



Aspiraciones mundiales

Aeropuerto Internacional Queen Alia, Amán, Jordania.

Ananthkrishnan Prasad

Las finanzas islámicas traspasan sus límites geográficos tradicionales y expanden sus horizontes con el *sukuk* y otros productos financieros

El PRIMER Ministro británico David Cameron anunció en el Foro Económico Islámico Mundial de 2013 que quería que Londres se convirtiera en "uno de los mayores centros de finanzas islámicas del mundo". Los comentarios del Primer Ministro no causaron sorpresa entre quienes siguen la evolución financiera. En los últimos años, los bancos islámicos han empezado a operar en países como Dinamarca, Francia, Luxemburgo, Nigeria, Suiza, Sudáfrica y el Reino Unido. Además, grandes bancos europeos y estadounidenses, como Citibank y HSBC, han abierto ventanillas de banca islámica.

El Reino Unido cuenta con cinco bancos que se dedican a las finanzas islámicas, más de 20 bancos que ofrecen productos islámicos y 25 despachos de abogados con unidades de finanzas islámicas. En Londres hay US\$38.000 millones en *sukuk* (bonos islámicos), emitidos principalmente por empresas y bancos con sede en Oriente Medio. Y en junio de 2014 se emitieron *sukuk* soberanos por valor de £200 millones, la primera oferta de este tipo fuera del mundo islámico. Desde entonces, la RAE de Hong Kong, Sudáfrica y Luxemburgo han emitido *sukuk* soberanos.

Las finanzas islámicas constituyen uno de los segmentos de crecimiento más rápidos del sector financiero, y no solo en Oriente Medio. El crecimiento de la banca islámica superó a la banca convencional durante la década pasada, y en la actualidad representa más del 20% de los activos del sistema bancario en 10 países: la República Islámica del Irán y Sudán, que cuentan con centros financieros islámicos desarrollados, así como Arabia Saudita, Bangladesh, Brunei Darussalam, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Malasia, Qatar y Yemen (gráfico 1).

A nivel mundial, los activos financieros islámicos crecieron a tasas de dos dígitos en la última década hasta alcanzar US\$1,8 billones al final de 2013, y se espera más crecimiento (Ernst & Young, 2014; IFSB, 2014; Oliver Wyman, 2009). Este crecimiento refleja la demanda por parte de poblaciones musulmanas grandes y relativamente no bancarizadas que buscan depositar el dinero o invertir en bancos y productos financieros que siguen la Sharia, es decir, aceptables bajo la ley islámica (véase el recuadro). También representa un crecimiento relativamente rápido en muchos países donde residen estas poblaciones, al igual que los fondos de ahorros en las economías exportadoras de petróleo que buscan oportunidades de inversión que siguen la Sharia.

Características singulares

La ausencia de tasas de interés fijas y el hecho de que los préstamos están respaldados por activos implican que los bancos islámicos funcionan de forma diferente a los bancos convencionales. Los bancos islámicos normalmente están financiados por cuentas corrientes, que no reciben interés, y cuentas de inversión con distribución de beneficios, en las cuales los inversores reciben un beneficio determinado por la rentabilidad final del banco o del fondo de activos financiados por estas cuentas. El banco utiliza esos fondos para comprar activos, por ejemplo casas, en el caso de una hipoteca, o equipamiento industrial, en el caso de un préstamo empresarial, que más tarde vende o arrienda al prestatario. Los beneficios financieros están relacionados con la rentabilidad subyacente o el valor locativo del activo. El banco también se dedica a financiamiento similar al de capital en proyectos económicos, compartiendo beneficios y riesgos con empresarios.

Los *sukuk* funcionan de un modo similar. El inversor provee fondos utilizados para comprar activos que luego se venden o arriendan al prestatario, con pagos graduales a lo largo del tiempo. El monto del capital normalmente no está garantizado y el beneficio está relacionado con el precio de compra subyacente del activo y los beneficios que obtiene, que entonces se utilizan para compensar a los inversores. Los inversores también pueden asociarse con el emisor y participar en los beneficios y las pérdidas.

La actividad bancaria domina las finanzas islámicas, llegando a representar alrededor de cuatro quintos del sector en 2013. Pero el mercado de *sukuk* está creciendo a un ritmo acelerado (gráfico 2). Sus activos constituyen casi 15% del sector, que incluye arrendamientos financieros, mercados de valores, fondos de inversión, seguros y microfinanzas.

