso de otros préstamos monetarios; es más conveniente acordarlos localmente en lugar de convenirlos en el mercado local de una moneda. Los banqueros locales conocen la reputación crediticia y los talentos de los prestatarios locales de una manera tal que es rara vez posible en el caso de los banqueros distantes. En consecuencia, en lugar de tomar préstamos en dólares en Nueva York, préstamos en libras esterlinas en Londres, y así sucesivamente, los prestatarios toman préstamos en las diferentes monedas de su mercado local.

Papel que desempeñan los diferenciales estrechos

A fin de cuentas, el factor más importante que afecta a la oferta y a la demanda de eurodólares está dado por el deseo de los depositarios en dólares de recibir el rendimiento más alto y por el deseo de los prestatarios en dólares de pagar el costo más bajo. Debido a la ausencia de requerimientos de reservas, de requerimientos de seguros sobre depósitos y otras regulaciones costosas, los eurobancos pueden ofrecer rendimientos más altos sobre los depósitos en dólares que los que pueden ofrecer los bancos de Estados Unidos. La menor cuantía de las tasas de interés sobre los préstamos ha sido hecha posible por la ausencia de regulaciones severas y por el tamaño y número de contactos informales que existen entre los eurobancos. Estos factores representan importantes ventajas al hacer préstamos de gran cuantía. La existencia de tasas más altas para los depositarios y de costos más bajos para los prestatarios significan que se operará en base a diferenciales más estrechos. Sin embargo, los eurobancos han mantenido sus utilidades debido a sus costos más bajos. Mientras que el crecimiento del mercado de eurodólares se atribuye mejor a la capacidad de los eurobancos para operar sobre la base de un diferencial más estrecho, ésta no ha sido siempre una explicación ampliamente aceptada.

El papel de los déficits de Estados Unidos

Durante la primera parte del periodo de desarrollo del mercado de eurodólares, el crecimiento del mercado se atribuía frecuentemente a los déficits comerciales de Estados Unidos que ocurrieron en esa época. Un déficit comercial significa que un número de dólares está siendo recibido y acumulado por individuos no estadounidenses. Sin embargo, esto no tuvo mucho que ver con la expansión de los depósitos de eurodólares. Los dólares que estaban siendo mantenidos por individuos no estadounidenses podrían haberse colocado en los bancos dentro de Estados Unidos o podrían haberse invertido en valores financieros de Estados Unidos. Los depósitos en eurodólares crecerán únicamente si los dólares se mantienen en bancos del extranjero. De manera similar, el mercado de eurodólares no desaparecerá si Estados Unidos experimenta superávits comerciales. Para que exista el mercado de eurodólares, necesitamos las razones que se proporcionaron anteriormente, como la propia conveniencia y las regulaciones liberales en los euromercados. En tanto como los bancos que se localizan fuera de Estados Unidos ofrezcan una mayor conveniencia y diferenciales más pequeños que los bancos de Estados Unidos, éstos continuarán prosperando.

Los mismos factores que explican el surgimiento y el crecimiento del mercado de eurodólares también explican el crecimiento y el surgimiento de los mercados de otras euromonedas. Por ejemplo, los depósitos y los préstamos en yenes japoneses se sitúan en Londres y en Nueva York porque los negocios británicos y estadounidenses han encontrado más conveniente hacer depósitos en yenes y convenir préstamos en esta misma divisa a nivel local que concertarlos en Japón, y porque los bancos de Londres y de Nueva York pueden evitar las restricciones a las que deben enfrentarse los bancos de Tokio. Las restricciones que son evadidas por realizar operaciones en el extranjero varían de país a país y generalmente se han vuelto más importantes en años recientes con la tendencia global hacia la desregulación de la banca. El papel de la conveniencia se ha incrementado como resultado del crecimiento que se ha visto en la importancia del comercio internacional *versus* el comercio nacional. A medida que un mayor volumen de operaciones comerciales lleguen a encontrarse denominadas en monedas japonesas y europeas, podemos esperar que un mayor número de depósitos y de préstamos se encontrarán denominados en estas monedas en el mercado de eurodivisas.

Determinación de las tasas de interés de euromonedas

Las tasas de interés de euromonedas no pueden diferir mucho de las tasas que se ofrecen sobre depósitos similares en el país de origen. Por ejemplo, como lo hemos indicado, la tasa ofrecida para los depositarios de eurodólares es ligeramente más alta que la tasa de Estados Unidos y la tasa que se carga a los prestatarios es ligeramente más baja. Las tasas de interés de mercado de cada país influyen sobre las tasas de interés de euromonedas, y viceversa, puesto que todas ellas forman parte del mercado monetario global. La oferta total de cada moneda en este mercado global, junto con la demanda total, determinan la tasa de interés. Sin embargo, como cuestión práctica, cada banco individual basa sus tasas en las que observa en el mercado.

Las tasas de interés que se cargan a los prestatarios de euromonedas se basan en las tasas **LIBOR (London Interbank Offer Rates)** aplicables a las monedas en particular. Las tasas LIBOR son las que se cargan en las transacciones interbancarias (es decir, cuando los bancos solicitan fondos en préstamo entre sí) y son las tasas básicas para los clientes no bancarios. Las tasas LIBOR se calculan como los promedios de las tasas de préstamos

en las monedas respectivas de seis bancos líderes de Londres. A los prestatarios se les aplica un cargo sobre la base de una tasa "LIBOR-más una prima", basándose dicha prima en la reputación de crédito del prestatario. Cuando se tienen vencimientos de préstamos de más de seis meses, se carga una tasa de interés de tipo flotante. Cada seis meses (o un plazo similar), el préstamo es renovado y la tasa de interés se basa en la tasa LIBOR corriente. Esto reduce el riesgo tanto para el prestatario como para el prestamista (el banco) en el sentido de que ninguno de ellos se quedará con un contrato a largo plazo que no refleje los costos corrientes de los intereses. Por ejemplo, si las tasas de interés aumentan después de que se extienda el crédito, el prestamista perderá la oportunidad de ganar más intereses sólo durante seis meses. Si las tasas de interés disminuyen después de que se concerte el crédito, el prestatario perderá la oportunidad de solicitar fondos en préstamo a un nivel más económico sólo durante seis meses. Al situarse el riesgo de la tasa de interés a un nivel más bajo, los términos de crédito frecuentemente llegan a 10 años.

Diferentes tipos de instrumentos de euromonedas

Los depósitos en euromonedas se efectúan principalmente a plazos convencionales, los cuales consisten en depósitos bancarios con un plazo fijo, como 30 días o 90 días. La tasa de interés es fija para el plazo del depósito y esto hace que el vencimiento de los depósitos sea corto.

Aunque los depósitos en euromonedas denominados en los Derechos Especiales de Giro (SDRs) no son tan importantes como cualquiera de las denominaciones individuales de euromonedas, sin embargo sí son de alguna importancia. Los SDRs fueron originalmente introducidos por el Fondo Monetario Internacional como activos de la reserva de la banca central y han sido brevemente descritos en el capítulo 9. Los depósitos a plazo de tipo SDR fueron primeramente ofrecidos por el Chemical Bank en Londres. Al igual que la mayoría de los demás eurodepósitos, los depósitos denominados en SDR son principalmente depósitos a plazo no negociables.

Una proporción relativamente pequeña de los pasivos de eurodólares no son depósitos a plazo, en lugar de ello toman la forma de **certificados de depósito (CDs)**. A diferencia de las euromonedas que asumen la forma de depósitos a plazo, los CDs son instrumentos negociables que pueden ser negociados en un mercado secundario. Esto hace que los CDs sean más líquidos que los depósitos a plazo, los cuales se encuentran sujetos a cierto castigo por retiro prematuro. En el caso de los eurodólares, aproximadamente 20% de los pasivos eurobancarios son CDs y el resto son depósitos convencionales a plazo. Desde 1981, algunos bancos basados en Londres han ofrecido CDs denominados en SDRs así como depósitos convencionales. Los bancos que primeramente ofrecieron los CDs denominados en SDRs fueron el Barclays Bank International, el Chemical Bank, el Honk Kong and Shanghai Bank, el Midland Bank International, el National Westminster Bank y el Standard Chartered Bank.⁶

Gracias a ciertas reglas que permiten el establecimiento de los **planes internacionales de banca (IBFs)**, se ha hecho posible una expansión de las operaciones en euromonedas dentro de Estados Unidos. En realidad, los IBFs son un conjunto diferente de cuentas dentro de un banco existente; se remontan a la parte final de 1981. Dichos instrumentos pueden aceptar depósitos en moneda extranjera y se encuentran exentos tanto de los

⁶Véase Business International, "Slimmed-Down SDR makes Comeback; Techniques Include Opening Up Market for Negotiable SDR CDs", *Money Report*, 16 de enero de 1981.

requerimientos de la reserva de Estados Unidos como de las primas de seguros sobre depósitos hasta el punto en que los depósitos se usen exclusivamente para hacer préstamos a extranjeros. Se requiere de una notificación de dos días para el retiro. Estos planes de banca compiten con los bancos de euromonedas que operan dentro de Europa y que han vuelto a traer cierta parte de los negocios extranjeros a Estados Unidos.

