

Los mercados financieros internacionales y su desregulación: competencia fiscal*

CARMEN ARRIBAS HARO
Agencia Estatal de Administración Tributaria

SUMARIO

I. LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES. 1.1. Rasgos básicos. 1.1.1. Desregulación. 1.1.2. La interconexión tecnológica. 1.1.3. Los nuevos productos financieros. 1.1.4. Los movimientos especulativos. 1.1.5. Las agencias de calificación de riesgos. 1.2. Globalización financiera. 1.2.1. Titulización de activos. 1.2.2. Efectos de la globalización financiera.—2. LOS PARAÍSO FISCALES. 2.1. Definición de paraíso fiscal. 2.1.1. Principales características. 2.2. Desarrollo y evolución. 2.2.1. Etapas del desarrollo de los paraísos fiscales.—3. LA DESREGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS Y LA COMPETICIÓN FISCAL: CASO PARTICULAR DE LA UNIÓN EUROPEA. 3.1. Libertad de movimientos de capitales. 3.2. Espacio financiero europeo. 3.2.1. Directiva de la fiscalidad del ahorro. 3.3. Competencia fiscal.—4. LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES GENERADORES DE DESEQUILIBRIOS. 4.1. Consecuencias para los países desarrollados. 4.2. Consecuencias para los países en vías de desarrollo.—5. Conclusiones.

Palabras clave: Fiscalidad financiera, mercados financieros, competencia fiscal perjudicial.

I. LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES¹

Los mercados financieros son aquellos cuyo objeto es el dinero en sus diversas expresiones, no los mercados de las materias primas o productos básicos como el petróleo, el acero, los metales preciosos, el trigo o el carbón en otros tiempos. Son los mercados de divisas, de acciones, de bonos u obligaciones, de opciones y futuros, que tienen lugar en las diversas plazas financieras, como Londres, París, Fráncfurt, Nueva York, Tokio.

I.1. Rasgos básicos

Los mercados financieros son interdependientes en el ámbito mundial; las variaciones en un mercado nacional repercuten en los demás mercados, hasta el último rincón del mundo. Esa interde-

pendencia global es considerada por algunos autores² el resultado de cinco rasgos básicos que los caracterizan, como son la desregulación, la interconexión tecnológica, la aparición de nuevos productos financieros, los movimientos especulativos y las agencias de calificación de riesgos.

I.1.1. La desregulación

Los mercados financieros en la mayoría de los países están escasamente regulados, existiendo una liberalización de las operaciones transnacionales, con ausencia de controles de cambio o límites a las entradas y salidas de capital. Esta libertad financiera ha permitido que el capital, cualquiera que sea su origen, lícito o ilícito, se movilice desde cualquier lugar para ser invertido en cualquier país, lo que ha generado un desarrollo considerable de las bolsas de valores y de los mercados de capitales. La

* Trabajo presentado al V Curso de Alta Especialización en Fiscalidad Financiera celebrado en la Escuela de la Hacienda Pública del Instituto de Estudios Fiscales en el primer semestre de 2010.

¹ HERNÁNDEZ VIGUERAS, Juan (2005): *Los Paraísos Fiscales*, Editorial Akal.

² CASTELLS, Manuel (2000): *La era de la información*, vol. I, Alianza Editorial.



desregulación financiera es la carencia de controles y normas que tiene su máxima expresión en los paraísos fiscales extraterritoriales.

1.1.2. La interconexión tecnológica

Otra de las características de los mercados financieros es la interconexión tecnológica entre operadores y mercados del dinero. Los mercados financieros de los diferentes países funcionan en tiempo real, porque existe toda una infraestructura tecnológica (*internet*, telefonía, satélites...) que comprende sobre todo las telecomunicaciones avanzadas, sistemas interactivos de información y potentes ordenadores de todo tipo conectados en redes. A través de esta infraestructura tecnológica se procesan las informaciones económicas y sociales de los distintos países y las decisiones de los agentes que operan en los mercados financieros (fondos de inversión, bancos, corporaciones, agentes de bolsa...).

1.1.3. Los nuevos productos financieros

La supresión de los controles y limitaciones legales de los mercados financieros y la liberalización de las transacciones transnacionales, no sólo permite una movilidad irrestricta de los capitales financieros, sino que genera dentro de cada mercado la aparición de nuevos productos financieros (bonos, *swaps*, opciones y futuros y otros complejos productos), objeto de las operaciones y la introducción de nuevos instrumentos operativos que organizan y canalizan la actividad financiera (*holdings*, *opas*, *hedge funds*...) La libertad sin controles, implantada en los mercados de capitales sujetos a mínimas condiciones de normativas y de supervisión, ha desarrollado enormemente la dimensión financiera de las economías, en las cuales el dinero se convierte en el objeto de los intercambios alejándose de su condición originaria de instrumento para facilitar el comercio y las transacciones comerciales. De modo que la especulación financiera se presenta como otro rasgo de las finanzas contemporáneas.