La creciente expansión de las finanzas islámicas promete varios beneficios. Los principios de distribución del riesgo y el financiamiento respaldado por activos pueden ayudar a fomentar una mejor gestión del riesgo por parte de las instituciones financieras y los clientes.

Asimismo, las instituciones financieras islámicas pueden aumentar la inclusión financiera de las poblaciones desatendidas y mejorar el acceso a las finanzas para la pequeña y mediana empresa. Además, los *sukuk* son idóneos para financiar la infraestructura, lo que respalda el crecimiento y el desarrollo económico. Según un estudio de la CFI (CFI, 2014), en nueve países (Arabia Saudita, Egipto, Iraq, Jordania, Líbano, Marruecos, Pakistán, Túnez y Yemen) existe una necesidad de financiamiento potencial de entre US\$8.600 millones y US\$13.200 millones para financiamiento islámico de pequeñas y medianas empresas, con un correspondiente potencial de depósito de entre US\$9.700 millones y US\$15.000 millones. Puesto que muchas empresas de este tipo no buscan préstamos en la banca convencional por razones religiosas, existe un amplio potencial de financiamiento islámico sin explotar en dichos países.

Desafíos únicos

Si bien se espera que la expansión de las finanzas islámicas ayude al crecimiento, plantea desafíos en cuanto a regulación, supervisión y gestión de la política monetaria. Además de los mecanismos de supervisión que requieren las finanzas convencionales, las finanzas islámicas exigen protección de las cuentas de inversión, gestión de la Sharia y ciertos requisitos de adecuación del capital en relación

con contratos islámicos y tratamiento de las cuentas de inversión. Estos aspectos regulatorios y legales son muy importantes debido al aumento de complejidad de las transacciones que buscan eludir la prohibición del cobro de intereses. La gestión de riesgos resulta igual de importante para los bancos islámicos que para los bancos convencionales, aunque el enfoque difiere en algunos aspectos dada la naturaleza singular de los contratos islámicos subyacentes, por ejemplo financiero, la característica de distribución de beneficios y pérdidas.

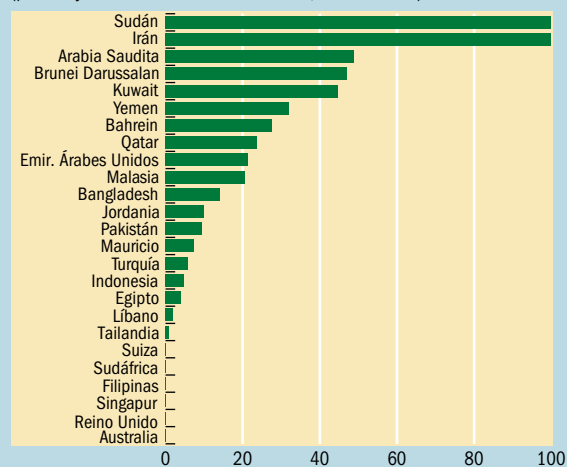
Las finanzas islámicas tienen implicaciones importantes en la política tributaria. Los sistemas tributarios normalmente favorecen el financiamiento mediante deuda sobre el financiamiento mediante venta de acciones. Asegurar la igualdad de condiciones en el tratamiento tributario de las transacciones financieras islámicas es esencial o estará en desventaja competitiva. Existen limitaciones en los instrumentos del banco central para gestionar la liquidez de los bancos islámicos. Un aspecto clave es ampliar la gama de instrumentos que siguen la Sharia y crear mercados líquidos. Las redes de seguridad subdesarrolladas, especialmente la falta de una garantía de depósitos que siga la Sharia y de mecanismos de

Gráfico 1

Ampliar el alcance

Las finanzas islámicas representan más del 20% de los activos del sistema bancario en 10 países.

(porcentaje de activos del sistema bancario, fines de 2013)

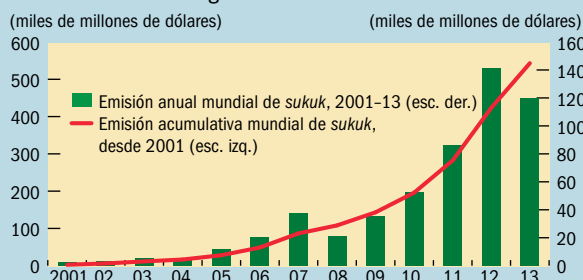


Fuente: Thomson Reuters Zawya.