Los eurobancos generalmente se encuentran bien protegidos contra las variaciones en los tipos de cambio. Aceptan depósitos en muchas monedas diferentes y también tienen activos en estas mismas monedas. Cuando equilibran los dos lados de sus cuentas con volúmenes y vencimientos iguales de los activos y de los pasivos en cada denominación, se encuentran perfectamente cubiertos desde el punto de vista cambiario y por lo tanto no se ven afectados por las variaciones en los tipos de cambio. Algunas veces es difícil equilibrar los vencimientos de los activos y de los pasivos, y hasta el año de 1981, esta situación involucraba a los eurobancos a riesgos. Sin embargo, desde 1981, los eurobancos han sido capaces de evitar el riesgo proveniente de vencimientos no equilibrados usando el mercado de futuros en eurodólares del International Monetary Market, el cual es operado por la Chicago Mercantile Exchange. Desde la primera parte de la década de los ochenta, los bancos también han sido capaces de usar los mercados de futuros de eurodólares de la Chicago Board of Trade, la New York Futures Exchange, la London International Financial Futures Exchange y la Singapore Monetary Exchange. Vale la pena explicar el riesgo proveniente de los vencimientos no equilibrados y la forma en que dicho riesgo puede ser evitado a través de los futuros de eurodólares.

Supóngase que el 1 de marzo un banco acepta un depósito en eurodólares a 3 meses por un monto de \$1 millón a una tasa de 9% y que al mismo tiempo hace un préstamo en eurodólares por un plazo de seis meses a una tasa de 10%. En junio, cuando venza el depósito a 3 meses, el eurobanco deberá refinanciar el préstamo a seis meses para los tres meses restantes. Si en el mes de junio la tasa del depósito sobre eurodólares a tres meses llega a aumentar por arriba de 10%, el diferencial sobre el periodo restante del préstamo se volverá negativo. Para evitar este riesgo, el 1 de marzo, cuando se hace el préstamo a seis meses, el banco podría vender un futuro de eurodólares a tres meses para junio. (En el International Monetary Market de Chicago, los contratos se negocian en denominaciones de \$1 millón para los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre.) Si en el mes de junio las tasas de eurodólares han ascendido, el banco encontrará que ha ganado dinero por la venta de su futuro en eurodólares. Esto es así porque, como sucede en el mercado de bonos, las compras de los futuros de las tasas de interés (posiciones largas), proporcionan una utilidad cuando las tasas de interés disminuyen y las ventas (posiciones cortas) proporcionan una utilidad cuando aumentan las tasas de interés. La utilidad obtenida por el Eurobank al vender el futuro en eurodólares compensará el costo adicional de refinanciar el préstamo en eurodólares a 6 meses para los tres meses restantes.

Los eurobancos desempeñan una "intermediación" cuando convierten los depósitos en euromonedas en, por ejemplo, préstamos comerciales. Se usa este término porque los bancos son intermediarios entre los depositarios y los prestatarios. Si los dos lados de las cuentas de los eurobanqueros son igualmente líquidos (es decir, si los instrumentos de endeudamiento, IOUs, que compran son tan comercializables como sus depósitos en euromonedas) entonces, de acuerdo con el enfoque de algunos investigadores, los eurobancos no habrán creado ninguna liquidez extra o "dinero" internacional.⁷ Sin embargo, podría suceder que la moneda extranjera adicional que fuese depositada en un

⁷Éste es el enfoque que aparece en Jurg Nychans y John Hewson, "The Euro-Dollar Market and Monetary Theory," *Journal of Money, Credit and Banking*, febrero de 1976, pp. 1-27.

Banco	Activos		Pasivos	
Británico	Depósito en el banco de Estados Unidos	+\$ 2.00	Depósito a plazo de la Britfirm A	+\$100.00
	Préstamo a la Britfirm B	+\$ 98.00		+\$100.00
		+\$100.00		
Italiano	Depósito en el banco de Estados Unidos	+\$ 1.96	Depósito a plazo de la Italfirm A	+\$ 98.00
	Préstamo a la Italfirm B	+\$ 96.04		+\$ 98.00
		+\$ 98.00		
Alemán	Depósito en el banco de Estados Unidos	+\$ 1.92	Depósito a plazo de la Dutchfirm A	+\$ 96.04
	Préstamo a la Dutchfirm B	+\$ 94.12		+\$ 96.04
		+\$ 96.04		
Canadiense	Depósito en el banco de Estados Unidos	+\$ 1.88	Depósito a plazo de la Canafirm A	+\$ 94.12
	Préstamo a la Canafirm B	+\$ 92.24		+\$ 94.12
		+\$ 94.12		

eurobanco se redepósitosara en otros eurobancos antes de encontrar de nuevo su camino de regreso hacia el país de origen. De esta manera, podemos tener un total de depósitos en euromonedas que sea un múltiplo del depósito original. Antes de demostrar la manera en la cual podemos lograr un **multiplicador de euromonedas**, deberíamos mencionar que éste sigue siendo un tema sujeto a grandes controversias, y aún existen ciertas disputas sobre el hecho de si los multiplicadores en eurodólares puedan definirse del todo.⁸

Redepósitos y expansión múltiple de euromonedas

Construyamos una situación en la cual ocurre una expansión múltiple de eurodólares. Supongamos que un exportador británico, la Britfirm A, recibe un cheque de \$100 de un comprador estadounidense de sus productos y que tal cheque es girado contra un banco de Estados Unidos. Esto representa una recepción original de dólares en Europa. Supóngase que la Britfirm A no necesita los dólares inmediatamente sino que los necesitará hasta dentro de 90 días. Los \$100 se mantienen en la cuenta de la Britfirm A en un banco británico como un depósito a plazo en dólares (un depósito en eurodólares). Después de que el banco británico haya aceptado el cheque de la Britfirm A, enviará el cheque al banco de Estados Unidos con el cual trate. El banco británico recibirá un crédito por \$100.

⁸La controversia empezó después de la publicación del artículo de Milton Friedman "The Euro-Dollar Market: Some First Principles" (*Morgan Guarantee Survey*, octubre de 1969, pp. 4-14, reimpresso con aclaraciones en *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, julio de 1971, pp. 16-24). Friedman trató al multiplicador en eurodólares como un multiplicador bancario nacional de tipo convencional y esto dio lugar a una crítica por parte de Fred H. Klopstock ("Money Creation in the Euro-Dollar Market —A Note on Professor Friedman's Views", *Monthly Review*, Federal Reserve Bank of New York, enero de 1970, pp. 12-15). La controversia se expandió con la publicación del documento de Nichans y de Hewson (véase nota No. 7). Gunter Dufey e Ian H. Giddy han introducido una variedad de multiplicadores (*The International Money Market*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, N.J. 1978). Utilizaremos el multiplicador convencional y trataremos el asunto en la manera acostumbrada.

El depósito de \$100 en el banco británico probablemente no será eliminado durante el plazo del depósito, puesto que el eliminarlo implicaría un castigo sustancial de intereses para la Britfirm A. Por consiguiente, el banco británico buscará aquel vehículo de inversión que se ajuste en forma aproximada al plazo del depósito de la Britfirm A. Supóngase que el banco británico decide mantener una reserva de efectivo de 2% con un banco estadounidense y descubre a una empresa británica, la Britfirm B, la cual desea solicitar en préstamo los \$98 restantes a un plazo de 90 días para cubrir un pago con un proveedor italiano, la Italfirm A. El banco británico dará a la Britfirm B un cheque por \$98 girado contra la cuenta del banco británico en el banco de Estados Unidos y pagadero a la Italfirm A. Tal situación se describe en la parte superior del cuadro 22.1. (Si los dólares se prestan a un prestatario de Estados Unidos, como bien podría ser el caso, los efectos terminarán aquí situándose el banco británico meramente como un intermediario, es decir, funcionando como un árbitro entre el depositario y el prestatario.)

Al recibir el cheque de la Britfirm B, la Italfirm A lo depositará en su cuenta en el banco italiano, quien a la vez lo remitirá para su cobro en Estados Unidos. Si el banco italiano trata con el mismo banco de Estados Unidos que el banco británico, todo lo que sucederá en Estados Unidos es que se eliminarán \$98 de la cuenta del banco británico y se acreditarán a la cuenta del banco italiano. La cuenta del banco británico con el banco de Estados Unidos se reducirá a \$2. La cuenta del banco británico mostrará los asientos que aparecen en el cuadro 22.1; mostrará el depósito en eurodólares de \$100 compensado por una reserva de \$2 y por un instrumento de endeudamiento (IOU) de \$98. (Si el banco británico y el banco italiano mantienen reservas en diferentes bancos de Estados Unidos, el resultado será el mismo después de la compensación interbancaria de Estados Unidos). Observamos que la compensación de eurodólares ocurre en Nueva York y que los bancos de Estados Unidos meramente muestran diferentes nombres de los depositarios después de que los eurodólares han sido transferidos. Originalmente, mostraban al propietario de los dólares que hizo el pago a la Britfirm A. Después, los bancos de Estados Unidos mostraban al banco británico y posteriormente al banco italiano como el depositario. Puesto que sólo cambian los nombres, no sucederá nada dentro de Estados Unidos que ocasione que aumente o que disminuya el número de préstamos.