1.1.4. Los movimientos especulativos

Un cuarto rasgo básico de los mercados financieros son los movimientos especulativos de los flujos financieros que salen y entran rápidamente de un mercado, título o moneda, donde compran o venden, venden o compran, bien para evitar pérdidas o para beneficiarse de las diferencias en su valoración, amplificando las tendencias del mercado en ambas direcciones y transmitiendo esas

ondas en todas las direcciones. Estos movimientos especulativos de los flujos financieros en busca de la máxima rentabilidad, en sus adquisiciones o ventas, responden a motivaciones a menudo desconocidas, porque estos mercados imperfectos sólo responden parcialmente a las leyes de la oferta y la demanda. De esta manera, los flujos de capital se hacen simultáneamente globales, pero cada vez más autónomos respecto al rendimiento real de las economías.

1.1.5. Las agencias de calificación de riesgos

Las agencias de calificación de riesgos representan unos elementos poderosos e influyentes para la interconexión de los mercados financieros. Estos organismos privados, mediante la calificación de títulos y a menudo de economías nacionales o países, según unas normas globales de estimación aceptadas comúnmente, establecen unas normas de referencia para los operadores y los mercados mundiales, que representan el ejercicio de un poder por encima de los Estados. En ocasiones, la publicación de esas valoraciones desencadenan oleadas de idas o venidas de cuantiosos fondos en los mercados, que condicionan el rumbo de los movimientos de capitales e incluso el crédito y capacidad de endeudamiento de los países. Un ejemplo ilustrativo de las consecuencias de estas calificaciones se ha sufrido en España, a raíz de las sucesivas rebajas en la calificación de la deuda española por la agencia de calificación *Standard & Poor's* en abril de 2010³ y por la agencia de calificación *Fitch* en mayo de 2010⁴.

1.2. Globalización financiera

La esfera financiera se ha convertido en el fenómeno más significativo del proceso de globalización económica, a medida que se han ido eliminando las barreras existentes para los movimientos de capital y que éstos se han articulado a través de una creciente titulización. Así se ha pasado de una economía basada en mercados financieros, propia de la mitad de los años 80, a una economía claramente especulativa, como ya se ha puesto de manifiesto en el apartado anterior, basada en las previsiones sobre el precio de los activos en que se sitúa el riesgo y en la influencia creciente de las operaciones financieras realizadas con instrumentos derivados.

³ http://www.cincodias.com/articulo/opinion/Consecuencias-secor-privado/20100430cdscdiopi_4/cdsopi.

⁴ http://www.elpais.com/articulo/economia/Fitch/retira/maximal/nota/sovenca/España/elpepueco/20100528elpepueco_11/Tes.



1.2.1. Titulización de activos

La titulización de activos⁵ permite a las entidades obtener no sólo fondos mediante la venta de activos, sino también elevar la rentabilidad de las operaciones mediante el cobro de comisiones por la administración de los activos cedidos sin arriesgar efectivo. Su puesta en marcha implica necesariamente la constitución de un tercero (*Special Purpose Vehicle* –SPV– o Fondo de Titulización según la legislación) que es quien recibe los activos y emite los valores.

El éxito de una titulización depende de que los bonistas reciban los flujos prometidos en el momento y cuantía acordados. Dado que existen múltiples riesgos que pueden hacer fracasar la operación, se hace necesario completarla con contratos suplementarios (instrumentos derivados) que ayuden a cubrir esas posibles contingencias.

Finalmente, y dada la complejidad de toda esta estructura, se hace necesario el concurso de agentes especializados e independientes encargados de realizar una evaluación del riesgo crediticio inherente a la operación. De esta forma, las agencias de calificación (*rating*) contribuyen al proceso de formación de precios de los valores así generados.