Gráfico 2

Sukuk en rápido crecimiento

La emisión mundial de *sukuk* ha aumentado drásticamente desde el cambio de siglo.

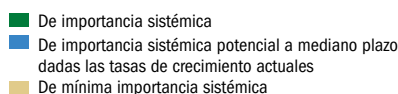


Fuente: Junta de Servicios Financieros Islámicos.

¿Qué son las finanzas islámicas?

Las finanzas islámicas son los servicios financieros que cumplen las leyes islámicas (Sharia) y sus principios éticos. La ley islámica requiere que las transacciones financieras estén orientadas al apoyo de actividades económicas productivas y que los inversores compartan tanto el riesgo como el beneficio de la inversión que financian. Las finanzas islámicas, por tanto, animan a las partes involucradas en una transacción financiera a compartir el riesgo y el beneficio. Las transacciones están respaldadas por activos o basadas en activos (los inversores tienen derecho sobre los activos subyacentes). Las finanzas islámicas prohíben el pago de intereses (debido a que obtener beneficios a partir de un intercambio de dinero se considera inmoral), así como los productos financieros relacionados con una incertidumbre excesiva (incluidas las ventas al descubierto y las apuestas), y excluye el financiamiento de actividades que se consideran perjudiciales para la sociedad.

Importancia de los mercados financieros islámicos



Fuente: Junta de Servicios Financieros Islámicos, 2014.

prestamistas de última instancia, aquejan al sector de las finanzas islámicas. La baja tasa de alfabetización del consumidor y la relativa escasez de expertos en Sharia también presentan desafíos para el desarrollo del sector.

Estos factores pueden debilitar el alcance de las finanzas islámicas para ampliar el acceso al financiamiento en jurisdicciones donde el desarrollo financiero es especialmente importante para el crecimiento. También pueden poner en peligro la seguridad y solvencia del sector. Por lo tanto, se necesitan esfuerzos continuos para mejorar la forma en la que se aplican las normas existentes de las finanzas islámicas, tanto a escala nacional como internacional.

La industria es aún incipiente, carece de economías de escala y opera en un entorno que no aprovecha sus características especiales. Para lograr un crecimiento sólido, el sector de las finanzas islámicas debe progresar en varios ámbitos.

Las normas han sido definidas por los órganos normativos islámicos (incluida la Junta de Servicios Financieros Islámicos, con sede en Kuala Lumpur y fundada en 2002), pero las prácticas de regulación y supervisión en muchas jurisdicciones aún no se centran de lleno en las características de riesgo específicas de los bancos islámicos. Esto puede animar a las instituciones a aprovechar en lagunas legales para eludir normas desfavorables en jurisdicciones en las que los bancos islámicos operan junto con bancos convencionales o fuera de las fronteras. Un aspecto fundamental es la forma en la que se define la adecuación del capital. Las normas de actividades bancarias islámicas otorgan a los supervisores la facultad de reducir los requisitos de capital si un banco islámico está financiado por cuentas de distribución de beneficios que reflejan la naturaleza de absorción de pérdidas de la transacción. Pero esa decisión se debe tomar de forma transparente, sin sobrestimar la capacidad de los bancos de causar pérdidas en titulares de sus cuentas.

Una dificultad importante a la que se enfrentan los bancos islámicos y las autoridades monetarias en sus jurisdicciones es la carencia relativa de instrumentos y mercados monetarios que cumplan la Sharia. Esto limita el alcance de una gestión efectiva de la liquidez en los bancos islámicos, obligándolos a mantener mayores saldos en caja y limitando su capacidad para invertir sus depósitos en interés de sus depositantes y la macroeconomía de su país. Del mismo modo, sin transacciones en mercados monetarios

que sigan la Sharia, los bancos centrales disponen de limitados instrumentos para alcanzar sus objetivos de política monetaria, sobre todo cuando los bancos islámicos representan una parte significativa del sistema. En tales casos, una prioridad importante es promover el desarrollo de valores a corto plazo que se pueden utilizar para transacciones entre bancos islámicos y como garantía de operaciones monetarias.