Después de que la Italfirm A deposita el cheque en el banco italiano, dicho banco tendrá un depósito de \$98 en el banco de Estados Unidos para compensar su pasivo en eurodólares con la Italfirm A. Al igual que su contraparte británica, no dejará que los fondos permanezcan ociosos. Supongamos que mantiene 2% o \$1.96, en el banco de Estados Unidos, y que presta el saldo de \$96.04 a la Italfirm B. El préstamo será ejecutado por el banco italiano al girar éste un cheque por \$96 contra su cuenta en el banco de Estados Unidos a favor de la Italfirm B. Supongamos ahora que este cheque se vuelve pagadero a una empresa holandesa, la Dutchfirm A.

Si la Dutchfirm A deposita el cheque en una cuenta a plazo en eurodólares holandeses, el banco italiano se quedará con \$1.96 como reserva en el banco de Estados Unidos. El banco holandés recibirá un crédito de \$96.04. Supongamos ahora que el banco holandés mantiene 2% del depósito de \$96.04, es decir, \$1.92, como una reserva en efectivo y que presta el saldo de \$94.12 a la Dutchfirm B girando un cheque a favor de la Dutchfirm B para la Canafirm A. Después de que la Canafirm A deposite el cheque, el banco holandés tendrá \$1.92 en reserva, y el banco canadiense con el cual se deposite el cheque tendrá \$94.12. Si el banco canadiense le presta a la canafirm B 98% de esto, o \$92.24, y si la Canafirm B le paga a una compañía estadounidense que realiza sus operaciones bancarias en Estados Unidos, entonces el proceso de creación de eurodólares terminará. El banco canadiense observará que sus cuentas en su banco de Estados Unidos se reduci-

rán en \$92.23 y se quedará con 2%, o \$1.88, contra su depósito en eurodólares de \$94.12. Los libros estarán equilibrados y todos los bancos se encontrarán en su posición deseada, la cual consiste en tener una reserva de 2% dando apoyo a su depósito en eurodólares, y 98% se habrá concedido como préstamos. En el momento en que la creación de eurodólares llegue a su fin, habrá un total de \$100.00 + \$98 + \$96.04 + \$94.12, o \$388.16, en eurodólares. El depósito original de \$100 habrá crecido 3.8816 veces y esto podría denominarse como el multiplicador en Eurodólares *vis-a-vis* la base de los \$100 originales. Sin embargo, los \$388.16 en eurodólares *vis-a-vis las reservas que aún permanezcan en los eurobancos* (es decir, \$2 + \$1.96 + \$1.92 + \$1.88 o \$7.76), proporcionan una **razón de depósito** de 50. Es decir, \$388.16 es igual a 50 veces las reservas restantes en dólares de \$7.76. Esto es lo que esperaríamos con una razón de reservas de 0.02, puesto que cada \$1 de reservas da apoyo a \$50 de depósitos.

La magnitud interesante no radica en la razón del depósito sino más bien en el multiplicador, el cual corresponde a la expansión que se observe sobre la base del depósito original. Sólo cuando no haya fugas hacia Estados Unidos, el multiplicador será tan grande como la razón del depósito. Si los fondos depositados en el euromercado se vuelven a prestar en Estados Unidos desde el mismo principio, la fuga será inmediata y el Eurobank estará meramente operando como intermediario. La tasa de fugas dependerá de la medida en la cual los dólares de Estados Unidos se usen para liquidar los pagos entre las partes fuera de Estados Unidos. Entre más se use cualquier moneda entre partes de euromercados, mayores serán las probabilidades de que el multiplicador sea más grande.

Cuando los préstamos ofrecidos por los bancos comerciales fuera de Estados Unidos se hacen a los bancos centrales, es casi seguro que ocurra una fuga hacia la Unión Americana. Los bancos centrales tienden a mantener sus dólares en los bancos de Estados Unidos o a colocarlos en los Certificados de la Tesorería de Estados Unidos. Esto ocasionará que cualesquiera reservas adicionales de dólares se fuguen nuevamente hacia el sistema bancario de Estados Unidos. Sin embargo, cuando muchos bancos centrales mantenían dólares en el Bank for International Settlements (BIS) en Basilea, Suiza, en la década de los años sesenta, no se presentó la fuga hacia Estados Unidos. El BIS frecuentemente reinvertía en el mercado de eurodólares y de tal modo contribuía a la expansión de los eurodólares.

Las estimaciones con relación al valor del multiplicador de eurodólares son variantes. Como lo hemos visto, el valor del multiplicador depende de la definición y de la velocidad con la cual los fondos regresen a Estados Unidos. Fred Klopstock ha estimado que la fuga hacia Estados Unidos es tan rápida que el multiplicador es de aproximadamente 1.05 a 1.09. Alexander Swoboda proporciona un valor de aproximadamente 2.00, el cual se encuentra cerca de las estimaciones de Boyden Lee. John Hewson y Eisuke Sakakibara han encontrado un rango de 3 a 7, mientras que John Maskin ha producido estimaciones que van desde 10.31 hasta 18.45.⁹ Como resulta claro, las estimaciones de mayor cuantía deben referirse a las razones “depósitos a reservas” en lugar de referirse al multiplicador en eurodólares y son incorrectas como estimaciones del multiplicador.

⁹Las estimaciones se encuentran en Boyden E. Lee, “The Eurodollar Multiplier”, *Journal of Finance*, septiembre de 1973, pp. 867-874; John Hewson y Eisuke Sakakibara, “The Eurodollar Multiplier: A Portfolio Approach”, *IMF Staff Papers*, julio de 1974, pp. 307-328; Fred H. Klopstock, “Money Creation in the Euro-Dollar Market — A Note on Professor Friedman’s Views”, *Monthly Review*, Federal Reserve Bank of New York, enero de 1970, pp. 12-15; John H. Makin, “Demand and Supply Functions for Stocks of Eurodollar Deposits: An Empirical Study”, *Review of Economics and Statistics*, noviembre de 1972, pp. 381-391; y Alexander K. Swoboda, *The Eurodollar Market: An Interpretation*. Essays on International Finance, no. 64, Princeton University Press, Princeton, N.J., 1968.

La multinacionalización de la banca

Las oficinas de los bancos poseídos por países extranjeros se están volviendo muy comunes en los distritos financieros de las ciudades y de las villas más grandes. Por ejemplo, en Estados Unidos, 299 bancos extranjeros tenían 740 oficinas en 1991, y de esta cifra diez países tenían cada uno más de una docena de oficinas (véase cuadro 22.2). Los bancos compiten entre sí en los mercados de unos y de otros por los depósitos y por los préstamos, asumiendo porciones de actividad cada vez más grandes en función de prácticamente casi cualquier medida. Por ejemplo, como lo muestra la figura 22.1, la participación que ocupan los bancos extranjeros en los depósitos de Estados Unidos creció de 6.6% a 16.2% entre 1980 y 1991, mientras que la participación de activos creció de 11.9% a 22.6% durante el mismo periodo. Si tomamos como base de medición los préstamos concedidos a los negocios, la presencia de los bancos extranjeros es aún más pronunciada, proviniendo en 1991 más de una tercera parte de tales préstamos en Estados Unidos de bancos extranjeros, es decir, el doble de la importancia relativa en 1980 (véase figura 22.2).

Los bancos internacionales se encuentran vinculados entre sí en varias maneras formales e informales, las cuales pueden ir desde el simple hecho de mantener cuentas entre sí (cuentas correspondientes) hasta el sostenimiento de una propiedad en común. Como veremos más adelante, los tipos de conexiones afectan a la naturaleza del negocio que conducen los bancos.

Características organizacionales de la banca multinacional

La figura 22.3 muestra la importancia relativa de las diferentes formas de oficinas bancarias en Estados Unidos. Éstas y otras formas de organización bancaria se describen más adelante.

Bancos correspondientes

Cuando los bancos mantienen cuentas correspondientes entre sí, se establece un vínculo formal entre los bancos de diferentes países. Los bancos de gran tamaño mantienen relaciones de correspondientes con los bancos de casi cualquier país en el cual no tengan una oficina propia. El propósito de mantener correspondientes extranjeros es facilitar los pagos y los cobros internacionales de los clientes. El término "correspondiente" proviene de las comunicaciones postales o telegráficas que los bancos solían usar para liquidar las cuentas de los clientes. Hoy en día, estas comunicaciones han sido reemplazadas en gran parte por los mensajes que se transfieren a través del sistema SWIFT, y las liquidaciones entre los bancos ocurren por vía del CHIPS.¹⁰ Por ejemplo, si Aviva desea hacer un pago a un proveedor canadiense, recurrirá a su banco de Estados Unidos, el cual se comunicará con su banco correspondiente en Canadá por medio del sistema SWIFT. El banco canadiense hará un crédito a la cuenta de la empresa canadiense, mientras que el banco de Aviva hará un débito a la cuenta de Aviva. Así, los bancos estadounidenses y canadienses harán la liquidación a través del CHIPS.