Con anterioridad a la crisis financiera que estalló en 2008, había una opinión generalizada según la cual la titulización refuerza la estabilidad financiera dispersando el riesgo de crédito. Tras la explosión de la crisis financiera, se culpó a la titulización por permitir que la “patata caliente” de los préstamos incobrables se trasladara a inversores confiados.⁶ Ambas visiones desconocen la endogamia propia de la oferta de crédito. La titulización permite la expansión del crédito a través de un mayor endeudamiento del sistema financiero en su conjunto. La titulización por sí misma no refuerza la estabilidad financiera si el imperativo de la expansión de activos trae consigo una disminución de los estándares de préstamo, pudiendo causar un incremento del riesgo sistémico. La “patata caliente” de los préstamos incobrables, en realidad, se asienta en el sistema financiero, en los balances de los grandes bancos, no terminando en el inversor final, ya que el objetivo de los intermediarios financieros es expandir los préstamos y así poder utilizar la holgura de su capacidad reflejada en el balance. De esta manera, en una situación de recesión económica, el recurso a la titulización como forma de financiación

puede dejar a determinadas entidades y al conjunto del sistema financiero en una situación débil.

1.2.2. Efectos de la globalización financiera⁷

La globalización financiera se ha llevado a cabo mediante diversos instrumentos interdependientes: préstamos bancarios internacionales, emisiones de títulos de deuda a corto y largo plazo, inversiones exteriores directas y acciones. Lo cierto es que el fenómeno no se ha desarrollado de forma armónica ni en todas las plazas financieras, ni en todas las monedas. Asimismo, tampoco la participación de tales instrumentos ha evolucionado del mismo modo en todos los casos.

Este proceso ha tenido, entre otros, los siguientes efectos:

1. Aumento de las dificultades para mantener la libertad de los flujos comerciales ante la magnitud y la volatilidad de los movimientos financieros.
2. Problemas para continuar con el Estado del bienestar como elemento de legitimación y mayores oportunidades, al extenderse los procesos desreguladores, para la evasión de impuestos de los que necesariamente se nutre dicho Estado.
3. Amenazas a la autonomía de la política económica, en el sentido de que quienes controlan la movilidad de los fondos financieros (gestores de fondos de pensiones y de inversión, empresas multinacionales y organismos bancarios) tienen un creciente poder para influir indirectamente en el uso de los diversos instrumentos financieros según sus preferencias.
4. Explosivo crecimiento de las transacciones sobre instrumentos derivados; crecimiento que supera con creces, tanto al de los flujos de capital, como a las inversiones exteriores directas. Las transacciones han crecido como consecuencia de la búsqueda de sistemas de protección de las inversiones financieras frente al aumento de los problemas de volatilidad, tanto en el terreno de los cambios en los tipos de interés como en las paridades, y también por la posibilidad de flexibilizar los plazos de vencimiento de tales inversiones.

Los fenómenos de globalización han ocurrido en todos los ámbitos. Ahora bien, mientras que los

⁵ ALONSO GONZÁLEZ, Pablo (2001): “Titulización: mucho más que emitir bonos”, *Cuadernos de Estudios Empresariales*, vol. 11.

⁶ SHIN, Hyun Song (2009): “Securitisation and financial stability”, *The Economic Journal*, 119 (March).

⁷ SÁNCHEZ TABARÉS, Ramón (1997): “La evolución de los mercados financieros internacionales”, http://redem.buap.mx/tl_tabares.html.



procesos de globalización en el terreno comercial y productivo han tenido un ritmo razonable en términos cuantitativos globales, en el terreno financiero se ha configurado una estructura más concentrada y desordenada. En esta situación de “desorden” y escasa regulación, los instrumentos desplegados por las autoridades nacionales, para resolver los problemas que se desencadenan cuando el proceso especulativo entra en crisis, no parecen suficientes, puesto que las autoridades deben actuar con excesivas cautelas, ya que el empleo de mecanismos de control fiscal o de regulación pueden producir un “efecto expulsión” cuyas derivaciones aún serían más perjudiciales.

Entre las distintas economías financieramente integradas⁸ se producen efectos de contagio de situaciones de inestabilidad, originados en factores no relacionados con la evolución de las variables económicas fundamentales, sino más bien con las características de las entidades y los mercados financieros y su conexión con los mercados financieros globales, generando un riesgo sistémico que resulta un elemento fundamental en el desarrollo de muchas de las crisis habidas en esta era.

La solución sería la creación de un marco de regulación general a nivel mundial, cuestión tratada en la última reunión del G-20 en Toronto⁹, pero que, de momento, todavía está en una fase inicial de desarrollo.