Los instrumentos financieros islámicos también plantean desafíos en los ámbitos de protección del consumidor y del inversor. Por ejemplo, los titulares de cuentas en bancos islámicos podrían no estar informados sobre su riesgo de pérdida: se deben explicar estos riesgos de forma clara. Asimismo, los mecanismos de gestión de los bancos islámicos deberían asignar un papel apropiado a los titulares de cuentas de inversión, dados los riesgos adicionales a los que se enfrentan. Estas dificultades abogan por poner suma atención a las normas de la Junta de Servicios Financieros Islámicos.

Cumplimiento de las normas

Una inquietud creciente es que la responsabilidad de asegurar el cumplimiento de la Sharia se deja con mucha frecuencia en manos de los consejos de la Sharia de cada banco, lo que puede llevar a incoherencias. Para solucionar este problema se requiere un enfoque de doble vertiente: una sólida estructura de gobierno Sharia a nivel nacional y una función asignada a los reguladores para asegurar que los consejos de supervisión de la Sharia en cada banco sean independientes y acaten ciertas normas.

Un reto fundamental en todos los sistemas financieros es establecer marcos para asegurar que los shocks que afectan a las instituciones individuales y los mercados, en caso de que se produzcan, puedan contenerse y no debilitan la confianza en la estabilidad del sistema financiero en general. Esto requiere, entre otras cosas, un sistema eficaz de seguro de depósitos, marcos para la resolución de bancos específicos en casos de crisis financieras y la capacidad de proveer liquidez de emergencia cuando sea necesario.

En numerosas jurisdicciones en las que operan bancos islámicos todavía no existen estos marcos y, en las que ya se han aplicado, aún tienen que adaptarse a las finanzas islámicas. En el caso de la garantía de depósitos, por ejemplo, es importante aclarar el alcance de la cobertura a las cuentas de inversión con distribución de bene-

ficios y asegurar, además, que las primas de seguros de los bancos islámicos no se mezclen con las de los bancos convencionales. Asimismo, deben aclararse las funciones de la autoridad encargada de la resolución y de los consejos de la Sharia en situaciones de quiebra.

La reciente crisis financiera mundial ha puesto de manifiesto la importancia de las autoridades para responder de forma sistémica a riesgos para la estabilidad financiera. Las finanzas islámicas suelen considerarse menos arriesgadas que las actividades bancarias tradicionales, ya que los préstamos están basados en activos y una gran parte del financiamiento se otorga a través de cuentas con participación en los beneficios (y las pérdidas). Sin embargo, estas ventajas potenciales no se han comprobado por completo y puede que se vean contrarrestadas, en parte, por la gran inversión de los balances de los bancos islámicos en sectores relativamente vulnerables a altibajos cíclicos, como el inmobiliario o la construcción. Esto apunta a la necesidad de una mayor capacidad para supervisar la acumulación de riesgos sistémicos y el desarrollo de instrumentos regulatorios y macroprudenciales para responder si fuera necesario.

La disparidad de tratamiento fiscal de la deuda y el capital, y la aplicación de mayores impuestos por tratarse de transacciones múltiples, pueden poner a las finanzas islámicas en desventaja, lo que exige mecanismos de contrapeso en las jurisdicciones en las que operan las finanzas islámicas junto con el sistema financiero convencional. Por ejemplo, la mayoría de los sistemas tributarios para sociedades permiten la deducción de pagos de interés de las bases imponibles. Para asegurar la comparabilidad, los pagos de beneficios relacionados con los contratos que cumplen la Sharia deberían tratarse de manera similar. Además, hay dificultades adicionales asociadas con la aplicación de ciertos impuestos indirectos (como el impuesto de timbres para documentos legales y otros impuestos sobre transacciones), dado que las transacciones financieras que cumplen la Sharia suelen involucrar diversas etapas. El creciente alcance transfronterizo de las finanzas islámicas ha puesto de manifiesto estos problemas y requiere un seguimiento estricto de las prácticas óptimas.