¹⁰El sistema SWIFT y el CHIPS se expusieron en el capítulo 2. Si se desea más información acerca de la forma en que la banca de correspondientes ha sido racionalizada y reorganizada a través de estos mensajes y sistemas de liquidaciones bancarias véase "On Correspondent Banking", *Euromoney*, diciembre de 1988, p. 115.

CUADRO 22.2 Oficinas bancarias en Estados Unidos pertenecientes a bancos extranjeros

País	Bancos con oficinas de Estados Unidos	Número de oficinas de Estados Unidos
Japón	52	149
Canadá	6	51
Gran Bretaña	10	39
Italia	13	26
Francia	16	37
Holanda	3	25
Hong Kong	10	30
Suiza	7	18
Israel	4	25
México	6	13
Otros	172	327
Total	299	740

Fuente: U.S. Department of Commerce, Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the United States*, 1993.

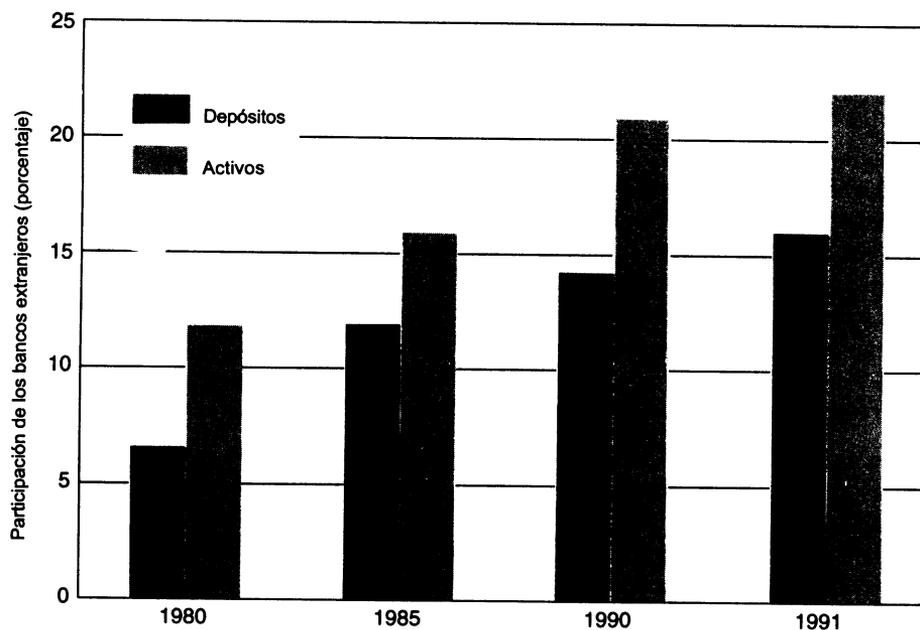


FIGURA 22.1 Participaciones en depósitos y en activos logradas por los bancos extranjeros dentro de Estados Unidos

(Fuente: U.S. Department of Commerce, Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the United States*, 1993.)

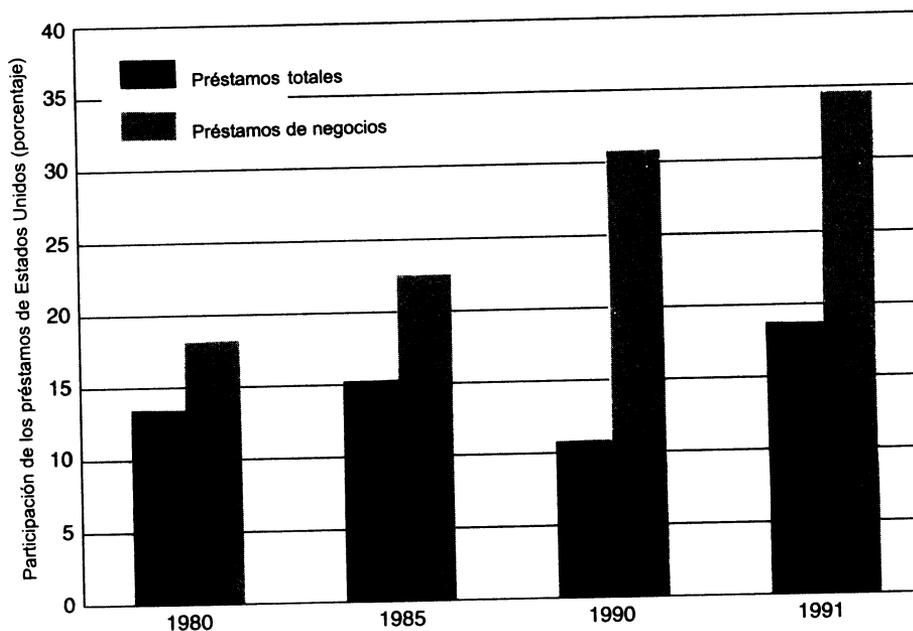


FIGURA 22.2 Participación en los préstamos lograda por los bancos extranjeros dentro de Estados Unidos, 1980-1991

(Fuente: U.S. Department of Commerce, Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the United States*, 1993.)

La banca de correspondientes permite a los bancos ayudar a los clientes que realizan operaciones en el extranjero, sin tener que mantener personal u oficinas en el extranjero. Esta relación se establece principalmente para las liquidaciones de los pagos de los clientes, pero puede ampliarse para proporcionar un crédito limitado para los clientes de unos y de otros y para establecer contactos entre los hombres de negocios locales y los clientes de los bancos correspondientes.

Representantes residentes

A fin de proporcionar a sus clientes ayuda a partir de su propio personal ubicado en países extranjeros, los bancos abren oficinas de negocios en el extranjero. Éstas no son oficinas bancarias en el sentido de que acepten depósitos locales o que proporcionen préstamos. El principal propósito de estas oficinas consiste en proporcionar información acerca de las prácticas de negocios y de las condiciones locales, incluyendo la reputación de crédito de los clientes potenciales y los clientes de los bancos. Los representantes residentes se mantendrán en contacto con los bancos correspondientes locales y proporcionarán ayuda cuando se necesite. Las oficinas de representación son generalmente pequeñas; tienen la apariencia de una oficina comercial ordinaria en lugar de verse como un banco.

Agencias de bancos

Una agencia es igual a un banco a toda escala en todo, excepto en que no maneja depósitos ordinarios al menudeo. Las agencias bancarias realizan sus operaciones en los

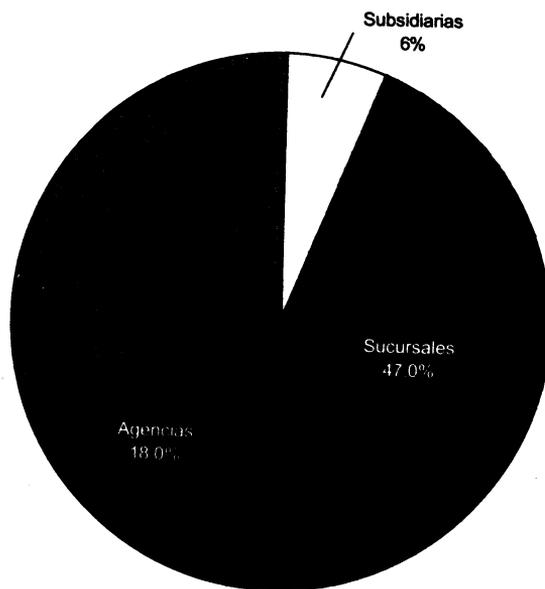


FIGURA 22.3 Formas que asumen las operaciones de banca extranjera en Nueva York

(Fuente: Calculado a partir de: *International Bankers' Directory*, primera edición de 1986, Rand-McNally, Chicago, 1986.)

mercados de dinero locales y en los mercados cambiarios, conciertan préstamos, compensan giros y cheques bancarios, y canalizan fondos extranjeros hacia los mercados financieros. Las agencias bancarias son comunes en Nueva York; por ejemplo, los bancos canadienses y europeos mantienen oficinas muy activas en dicha ciudad, tal vez con docenas de personas realizando operaciones en los mercados de crédito a corto plazo y en los mercados cambiarios. Las agencias bancarias también conciertan préstamos a largo plazo para los clientes y actúan en favor de las oficinas nacionales para mantenerlas directamente involucradas en los muy importantes mercados financieros del extranjero.

Sucursales extranjeras

Las **sucursales extranjeras** son bancos operativos idénticos a los bancos locales, excepto que los directores y los propietarios tienden a residir en otras partes. Por lo general, las sucursales extranjeras se encuentran sujetas tanto a las reglas bancarias locales como a las reglas del país de origen, pero ya que pueden beneficiarse de ciertas lagunas, el conjunto adicional de regulaciones no es necesariamente oneroso. Los libros de una sucursal extranjera se incorporan a los del banco matriz, aunque la sucursal extranjera también mantendrá libros separados para revelar un desempeño individual, para propósitos fiscales y para otros fines similares. La existencia de sucursales extranjeras puede significar una compensación muy rápida de cheques para los clientes de diferentes países, puesto que las operaciones de crédito y de débito son internas y pueden ser iniciadas por correo electrónico o por fax. Esto puede ofrecer una gran ventaja sobre la prolongada compensación que puede ocurrir por la vía de los correspondientes. La sucursal extranjera también ofrece a los clientes bancarios que se encuentran en países pequeños

todos los servicios y las ventajas de seguridad propias de un banco de gran tamaño, lo cual el mercado local podría no ser capaz de ofrecer.