2. LOS PARAÍDOS FISCALES

2.1. Definición de paraíso fiscal¹⁰

No hay una definición universalmente aceptada de paraíso fiscal, y ello esencialmente por dos razones: en primer lugar, la mayoría de los países ofrecen una amplia variedad de incentivos fiscales a determinadas industrias y sectores comerciales, los denominados regímenes fiscales preferenciales. Dado que no hay una clara división entre dichos regímenes preferenciales y los paraísos fiscales, la utilización de la cuestión fiscal para determinar si un territorio juega un papel importante en los mercados financieros siempre se va a encontrar con dificultades; en segundo lugar, aunque las normas

relativas al secreto proporcionan un criterio más adecuado para definir los paraísos fiscales, tampoco resuelven el problema de la definición, puesto que la mayoría de países ofrecen una gran variedad de normas relativas al secreto, no sólo con respecto a cuestiones de seguridad nacional, sino también con respecto al mundo comercial.

Por lo tanto, la definición de paraíso fiscal sólo puede tener un carácter subjetivo, dependiendo de cada país. Ahora bien, en términos generales, se podría definir paraíso fiscal como aquella jurisdicción que deliberadamente crea una legislación que facilita las transacciones llevadas a cabo por no residentes en su territorio, con el fin de evitar la tributación y/o la aplicación de determinadas normas y regulaciones, a través de un mecanismo que proporciona una pantalla legal que esconde a los beneficiarios efectivos de esas transacciones.

2.1.1. Principales características

Las principales características de los territorios considerados paraísos fiscales son las siguientes:

a) Nula o baja tributación para no residentes.

Esta es una de las características más conocidas de los paraísos fiscales, se aplica una tributación reducida o nula (imposición directa sobre el beneficio empresarial, sobre las donaciones y las herencias, principalmente) a los no residentes en su territorio. No obstante, eso no significa que los no residentes no sean gravados en absoluto, ya que, estos territorios suelen cobrar comisiones por la gestión de las entidades no residentes (constitución y registro de sociedades, cuotas anuales de mantenimiento, licencias, gestión de administradores locales, etc.), además de tributos sobre la propiedad, tributos aduaneros, etc. Adicionalmente a los ingresos procedentes de esta tributación indirecta exigida a los no residentes, estos territorios obtienen ingresos tanto de los impuestos que gravan a sus residentes, como también, en el caso de las jurisdicciones dependientes de grandes países, de las subvenciones que reciben de éstos; es el caso de Reino Unido y todas sus dependencias, Países Bajos y Aruba y las Antillas holandesas, Francia y Mónaco o Suiza y Liechtenstein.

b) Normas sobre el secreto.

Otra de las características definitorias de los paraísos fiscales es la estricta confidencialidad. Incluso hay quienes prefieren denominarlos “paraísos del secreto”, afirmando que la opacidad es mucho más importante que los niveles de tributación, siendo lo que distingue esencialmente a estas jurisdicciones de los regímenes fiscales preferenciales. La opacidad se logra básicamente a través de tres vías:

⁸ RODRÍGUEZ CASTELLANOS, Arturo, y otros (2008): “Crisis financieras y globalización: un análisis de sus factores determinantes”, *Revista Latinoamericana de Economía. Problemas del Desarrollo*, vol. 39, núm. 153, abril-junio/2008.

⁹ *The G-20 Toronto Summit Declaration*, June 26-27, 2010.

¹⁰ PALAN, Ronen; MURPHY, Richard, y CHAVAGNEUX, Christian (2010): *Tax havens: how globalization really works*, Cornell University Press.



secreto bancario, anonimato en la constitución y registro de sociedades y, por último, inactividad o negligencia intencionada por parte de las autoridades, especialmente en lo que se refiere al suministro, mantenimiento e intercambio de información.

c) *Fácil constitución de sociedades.*

En los paraísos fiscales es tremendamente fácil, rápido y barato constituir una sociedad, lo que facilita la realización de transacciones.

d) *Competencia entre paraísos fiscales.*

Debido a la gran cantidad de paraísos fiscales existentes en el mundo, se ha generado una enorme competencia entre ellos, lo que ha llevado a una política de diferenciación y especialización de los distintos territorios. Así, por ejemplo, Bermudas está especializada en el sector de seguros; en Singapur o Dubai el secreto está fuertemente protegido; Londres, Nueva York o Suiza están especializados en la gestión de fondos procedentes de los patrimonios de las personas más ricas del mundo (banca privada).

2.2. Desarrollo y evolución

Los orígenes de los paraísos fiscales (desde finales del siglo XIX) son diversos¹¹, lo mismo que sus utilidades, mucho más de lo que su imagen tradicional da a entender. Como todas las instituciones sociales de esta complejidad, sus efectos son ambiguos. Favorecen el fraude fiscal, el blanqueo de dinero mafioso y la criminalidad financiera, y reducen la autonomía de las políticas fiscales de los Estados. Pero facilitan numerosas transacciones financieras (préstamos internacionales, seguros, inversiones...).