Un mercado en crecimiento

La emisión global de *sukuk* ha crecido de manera significativa desde 2006, aunque partiendo de una base baja, y alcanzó US\$120.000 millones en 2013. Los *sukuk* en circulación alcanzaron un valor de US\$270.000 millones al final de ese año. Aunque esto solo representa alrededor de ¼% de los mercados de bonos globales, y la emisión aún está concentrada en Malasia y los países del Consejo de Cooperación del Golfo, existe un interés creciente en África, el este de Asia y Europa. La demanda se ve impulsada por diversas entidades (soberanas, instituciones multilaterales y empresas nacionales y multinacionales de economías desarrolladas y de mercados emergentes) que desean ampliar el abanico de actividades económicas y proyectos de desarrollo que financian.

La demanda de *sukuk* por parte de instituciones financieras islámicas, que cuentan con menos opciones con respecto a instrumentos que cumplen con la Sharia, es natural. No obstante, también hay un gran interés en el mundo financiero convencional, gracias a la oportunidad que presentan estos instrumentos para la diversificación. Además, el desarrollo de *sukuk* soberanos permite establecer bonos de referencia que facilitarán el financiamiento compatible con la Sharia ofrecido por entidades del sector privado.

Financiamiento de la infraestructura

Los *sukuk* han demostrado una trayectoria sólida en el financiamiento de mejoras en infraestructuras. Malasia los ha usado en aeropuertos, puertos marítimos y carreteras. El Aeropuerto Internacional Queen Alia en Jordania y la terminal Hajj, parte del proyecto del Aeropuerto Internacional King Abdulaziz en Arabia Saudita, son solo dos ejemplos de asociaciones público-privadas financiadas por fondos islámicos. La distribución del riesgo del *sukuk* les otorga una ventaja como instrumento de financiamiento para proyectos de infraestructura: el diseño de estos bonos se asemeja a las asociaciones público-privadas, en las que los inversores financian y son titulares de los activos. Los *sukuk* están diseñados, desde el principio, para distribuir el riesgo de manera más amplia ya que, con el tiempo, todos los inversores lo comparten de manera uniforme y más flexible, debido a que los pagos están vinculados a los beneficios en lugar de depender de un calendario fijo. Además, la experiencia muestra que el *sukuk* puede ayudar a algunos países a aprovechar una base inversionista en crecimiento, especializada y mundialmente diversificada para acabar con sus faltas de infraestructuras. Se espera que el mercado de *sukuk* siga expandiéndose con celeridad y que su desarrollo permita a los bancos islámicos acceder a los activos líquidos de buena calidad necesarios para cumplir con las normas internacionales de liquidez. Profundizar este mercado requiere desarrollar el marco de leyes y reglamentaciones, fortalecer la infraestructura, aumentar la emisión soberana con vencimientos diversificados para gestionar la deuda pública dentro de un marco sólido de gestión financiera pública, y desarrollar un mercado secundario. Las normas internacionales de contabilidad y el tratamiento estadístico de los *sukuk* constituyen otro ingrediente clave.

Como sugirió el Primer Ministro británico David Cameron, si las políticas económicas tienen en cuenta las características singulares de las finanzas islámicas, estas cuentan con un potencial enorme para fomentar un crecimiento inclusivo, el financiamiento de infraestructuras y la estabilidad. ■

Ananthakrishnan Prasad es Subjefe de División en el Departamento de Oriente Medio y Asia Central del FMI, y coautor de "The Macroeconomics of the Arab States of the Gulf".

Este artículo se basa en el estudio recientemente publicado en la serie IMF Staff Discussion Note, "Islamic Finance: Opportunities, Challenges and Policy Options", preparado por Alfred Kammer, Mohamed Norat, Marco Piñón, Ananthakrishnan Prasad, Christopher Towe, Zeine Zeidane y un equipo de funcionarios del FMI.

Referencias:

- Corporación Financiera Internacional (CFI), 2014, Islamic Banking Opportunities across Small and Medium Enterprises in MENA (Washington).*
- Ernst & Young, 2014, World Islamic Banking Competitiveness Report 2013–14: The Transition Begins (Londres).*
- Junta de Servicios Financieros Islámicos (JSFI), 2014, Islamic Financial Services Industry Stability Report (Kuala Lumpur).*
- Oliver Wyman, 2009, The Next Chapter in Islamic Finance: Higher Rewards but Higher Risks (Nueva York).*