Es probable que los bancos internacionales de gran tamaño tuvieran redes mucho más extensas de sucursales bancarias si no fuera por las limitaciones legales impuestas por los gobiernos locales para proteger a sus bancos contra una competencia extranjera muy agresiva. Gran Bretaña ha sido tradicionalmente muy liberal al permitir la operación de los bancos extranjeros y a cambio de ello ha obtenido ciertos beneficios a partir de las reglas recíprocas que se ofrecen frecuentemente. Por otra parte, hasta que se promulgó la Ley Bancaria de 1980, se prohibió la apertura de subsidiarias bancarias extranjeras dentro de Canadá y las sucursales de bancos extranjeros aún no están permitidas. Estados Unidos permite de manera selectiva que operen los bancos extranjeros. La regulación y la supervisión de bancos extranjeros dentro de Estados Unidos ha sido prevista en la Ley de Banca Internacional de 1978. Esta ley permite al Contralor Monetario de Estados Unidos conceder a los bancos extranjeros una licencia para abrir sucursales (o agencias bancarias). Los bancos extranjeros pueden abrir siempre que las leyes bancarias estatales se lo permitan. Los bancos están restringidos a su "estado de origen" declarado y además están sujetos a requerimientos de reservas que se imponen a nivel federal cuando se registran federalmente.¹¹ Tienen acceso a los servicios de la Reserva Federal y pueden solicitar fondos en préstamo desde su ventanilla de descuento. Desde 1980, se ha requerido a los bancos extranjeros que aceptan depósitos al menudeo que proporcionen seguros de depósitos para los clientes. Los bancos extranjeros son relativamente más importantes en el suministro de préstamos comerciales e industriales que en otras actividades de inversión.

Subsidiarias y afiliadas extranjeras

Una sucursal extranjera es parte de una organización matriz que se incorpora en cualquier otra parte. Una **subsidiaria extranjera** es un banco localmente incorporado cuyo dueño es, completa o parcialmente, una institución matriz extranjera. Las subsidiarias extranjeras realizan todo tipo de actividades de banca y puede ser muy difícil distinguirlas de un banco ordinario cuyo dueño es nacional.

Las *subsidiarias* extranjeras son controladas por propietarios extranjeros, aun si la propiedad extranjera es de tipo parcial. Las **afiliadas extranjeras** son similares a las subsidiarias en tanto que se incorporan localmente y en otros aspectos más, pero son *joint ventures*, y ningún propietario extranjero individual tiene el control (aun cuando un grupo de propietarios extranjeros pudiera tener el control).

Consortios de bancos

Los **consorcios bancarios** son negocios conjuntos formados por los bancos comerciales más grandes. Pueden involucrar seis o más socios provenientes de numerosos países. Se ocupan principalmente de las inversiones y conciertan préstamos de gran cuantía y aseguran acciones y bonos. Los consorcios bancarios no se ocupan de la toma de depósitos y sólo tratan con las corporaciones de gran tamaño o tal vez con los gobiernos. Toman posiciones de capital contable (una propiedad parcial de una inversión), también hacen préstamos y frecuentemente se dedican a convenir adquisiciones empresariales y fusiones.

¹¹Sin embargo, los bancos extranjeros y los bancos nacionales pueden operar fuera de los estados de origen que hayan declarado. Para tal propósito pueden establecer subsidiarias sujetas a la Ley de Protección Financiera. Este tipo de subsidiarias se exponen posteriormente en este capítulo.

Ley de Protección Financiera y corporaciones por convenio

Mientras que los bancos de Estados Unidos pueden participar en consorcios de banca de inversión y muchos de ellos operan sucursales en el extranjero, no pueden tener por sí mismos inversiones de capital contable (una propiedad directa) en las subsidiarias bancarias extranjeras. Sin embargo, debido a la reforma de 1919 sobre la Ley de la Reserva Federal, la cual fue iniciada por el senador Walter Edge, los bancos de Estados Unidos han sido capaces de establecer subsidiarias para la realización de negocios “en el extranjero”. Estas subsidiarias, las cuales se incorporan sobre bases federales, pueden tener inversiones de capital contable en los bancos extranjeros y se conocen con el nombre de **corporaciones sujetas a la Ley de Protección Financiera**. Se benefician tanto del mantenimiento de acciones en subsidiarias del extranjero como de su participación en la **banca de inversión**, es decir, en actividades de préstamos y de inversiones. Las corporaciones sujetas a la Ley de Protección Financiera participan en casi todas las actividades de la banca: la aceptación de depósitos, la realización de préstamos, el intercambio de divisas, la venta de valores gubernamentales y corporativos, y otras actividades similares. Pueden invertir en el capital contable, mientras que los bancos nacionales no están autorizados para ello.¹² Un ímpetu mayor para el crecimiento de las corporaciones sujetas a la Ley de Protección es capacitar a un banco para que abra una oficina fuera de su estado de origen. La Ley de Banca Internacional de 1978 permite que los bancos *extranjeros* abran corporaciones sujetas a la Ley de Protección Financiera y que acepten depósitos directamente relacionados con las transacciones internacionales. Ya no existe una regla que afirme que las corporaciones de la Ley de Protección Financiera poseídas por bancos extranjeros sean autorizadas sólo cuando los directores de estas corporaciones sean ciudadanos de Estados Unidos. Estas modificaciones a la Ley de la Banca Internacional se llevaron a cabo para poner a los bancos extranjeros y de Estados Unidos sobre una base más igualitaria.

Las **corporaciones por acuerdo** son un poco distintas de las corporaciones sujetas a la Ley de Protección Financiera. La autoridad para establecer corporaciones por acuerdo data de una reforma del año de 1916 sobre la Ley de la Reserva Federal. Ésta permite a los bancos miembros del Sistema de la Reserva Federal celebrar acuerdos con esa organización para participar en actividades de banca internacional. Las corporaciones por acuerdo, a diferencia de las corporaciones de la Ley de Protección Financiera, pueden ser incorporadas por un gobierno estatal, y sólo pueden participar en actividades de banca internacional, pero no en actividades generales de inversión. Sólo existe un puñado de corporaciones por acuerdo.

Planes de banca internacional estadounidense (IBFs)

Ya habíamos hecho mención de los planes de banca internacional (IBFs) en conexión con el mercado de eurodólares. Desde el año de 1981, los bancos de Estados Unidos, las corporaciones sujetas a la Ley de Protección Financiera, los bancos comerciales extranjeros que operan a través de sucursales y de agencias en Estados Unidos, las asociaciones de ahorros y de préstamos, y los bancos de ahorro mutuo han estado autorizados por la Junta de Gobernantes del Sistema de la Reserva Federal para establecer IBFs como ope-

¹²En el mes de febrero de 1988, el Federal Reserve Board hizo una excepción cuando permitió a los bancos de Estados Unidos que intercambiaran préstamos por inversiones de capital contable en el caso de los gobiernos de países en vías de desarrollo altamente endeudados. Esto se hizo para ayudar a los países deudores y a los bancos de Estados Unidos a sobrellevar la crisis de endeudamiento del tercer mundo.

raciones adjuntas.¹³ El motivo para esta autorización consiste en permitir a los bancos de Estados Unidos que participen en el lucrativo mercado de eurodivisas. Los IBFs no están sujetos a las regulaciones nacionales de la banca, incluyendo los requerimientos de reservas y los límites máximos de intereses, y escapan de algunos impuestos locales y estatales. Los IBFs pueden aceptar depósitos sólo de individuos no estadounidenses y con una magnitud mínima de \$100 000. Los retiros también se encuentran sujetos a un mínimo de \$100 000. Los depósitos no pueden ser retirados sin por lo menos una notificación previa de 2 días. Sin embargo, los depósitos a plazo inmediato pueden ofrecerse a los bancos del extranjero, a otros IBFs y a los IBFs del banco matriz. Los fondos obtenidos por medio de IBFs no pueden usarse a nivel nacional; deben usarse en el extranjero. Para asegurar que las compañías y los individuos basados en Estados Unidos satisfagan este requerimiento, los prestatarios deben firmar un documento cuando empiezan a tomar préstamos. Se habían establecido más de 500 IBFs, la mayoría de ellos en Nueva York y en California.

¿Por qué se ha convertido la banca en una institución multinacional?