Es imposible juzgar su impacto cuantitativo sobre la economía y el crecimiento mundiales, no solamente porque son creadores de opacidad, sino igualmente porque, después de un siglo de prácticas, individuos, empresas y Estados soberanos han integrado su existencia y adaptado, internalizado, su comportamiento en consecuencia. Así, la creciente amplitud del fenómeno ejerce una presión a la baja sobre los niveles impositivos y de reglamentación de los Estados. Es verdad que no todos han adaptado su estrategia de desarrollo a las prácticas *offshore* como Reino Unido, Irlanda o una multitud de pequeñas islas, pero cada uno de ellos debe tener en cuenta, en la definición de su política fiscal, la necesidad de no exigir demasiado al impuesto, sobre todo para la imposición de los agentes económicos más móviles.

Los países que se negaron a tener en cuenta el creciente peso de los paraísos fiscales, como el gobierno MITTERRAND en 1981, vieron cómo sus capitales huían en un tiempo récord. Varios dirigentes de países de América Latina han sufrido igualmente la presión de sus élites privadas para la puesta en práctica de políticas *pro-business*, con el fin de evitar que la fuga de capitales se uniera a sus otras dificultades. Si bien es imposible de cuantificar, no cabe ninguna duda de que el papel, directo o indirecto, jugado por los paraísos fiscales en la definición de la economía y de las sociedades del siglo XXI es importante.

2.2.1. Etapas del desarrollo de los paraísos fiscales^{12 13}

Aunque su origen se remonta a finales del siglo XIX –New Jersey y Delaware en Estados Unidos; el cantón de Zug en Suiza; Reino Unido y el caso de las sociedades británicas establecidas en África (Egipto y Sudáfrica)–, nos centraremos en su desarrollo a partir de la Segunda Guerra Mundial.

En una *primera época* (1945-1975), la atención se centra prioritariamente en la evasión fiscal. Tras la Segunda Guerra Mundial, lo que llama la atención es la existencia de regímenes fiscales originales que permiten evitar el pago de impuestos. El tema se vuelve recurrente en los períodos de declaración de la renta o de aprobación de leyes fiscales. Es tratado como una “crónica de sucesos”, en la que aparecen ciertos “pillors” y contribuyentes bien asesorados jugando con las reglas. Este enfoque culmina con la publicación de guías, auténticos vademécum de la evasión fiscal. A la fascinación por el exotismo transgresor se suma una actitud antifiscal.

Por otra parte, durante la larga posguerra mundial, primero la financiación del *Plan Marshall* para la reconstrucción de gran parte de Europa, la de la reconstrucción de Japón y, luego, las inversiones estadounidenses en el extranjero y sus grandes multinacionales, hicieron que la afluencia de dólares a una Europa y un Japón devastados garantizara la liquidez internacional que requerían los intercambios comerciales en continuo aumento y, al mismo tiempo, estimulaba la expansión de la economía estadounidense. Ese crecimiento del volumen de dólares en circulación en el mundo occidental generó los llamados eurodólares (y los

¹² GODEFROY, Thierry, y LASCOUMES, Pierre (2005): *El capitalismo clandestino. La obscena realidad de los paraísos fiscales*, Editorial Paidós.

¹³ HERNÁNDEZ VIGUERAS, Juan (2005): *Los Paraísos fiscales*, editorial Akal.

¹¹ CHAVAGNEUX, Christian, y PALAN, Ronen (2007): *Los Paraísos Fiscales*, editorial El Viejo Topo.



petrodólares después), que trastocaron los equilibrios otorgando gran poder a los bancos europeos y expandiendo la financiación *offshore*, para no residentes, que provocaría el desarrollo de los paraísos fiscales hasta entonces escasamente relevantes.

A mediados de la *década de 1970*, la masa monetaria de eurodólares en circulación se ve incrementada, porque la crisis del petróleo de 1973-1974 y la subida del precio del barril en más del 70 por 100 decidida por la OPEP provoca un flujo de petrodólares hacia los bancos, preferentemente europeos, que gestionaban las finanzas de esos países. De esta manera, la gran banca que disponía de una masa de eurodólares y petrodólares, fuera del control de las administraciones estatales, dio origen al despegue de la financiación *offshore*, con base en los paraísos fiscales extraterritoriales, y pudo asegurarse por sí misma la financiación de la economía, situándose en una posición dominante en el sistema financiero y económico.