A través de la apertura de oficinas de representación, de agencias y de sucursales, y a través de la adquisición o el establecimiento de subsidiarias, la banca se ha convertido en una verdadera empresa multinacional. Aunque la reputación, las regulaciones y otros factores que contribuyen a la multinacionalización de los negocios se aplican a la banca en general, existen algunos factores especiales que se aplican a la banca en forma exclusiva. Éstos incluyen la información de mercado, la información del prestatario, la atención a los clientes, los servicios de custodia y las regulaciones, todos los cuales se exponen a continuación.¹⁴

Información de mercado

Podría parecer que con la rápida diseminación de la información a través de las modernas suscripciones de servicios como Reuters y Dow Jones Telerate Services, los cuales transmiten los precios y los desarrollos de noticias en pantallas de video a la velocidad de la luz, no existe necesidad de tener operaciones en centros monetarios costosos como Londres y Nueva York. Sin embargo, una cosa es estar conectado a los desarrollos más recientes y otra ser capaz de interpretar o aun de anticipar los eventos. Para estar en condiciones de interpretar lo que está sucediendo y para tener cierto conocimiento de la dirección que están tomando los mercados, no existe nada como disponer de personal en el lugar de los hechos donde se están desarrollando los grandes mercados y los eventos de importancia. Por esta razón, encontramos un vasto número de bancos extranjeros que cuentan con oficinas en los grandes centros de los mercados de dinero, especialmente Londres y Nueva York. Muchas de estas oficinas pueden no ser rentables por sí mismas, pero al actuar como observadores para sus bancos matrices, mejoran la rentabilidad de las operaciones en general.

¹³Si se desea más información acerca de los IBFs véase K. Alec Chrystal, "International Banking Facilities", *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, abril de 1984, pp. 5-11.

¹⁴Si se desea obtener evidencias empíricas con relación a la importancia de algunos factores diferentes para la evolución de la banca multinacional véase Michael A. Goldberg, Robert W. Helsley y Maurice D. Levi, "On The Development of International Financial Centers", *The Annals of Regional Science*, febrero de 1988, pp. 81-94. Si se desea investigar acerca de la evolución de la estructura de la banca internacional véase Robert L. Heinkel y Maurice D. Levi, "The Structure of International Banking", *Journal of International Money and Finance*, junio de 1992, pp. 251-272.

Información del prestatario

Cuando se hacen préstamos en el extranjero, los bancos podrían, en teoría, considerar la opinión de un banco extranjero, como un correspondiente, acerca de la estabilidad financiera de un prestatario o enviar personal bancario al país del prestatario y revisar sus finanzas en el mismo lugar de los hechos. Sin embargo, puede ser más económico y más eficiente mantener oficinas locales para reunir “información práctica”, no sólo en el momento de realizar un préstamo, sino después de que las circunstancias del prestatario se hayan deteriorado de manera repentina.

La importancia de información confiable acerca de los prestatarios ha desempeñado un papel muy significativo en la historia de la banca y, en particular, en el éxito relativo de las primeras casas bancarias de tipo familiar. Por ejemplo, no fue un accidente que el banco Rothschild tuviera un desempeño tan bueno en el siglo XIX, después de que el fundador, Mayer Rothschild de Frankfurt, situó a sus hijos en las capitales de Europa. Mayer Rothschild podía confiar en los reportes que provenían de sus hijos acerca de la calidad de los prestatarios soberanos en una forma en que los bancos sin representación local en el extranjero no podían hacerlo. Por lo tanto, al competir con los bancos que tenían menos información confiable, las casas bancarias familiares, como la Rothschild, la Warburgs y otras más, tuvieron un desempeño muy bueno. En efecto, de una manera significativa, podemos establecer que las casas de banca familiar de Europa fueron las precursoras de los bancos multinacionales de la actualidad, principalmente si consideramos que su éxito se basó en los mismos factores.¹⁵

Atención a clientes

Los bancos que buscan la maximización de sus utilidades no abren oficinas en el extranjero meramente para proporcionar servicios a los clientes. Por lo general, los correspondientes podrían hacer la mayor parte de lo que puede hacer una oficina ubicada en el extranjero para atender a los clientes. Sin embargo, puede ser mejor que un banco atienda a sus clientes nacionales en sus operaciones extranjeras que permitir que sus clientes desarrollen vínculos fuertes con los bancos extranjeros o con los bancos nacionales de la competencia que tienen oficinas en el extranjero. Por consiguiente, algunas oficinas bancarias ubicadas en el extranjero pueden seguir las operaciones comerciales de los clientes nacionales por razones estratégicas en lugar de beneficiarse de los servicios proporcionados a los clientes.

Desde luego, puede suceder que los servicios proporcionados por las oficinas bancarias del extranjero sean rentables. Por ejemplo, el manejo de las cobranzas y de los pagos para los clientes nacionales que participan en operaciones de comercio exterior pueden ser actividades lucrativas y servir como una razón para tener una oficina, como una oficina de representación, en un país donde los clientes importantes estén realizando operaciones de negocios. En efecto, en el caso de muchos bancos, las comisiones provenientes de los servicios proporcionados a los clientes que están conectados al comercio

¹⁵La House of Rothschild conocía en particular el valor no sólo de la información acerca de los prestatarios, sino también el de la información acerca de los eventos que podían afectar a los mercados financieros. Por ejemplo, al usar palomas, corredores, jinetes y remeros, Nathan Rothschild, un miembro de la familia Rothschild basado en Londres, supo antes que otros que el Duque de Wellington había derrotado a Napoleón en los campos de Waterloo en el año de 1815. Rothschild supo capitalizar la superioridad de su información vendiendo bonos británicos. Esto desencadenó una serie de ventas de pánico, puesto que se sabía que Rothschild había sido el primero en conocer en Londres el resultado de la batalla. Rothschild sacó ventaja de esta situación empleando a otros para que compraran los bonos fuertemente descontados antes de que se supiera finalmente la noticia de que Wellington había ganado.

internacional se han convertido en un componente crecientemente importante de sus utilidades. Por ejemplo, la venta de cartas de crédito, el descuento de las letras de cambio, el suministro de servicios de cobranza y la conversión de monedas se han vuelto cada vez más importantes en comparación con la aceptación de depósitos y la concesión de préstamos.

Servicios de custodia

Una actividad de los bancos multinacionales en la que se carga una “comisión por servicio prestado” y la cual se mencionó en el capítulo 18 es el servicio de custodia. Estos servicios se proporcionan a los clientes que invierten en valores del extranjero. Como lo hemos visto, los custodiantes globales reciben valores extranjeros para su salvaguarda, cobran dividendos u ofrecen cupones, y también se encargan del manejo de particiones de acciones, de emisiones de derechos, de reclamaciones de impuestos y de otras actividades similares. Los custodiantes son generalmente bancos. Así, resulta claro que los servicios de custodia requieren que los bancos tengan oficinas en el extranjero, es decir, que sean de naturaleza multinacional.

Forma de evitar las regulaciones

En la lista de razones por las cuales los bancos se han vuelto tan multinacionales no deberíamos olvidar el papel que han desempeñado las regulaciones. Como lo vimos en nuestra exposición acerca de la evolución del mercado de eurodivisas, los bancos se han desplazado frecuentemente hacia el extranjero para evitar los requerimientos de reservas, los seguros sobre depósitos, los requerimientos onerosos de información, los impuestos corporativos, los límites máximos de las tasas de interés y otros obstáculos para sus operaciones. Por ejemplo, muchos bancos de Estados Unidos abrieron oficinas en Londres y en paraísos fiscales para evitar las regulaciones y los impuestos de Estados Unidos. De manera similar, muchos bancos japoneses han abierto oficinas en Nueva York y en Londres para evitar las restricciones nacionales y para explotar las oportunidades especiales. En efecto, a lo largo de los años, las actividades disponibles para los bancos extranjeros se han vuelto cada vez más similares a las disponibles para los bancos nacionales. Esto se hace evidente en el cuadro 22.3, el cual, a través de la similaridad de los registros de “sí” y de “no” que describen las funciones que se desempeñan en diferentes centros, muestra que, con algunas excepciones, aún permanece una pequeña discriminación entre los bancos extranjeros y los bancos nacionales en los centros financieros de importancia (Nueva York, Londres y Tokio).

Aunque las oficinas en el extranjero pueden hacer que los bancos se vuelvan más rentables al evitar las regulaciones nacionales, al mismo tiempo hacen que los bancos y la industria bancaria sean más vulnerables y se encuentren más expuestas a las crisis. Vale la pena considerar los problemas que han acompañado a la multinacionalización de la banca.

Los problemas de la banca multinacional

“Guerras de desregulación”

La banca puede ser un negocio muy riesgoso. Las evidencias acerca del riesgo de la banca multinacional han sido proporcionadas por una serie de fracasos empresariales y por otras crisis en las que se incluye el fracaso del Franklin National Bank y del Bankhaus

CUADRO 22.3 Actividades disponibles para diferentes instituciones en centros diferentes

Actividad	Ubicación*	Autorizadas para†					
		U.S. Bank Holding Co.	Japanese City Bank	U.K. Clearing Bank	U.S. Securities Firm	Japanese Securities Firm	U.K. Merchant Bank
Licencia bancaria	NY	SÍ	SÍ	SÍ	S	S	S
	LO	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ
	TO	SÍ	SÍ	SÍ	NO	NO	NO
Operaciones con valores corporativos	NY	NO	NO	NO	SÍ	SÍ	SÍ
	LO	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ
	TO	S	NO	S	SÍ	SÍ	SÍ
Operaciones con cambios extranjeros	NY	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ
	LO	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ
	TO	SÍ	SÍ	SÍ	NO	NO	NO
Operaciones con valores de la tesorería de Estados Unidos	NY	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ
	LO	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ
	TO	NO	NO	NO	SÍ	SÍ	SÍ
Operaciones con valores de la mejor calidad en el Reino Unido	NY	NO	NO	NO	SÍ	SÍ	SÍ
	LO	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ
	TO	NO	NO	NO	SÍ	SÍ	SÍ
Operaciones con bonos del gobierno de Japón	NY	NO	NO	NO	SÍ	SÍ	SÍ
	LO	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ
	TO	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ
Bancos de fideicomisos	NY	SÍ	SÍ	SÍ	S	S	S
	LO	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ
	TO	SÍ	NO	SÍ	NO	NO	NO
Cuenta con la banca central	NY	SÍ	SÍ	SÍ	S	S	S
	LO	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ
	TO	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ

* NY = Nueva York; LO = Londres; TO = Tokio

† SÍ = autorización de licencia total; NO = generalmente no autorizadas; S = autorizadas sólo a través de compañías establecidas para propósitos especiales, como una afiliada poseída en 50% o un "cuasi-banco".

Fuente: E. Gerald Corrigan, "A Perspective on the Globalization of Financial Markets and Institutions", *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of New York, primavera de 1987, pp. 1-9

Herstatt; las cuantiosas pérdidas en las que han incurrido el Union Bank of Switzerland, el Westdeutsche Landesbank y Lloyds International and Barings; los trastornos observados en el Banco Ambrosiano, y la crisis bancaria de la década de los años ochenta, la cual ocurrió después de que México, Brasil, Argentina y más de 20 prestatarios adicionales anunciaron que serían incapaces de satisfacer los reembolsos programados para sus deudas.

La principal causa del riesgo de la banca multinacional ha sido también una causa fundamental en el desarrollo de la banca multinacional. En particular, la apertura de oficinas en el extranjero para evitar las regulaciones nacionales como los requerimientos de

reservas, la información sobre las posiciones de los activos y el pago de los depósitos sobre seguros ha hecho al mismo tiempo que los bancos sean más vulnerables a los retiros de depósitos. Además, la aceptación de riesgos de incumplimiento y de otros tipos de riesgos provenientes de préstamos en el extranjero ha hecho que los depositarios nacionales de los bancos se encuentren sujetos a mayores riesgos. Aunque en la década de los noventa se observó algún relajamiento en la ansiedad de los depositarios, vale la pena considerar la razón por la cual se ha desarrollado el problema.

La banca proporciona a un país tanto empleos como prestigio. En consecuencia, cada país tiene cierto incentivo para hacer que sus regulaciones sean un poco más liberales que las de otros países y que atraiga con ello a bancos de otras localidades. Por ejemplo, si Londres puede estar un poco menos regulado que Nueva York, podrá beneficiarse a expensas de Nueva York. De tal modo, si las Islas Caimán, Bermuda y las Antillas Holandesas, o Liechtenstein pueden encontrarse menos reguladas que Londres, podrán beneficiarse a expensas de Londres. De esta manera, la atractividad de la banca ha impulsado a un número cada vez mayor de países hacia una desregulación competitiva y en este contexto se ha observado una oferta de ventajas especiales por parte de Chipre, Jersey, Gernsey, Malta, Madeira, Gibraltar, Mónaco, la Isla del Hombre y otros nuevos participantes. Los centros tradicionales como Londres y Nueva York se vieron forzados a responder para evitar la pérdida de su nicho, creando con ello una ola de desregulaciones financieras en la década de los ochenta que dejó a una buena cantidad de reguladores sintiéndose extremadamente incómodos.

Lo que se necesita para prevenir las “guerras de desregulación” es la cooperación internacional. Se han hecho algunos esfuerzos en este respecto. Por ejemplo, el **Comité de Basilea** se estableció después de los fracasos del Herstatt y Franklin Bank con el propósito de lograr una “mejor coordinación de la supervisión ejercida por las autoridades nacionales sobre el sistema de la banca internacional...” Este comité ha alcanzado cierto éxito en lo que se refiere al compartimiento de información sobre los bancos y sobre sus subsidiarias, principalmente para que los reguladores nacionales puedan aprender más rápidamente acerca de las dificultades que ocurren fuera del país y que pudieran afectar en forma adversa a la seguridad del banco en el país de origen. Por ejemplo, en el caso de la situación de una subsidiaria que experimente serias pérdidas por préstamos, los **Acuerdos de Concordato** que se celebraron entre los miembros del Comité de Basilea proporcionan un procedimiento para transmitir esta información a los reguladores del banco matriz.

Estando el sistema financiero mundial tan intrincadamente conectado y considerando el hecho de que las desregulaciones han asumido un elemento competitivo, los responsables de vigilar el sistema bancario internacional han hecho sonar la alarma y han emprendido las acciones correspondientes. El papel principal ha sido asumido por el Bank for International Settlements (BIS), quien ha establecido nuevas normas globales para la seguridad bancaria.¹⁶ El paso más importante ha sido el establecimiento de un requerimiento de capital de 8%. Esto significa que los bancos deben mantener una capital contable de por lo menos 8% de los depósitos y de otros pasivos. Aunque los bancos de muchos países ya se encontraban en esta norma de capital o por arriba de ella, otros bancos, especialmente los de Japón, se encontraban por debajo de ella. Esto requería que los bancos que tenían un capital inadecuado emitieran acciones y redujeran sus pasivos para desplazarse hacia la nueva norma del BIS.

¹⁶El Bank for International Settlements se expuso en el capítulo 9. Véase en especial el anexo 9.3.

ANEXO 22.1

Derivados: diferenciación de la hipérbola

El debate sobre los beneficios y los peligros del crecimiento explosivo en las operaciones comerciales de derivados sigue en su apogeo sin que haya habido ninguna resolución al respecto. Por ejemplo, ¿podría decirse que los bancos que compran y venden monedas o contratos de futuros sobre tasas de interés así como opciones se colocan a sí mismos, a sus depositarios y aun a los contribuyentes de impuestos en una posición de riesgo, o que están reduciendo el riesgo mediante la adopción de una cobertura cambiaria sobre los niveles de exposición de los negocios? El siguiente extracto tomado de *The Economist*, donde se describe una encuesta especial acerca de la banca internacional, contempla los dos lados de esta situación. Dicho extracto explica que podemos esperar escuchar más cosas sobre este tema de discusión y que finalmente podemos tener la esperanza de llegar a ver una regulación más exigente con relación a las operaciones comerciales bancarias en los mercados de derivados, y, ciertamente, una mayor revelación de las posiciones en derivados asumidas por los bancos.

Dada la creciente preocupación política acerca de los mercados de derivados, algunas veces es fácil olvidar que supuestamente son un método para reducir el riesgo en lugar de ser un método para aumentarlo. Una empresa que no desea estar expuesta a variaciones en el precio de una moneda extranjera, digamos, o de alguna mercancía básica, puede cubrirse a sí misma contra tal exposición cambiaria comprando contratos a plazo, u opciones de compra o de venta, o *caps*, o algún otro tipo de contrato derivativo del todo simple pero de nombre muy exótico. En efecto, los banqueros centrales y los reguladores evalúan rutinariamente los beneficios de reducción de riesgo que los mercados de derivados les han conferido sobre el sistema financiero. David Mullins, anterior vicepresidente del FED, recientemente se refirió a los mercados de derivados con el nombre de “una de las historias de éxito más dramáticas en la historia económica moderna” (y posteriormente aban-

donó el FED para dedicarse a trabajar para una casa de mercados de derivados).

Aun así, una regulación más estrecha de las actividades de los mercados de derivados parece inevitable, simplemente a causa de su inmenso volumen (sus valores nacionales se concentran aproximadamente en \$7 billones), su aparente complejidad y el hecho de que intervienen en un gran número de mercados y los vinculan entre sí. Estos factores son suficientes por sí mismos para desencadenar temores legítimos acerca de la posibilidad de que los mercados de derivados puedan causar un accidente en el sistema financiero. El aspecto más preocupante de todos es el riesgo de la contraparte; en caso de que una de las partes de un complejo contrato de derivados sea incapaz de pagar, existe una posibilidad teórica de un “efecto de dominó” a medida que una institución después de otra pierda liquidez y la totalidad del sistema llegue a detenerse.

Los reguladores y los políticos de todo el mundo están luchando por comprender las implicaciones de todo esto. A mediados de abril, Henry González, presidente del comité bancario de la American Congress's House, introdujo una ley que obligaría a los bancos (pero no a las casas de valores) a proporcionar una revelación más profunda de sus actividades de derivados. En parte, fue estimulado para emprender esta acción por Jim Leach, el republicano senior del comité, quien ya había proyectado una ley que crearía una nueva agencia federal para vigilar las actividades de derivados. De manera creciente, los mercados de derivados se han vuelto un punto de preocupación para el Comité de Basilea. Recientemente emitió propuestas muy controversiales tendientes a ampliar las regulaciones de la adecuabilidad del capital tanto para los riesgos de crédito (i. e., el riesgo de incumplimiento sobre un préstamo) como para los riesgos de mercado (i. e., el riesgo de un cambio en los precios). Parte de la intención fue reducir el riesgo de los mercados de derivados.