A principios de la *década de los años 80*, se va consolidando la percepción de que el uso de los centros *offshore* constituye una técnica de fraude que exige implementar controles y sanciones, este cambio de tono se debe en buena parte a la influencia del informe de R. GORDON¹⁴, entregado al presidente CARTER, en enero de 1981. En dicho informe se criticaba el sistema favorable a las multinacionales y calificaba sus prácticas *offshore* legales de “antipatrióticas”. Se habla por primera vez de amenazar la existencia de los paraísos fiscales. Se debate a un nivel cada vez más técnico sobre las ventajas e inconvenientes de estos sistemas, invocándose la responsabilidad de los Estados y su actitud ambigua frente a las actividades *offshore*. Por último, se plantea la cuestión de los intentos de actuar internacionalmente. La idea de establecer “listas negras” toma cuerpo, sobre todo dentro de las administraciones fiscales. En el plano financiero, los productos e instrumentos se diversifican en un proceso continuo de innovación permanente, los mercados de capitales se integran geográfica y funcionalmente y en la práctica las fronteras nacionales quedan eliminadas. En el plano jurídico, hay una serie de reformas legislativas que modifican las prácticas bancarias. En 1984, el presidente REAGAN abandona la imposición tributaria del capital en la fuente, sobre los intereses y dividendos pagados a los titulares extranjeros de activos financieros estadounidenses, haciendo más atractiva la financiación del déficit comercial norteamericano para los inversores extranjeros; y al mismo tiempo presionando a

sus socios para que abandonaran los controles de capital. Muy pronto siguen el mismo camino los demás países desarrollados, promulgando nuevas leyes bancarias, como Francia (1984), Reino Unido (1986) y España (1988, Ley del Mercado de Valores). Esta oleada de reformas legislativas de signo neoliberal, conocida como “liberalización”, busca eliminar el intervencionismo estatal en la regulación y el control de los mercados financieros. Las estructuras de los mercados financieros se modifican radicalmente. Para contribuir al desarrollo de estos nuevos mercados, los grandes bancos instalados en los centros financieros *offshore*, convierten a estos paraísos fiscales para no residentes en plataformas desde donde llevar a cabo operaciones con mayor margen de libertad y menores costes fiscales.

La *década de 1990* está marcada por el oprobio y una verdadera mediatización del asunto. A partir de 1995, los vínculos entre paraísos fiscales y comportamientos ilegales pasan a señalarse sistemáticamente. La competencia fiscal perjudicial aparece como un fenómeno de graves consecuencias para el sostenimiento de los sistemas públicos modernos. Su importancia y sus consecuencias económicas se ven reforzadas por la existencia y la relevancia, cada vez mayor en el ámbito financiero, de los paraísos fiscales como instrumento de planificación y evasión fiscal. El primer estudio sistemático sobre esta materia es el realizado por la OCDE en 1998¹⁵. Dicho informe establecía criterios para identificar regímenes fiscales perjudiciales, así como una serie de recomendaciones para lograr que los distintos Estados pudieran luchar contra la competencia fiscal perjudicial. Los cuatro criterios básicos que definen a los centros financieros *offshore* como paraísos fiscales son: ausencia de impuestos, opacidad, carencia de intercambio efectivo de información y que, para disfrutar de exenciones fiscales, no se exigiera actividad económica real, de modo que, para las operaciones financieras de los no residentes, se crea un sistema jurídico estanco o desligado de la actividad económica local (criterio de estanqueidad).

En el año 2000, se abre una etapa crucial marcada por el interés de los medios por los paraísos fiscales, a lo que se suma la publicación, en junio, de listas de países y territorios considerados como centros *offshore* por la OCDE y el GAFI. Se señala sistemáticamente la relación entre las prácticas de los centros *offshore*, el blanqueo de dinero y las actividades del crimen organizado. A partir de septiembre de 2001, se subrayan las conexiones con el terrorismo. La asimilación constante con el crimen

¹⁴ GORDON, R. (1981): *Tax Havens and their Use by US Taxpayers, an Overview*, IRS Washington.

¹⁵ OCDE (1998): *Harmful Tax Competition: a world-wide problem*.

organizado y el uso de los esquemas interpretativos consiguientes generan representaciones empobrecidas del fenómeno de los paraísos fiscales e impiden que se entienda la interdependencia de las economías lícitas e ilícitas.

Con la nueva Administración BUSH en 2001, el proyecto de lucha contra los paraísos fiscales defendido por la OCDE queda bloqueado y “descafeinado”, puesto que el Comité de Asuntos Fiscales de la OCDE se ve obligado¹⁶ a suprimir el criterio de estanqueidad como definitorio de lo que se considera paraíso fiscal, criterio que ampara el registro de sociedades instrumentales fiscalmente exentas, la banca *offshore* y demás entes ficticios con los cuales se opera en los mercados financieros fuera de la jurisdicción *offshore*. Siguiendo esta línea, en 2004 la OCDE califica en un informe¹⁷ a los paraísos fiscales como socios participantes en un proceso que ya sólo busca transparencia e intercambio efectivo de información en materia fiscal. Se desarrolla entonces un proceso en el que los territorios *offshore* van saliendo de la “lista negra”, a medida que van firmando un número determinado de acuerdos de intercambio de información tributaria. Los centros *offshore* apenas recogen información fiscal porque no exigen impuestos, por lo tanto, poca información podrán intercambiar en esta materia.

En 2009, el 2 de abril, tiene lugar en Londres una reunión del G-20, siendo uno de los temas incluidos en el orden del día la lucha contra los paraísos fiscales. En el documento final de la reunión¹⁸, en el apartado dedicado al fortalecimiento de la supervisión y la regulación financiera, se recoge en el punto 15, el acuerdo sobre la adopción de acciones contra las denominadas jurisdicciones no cooperantes, incluyendo paraísos fiscales, la aplicación de sanciones con el fin de proteger las finanzas públicas y los sistemas financieros. Se afirma “la era del secreto bancario ha terminado”. Además, se pone de manifiesto la publicación por parte de la OCDE de una lista de países (Costa Rica, Uruguay, Malasia y Filipinas) que no se han comprometido a respetar los estándares internacionales en materia de intercambio de información tributaria. Los líderes políticos, tras la cumbre, ofrecieron una imagen de optimismo, llegándose a afirmar por algunos de ellos que era el principio del fin de los paraísos fiscales.

Sin embargo, la realidad es muy diferente. Tal y como afirman diversos autores¹⁹, la pretendida refundación del capitalismo se ha concretado en el rescate de los paraísos fiscales por el G-20 como centros financieros homologados para no residentes. La realidad es que los líderes del G-20 han convalidado los beneficios fiscales y el secretismo que Luxemburgo (país fundador de la Unión Europea, entonces Comunidad Económica Europea), Suiza y otros países y territorios conceden a las grandes fortunas y a las grandes operaciones financieras. Así se amparan el blanqueo de dinero negro y la evasión fiscal, que reduce los ingresos que necesitan esos mismos gobiernos para poder llevar a cabo medidas políticas que ayuden a superar la crisis económica. La denuncia del G-20 ha sido una cortina de humo para esconder la incapacidad de los gobernantes para afrontar los problemas de un sistema financiero incontrolado, donde esos centros *offshore* son parte del mecanismo que sostiene la idea de la superioridad del mercado sobre el Estado. Por ello, la idea de la eliminación de los paraísos fiscales exige el cambio de un modelo bancario y financiero responsable de un modelo económico injusto e inhumano, cuestión sobre la que se volverá en el último apartado de este trabajo.

3. LA DESREGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS Y LA COMPETICIÓN FISCAL: CASO PARTICULAR DE LA UNIÓN EUROPEA²⁰

3.1. Libertad de movimientos de capitales

En el *Tratado de Roma* (1957), se preveía que la eliminación de las restricciones a los movimientos de capitales entre los países asociados tendría que llevarse a cabo “en la medida necesaria para el buen funcionamiento del mercado común” que era un objetivo concreto compartido. En esta primera fase, los capitales se movían en razón de las necesidades y demandas de recursos financieros para la economía productiva.

A partir del *Acta Única* (1986), la libertad de capitales se convierte en principio de organización económica, no resultando casual la expresión “espacio financiero europeo” para designar el mercado interior de los servicios financieros. En materia financiera, los países de la Unión Europea solamente son un lugar para las transacciones

¹⁶ HERNÁNDEZ VIGUERAS, Juan (2006): *El trasfondo de los paraísos fiscales*, ATTAC.

¹⁷ OCDE (2004): *The OECD's Projection on harmful tax practices: The 2004 Progress Report*.

¹⁸ *London Summit-Leader's Statement-2 April 2009*.

¹⁹ HERNÁNDEZ VIGUERAS, Juan (2009): *Al rescate de los paraísos fiscales. La cortina de humo del G-20*, editorial Icaria.

²⁰ HERNÁNDEZ VIGUERAS, Juan (2008): *La Europa opaca de las finanzas y sus paraísos fiscales offshore*, editorial Icaria.

financieras sin fronteras, regidas por el principio universal e intocable de la libertad de movimientos de capital y sometidas a la teórica supervisión de los 27 Estados miembros.