Fuente: “A Survey of International Banking”, *The Economist*, 30 de abril de 1994, p. 40 © The Economist Newspaper Group, Inc. Reimpreso con permiso. Se prohíbe cualquier reproducción adicional.

Operaciones comerciales de derivados

Un problema que llamó la atención del BIS y de los miembros de los siete grandes durante las reuniones de 1994 está dado por la actividad incremental de los bancos en los **mercados de derivados**. La preocupación consiste en el riesgo al que deben enfrentarse algunos bancos y que no se refleja en las medidas tradicionales de la seguridad bancaria, como las razones reservas-depósitos y las razones capital-depósito. La preocupación por las operaciones comerciales bancarias en los mercados de derivados alcanzó proporciones de crisis después de las pérdidas masivas en las que incurrió Barings como resultado de las operaciones comerciales que realizó basándose en los futuros del índice del mercado de acciones de Japón y las cuales fueron ejecutadas a través de un negociante de 28 años ubicado en la oficina del banco de Singapur. (Las pérdidas que se revelaron en 1995

excedían de mil millones de dólares.) Aunque es verdad que realizar operaciones comerciales en los mercados de derivados como los futuros de divisas y los futuros de las tasas de interés y las opciones puede ser muy riesgoso, como lo señala el anexo 22.1, los mercados de derivados pueden usarse para *reducir* riesgos así como para *asumirlos*. Todo dependerá de los niveles de exposición de otros negocios y a los cuales se tenga que hacer frente. Esto es lo que hace que el tema de los mercados de derivados sea tan complejo como para que los reguladores lo resuelvan. La cuestión es aún un punto de discusión para quienes se ocupan de realizar las políticas y podemos esperar el advenimiento de nuevas normas en el futuro, especialmente en lo que se refiere a la revelación de las posiciones en derivados de los bancos.

RESUMEN

1. Los eurodólares son depósitos bancarios en dólares estadounidenses que se mantienen fuera de la Unión Americana. Dentro del mercado de eurodólares se incluye el mercado de dólares de Asia y otros mercados fuera de Europa.
2. Las eurodivisas son depósitos bancarios que se mantienen fuera de los países de origen de las monedas. El mercado de eurodivisas también se conoce como mercado monetario *offshore*.
3. Los mercados de eurodivisas permiten a los inversionistas y a los prestatarios elegir entre diferentes monedas de denominación en la misma localidad.
4. El punto de vista que se ha adoptado de manera unánime consiste en que los eurodólares llegaron a existir inicialmente como resultado de las preferencias de los soviéticos que mantenían saldos en dólares. Por razones de seguridad y por razones ideológicas, ellos preferían mantener sus dólares en Europa. Un punto tal vez más importante fueron las regulaciones del Sistema de la Reserva Federal sobre las tasas de interés sobre depósitos y sobre el mantenimiento de reservas. Estas regulaciones motivaron un flujo de dólares hacia Europa. La toma en préstamo de estos dólares se vio estimulada por las restricciones sobre el crédito y sobre los flujos de capitales en Estados Unidos.
5. La conveniencia de mantener depósitos con los bancos locales y de negociar préstamos a través de ellos, así como la existencia de diferenciales más bajos sobre las eurodivisas y que son el resultado de la ausencia de regulaciones severas, han dado como resultado una expansión ulterior en los eurodólares y en otras eurodivisas.
6. Las eurodivisas dan como resultado expansiones potenciales múltiples en los depósitos bancarios. La magnitud del multiplicador dependerá de la velocidad con la cual los fondos se fuguen hacia el mercado de origen de una moneda.
7. Los bancos pueden realizar operaciones de negocios en el extranjero por medio de corresponsales. También pueden establecer representantes en el extranjero para ayudar a sus clientes. Si aún desean una mayor participación en el extranjero, pueden considerar la apertura de una agencia (la cual no solicitará depósitos); la apertura de una sucursal extranjera; o la compra o el establecimiento de una subsidiaria. Los bancos pueden aventurarse en el extranjero como parte de un consorcio. En Estados Unidos, los bancos pueden establecer una subsidiaria sujeta a la Ley de Protección Financiera para invertir en bancos subsidiarios del extranjero o para invertir de otra manera fuera del estado de origen o en el extranjero, o pueden establecer un plan de banca internacional.
8. Los bancos se encuentran entre las más multinacionales de las empresas. Los beneficios de ser una empresa multinacional incluyen información más oportuna y significativa sobre los mercados financieros y sobre los eventos, una mayor información sobre la calidad de los prestatarios, evitar que los clientes usen otros bancos, obtener comisiones por custodia y por otros servicios y evitar las regulaciones onerosas.
9. La apertura de oficinas en el extranjero para evitar las regulaciones nacionales sobre las reservas requeridas, para informar sobre los activos y para pagar primas de seguros sobre depósitos ha

- incrementado el nivel de riesgo de los bancos. Es decir, los principales factores que han convertido a los bancos en empresas multinacionales son también los principales factores que han contribuido a su riesgo.
- 10.** Hasta cierto punto, los países han competido entre sí desregulando progresivamente la banca. Los reguladores bancarios han tendido a acoplarse a las desregulaciones de otros países para evitar la pérdida de bancos, pero como resultado de ello, la banca se ha vuelto más riesgosa.

- d. ¿Qué considera usted que sea más importante en términos de la afectación de la cuantía del multiplicador monetario: la magnitud de las reservas o el plazo de tiempo antes de que ocurra la fuga?
5. Proporciónese una razón (o un conjunto de razones) por la que cada una de las siguientes entidades podrían abrir una cuenta en eurodólares.
 - a. El gobierno de Iraq.
 - b. Un ciudadano privado.
 - c. Un profesor de una universidad canadiense.
 - d. Una corporación basada en Europa.
 - e. Una corporación basada en Estados Unidos.
6. ¿Implica alguna diferencia para un banco individual que hace un préstamo si los fondos prestados se fugan hacia Estados Unidos? En otras palabras, ¿perderá el banco individual los fondos indistintamente de quién solicite los dólares en préstamo?
7. ¿Cuál es la diferencia entre una sucursal extranjera, una subsidiaria extranjera, una afiliada extranjera y una agencia extranjera? ¿Qué tipos de actividades de banca extranjera harán que los bancos se vuelvan multinacionales?
8. Si el objetivo de los bancos de Estados Unidos que se desplazan hacia el extranjero hubiese sido únicamente ayudar a los clientes, ¿podrían ellos haber usado sólo relaciones de correspondientes y oficinas de representación? ¿Por qué piensa usted que hayan abierto ellos sucursales y que hayan comprado subsidiarias?
9. ¿En qué manera indica el cuadro 22.3 que haya poca discriminación contra las empresas financieras del extranjero? ¿Podría usted encontrar algunos ejemplos aparentes de discriminación?
10. La evidencia empírica indica que los bancos tienden a localizarse cerca de los importadores en lugar de situarse cerca de los exportadores. ¿Qué situación considera usted que sea responsable por esto?

BIBLIOGRAFÍA

- ALIBER, ROBERT Z.: "International Banking: A Survey", *Journal of Money, Credit and Banking*, Parte 2, noviembre 1984, pp. 661-678.
- BAKER, JAMES C. y M. GERALD BRADFORD: *American Banks Abroad, Edge Act Companies and Multinational Banking*, Frederick A. Praeger, Nueva York, 1974.
- BHATTACHARYA, ANINDYA: *The Asian Dollar Market*, Frederick A. Praeger, Nueva York, 1977.
- CORRIGAN, E. GERALD: "Coping with Globally Integrated Financial Markets", *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of New York, invierno 1987, pp. 1-5.
- DEBS, RICHARD A.: "International Banking", *Monthly Review*, Federal Reserve Bank of New York, junio 1975, pp. 122-129.
- DUFEEY, GUNTER y IAN GIDDY: *The International Money Market*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1978.
- EINZIG, PAUL A.: *The Euro-Dollar System*, 5a. ed., St. Martin's Press, Nueva York, 1973.
- FREEDMAN, CHARLES: "A Model of the Eurodollar Market", *Journal of Monetary Economics*, abril 1977, pp. 139-161.
- FRIEDMAN, MILTON: "The Euro-Dollar Market: Some First Principles", *Morgan Guarantee Survey*, octubre 1969, pp. 4-44.
- GOLDBERG, MICHAEL A., ROBERT W. HELSLEY y MAURICE D. LEVI: "On the Development of International Financial Centers", *The Annals of Regional Science*, febrero 1988, pp. 81-94.
- HEINKEL, ROBERT L. y MAURICE D. LEVI: "The Structure of International Banking", *Journal of International Money and Finance*, junio 1992, pp. 251-272.
- HENNING, CHARLES N., WILLIAM PIGOTT y ROBERT H. SCOTT: *International Financial Management*, McGraw-Hill, Nueva York, 1977.
- KLOPSTÖCK, FRED H.: "Money Creation in the Euro-Dollar Market — A Note on Professor Friedman's Views", *Monthly Review*, Federal Reserve Bank of New York, enero 1970, pp. 12-15.