Para ratificar ese alto grado de desregulación aplicado a los desplazamientos del capital financiero, el *Tratado de Maastricht* (1992) añade nuevas disposiciones al *Tratado de Roma*, quedando prohibida cualquier restricción, tanto a los movimientos de capitales como sobre los pagos, entre los Estados miembros y entre Estados miembros y terceros países. Por lo tanto, la libre circulación de capitales no se ha establecido solamente entre los socios, en el mercado interno, sino frente al exterior, sin barrera alguna que obstaculice las entradas y salidas de fondos extracomunitarios.

Posteriormente, en el *Tratado de Lisboa* (2007), se consolida la libertad de capitales como principio de organización económica de la Unión Europea. La normativa engloba tanto las restricciones discriminatorias, aquellas que sólo se aplican a nacionales de otro Estado miembro, como las no discriminatorias, que se aplican por igual a nacionales de todos los Estados miembros. De esta manera, en principio, ningún Estado de la Unión Europea puede restringir los flujos financieros con Suiza, Andorra, las Islas Caimán o cualquier otro centro *offshore* por muy graves que resulten los perjuicios que se produzcan.

3.2. Espacio financiero europeo

La Unión Europea dispone de un sector financiero de una dimensión equivalente al de Estados Unidos, con una cuota que alcanza entre el 20 por 100 y el 40 por 100 del mercado financiero global; pero es sólo un espacio financiero europeo sin fronteras y sin una autoridad común, porque ni siquiera existe un supervisor comunitario sobre las operaciones que exceden los límites geográficos de los Estados miembros.

Mientras los intercambios comerciales extracomunitarios del algodón, el vino y demás productos agrícolas se someten a barreras legales en las fronteras exteriores de la Unión Europea; por el contrario, los préstamos interbancarios, los bonos y las acciones de grandes empresas y, en general, los llamados productos o activos financieros son libremente comercializados en las bolsas internacionales y en los mercados informales del dinero por entidades y corporaciones que efectúan pagos y cobros, otorgan y reciben préstamos, reciben y ejecutan inversiones transnacionales cuantiosas. Lejos de configurarse como una fortaleza en el plano financiero, la Unión Europea se configura

como un espacio abierto plenamente a la libre circulación de capitales, intra y extracomunitarios, que es uno de los principios básicos que sustenta el mercado europeo, donde compiten los centros *offshore* con sus especialidades financieras y sus ventajas competitivas.

El espacio financiero europeo se encuadra dentro de la globalización de los mercados financieros, de los cuales son parte activa los paraísos fiscales *offshore*. De ahí que el pretendido mercado único europeo se vea diluido en los mercados financieros mundiales y que las adquisiciones de bancos y empresas por operadores europeos se produzcan por igual dentro y fuera de la Unión Europea.

Establecida la libertad de movimientos de capitales sin restricciones en el espacio financiero europeo, sin limitaciones o barreras externas para los movimientos de capitales extracomunitarios, las entidades registradas en los centros *offshore* quedan homologadas por la Unión Europea para participar en las operaciones financieras; y las registradas en territorios asociados a la Unión Europea tendrán la ventaja de su relación preferencial avalada por los acuerdos bilaterales.

Las regulaciones del espacio financiero europeo contribuyen a la consolidación y afianzamiento de los centros *offshore* del entorno europeo en la medida en que, en virtud de la norma del pasaporte único, la regulación y supervisión de las sucursales y filiales de los bancos y corporaciones en paraísos fiscales son competencia del país de origen de la casa matriz. De esta manera, son los Estados miembros por separado los que tienen que hacer frente por sí solos a las repercusiones de la actividad de los paraísos fiscales extraterritoriales, con las limitaciones insalvables de la prohibición de toda restricción a la libertad de movimientos de capitales.

Paradójicamente, existen supervisores nacionales cuyo alcance no supera las fronteras de los Estados, no solamente para las operaciones de capital intraeuropeas, sino para las extracomunitarias que con frecuencia superan los límites geográficos de la Unión Europea. Y no existe una autoridad comunitaria competente para el ámbito de la Unión Europea ni tampoco para el Espacio Económico Europeo, aún cuando los mercados abiertos abarcan los servicios financieros de banca, valores y seguros cada vez más integrados en particular en el plano mayorista.

La inexistencia de autoridad financiera comunitaria deja amplios márgenes y parcelas descontroladas con serios riesgos para los inversores europeos.

3.2.1. Directiva de la fiscalidad del ahorro²¹

En el ámbito de la regulación comunitaria del sector financiero, destaca la denominada *Directiva del ahorro*, en vigor desde el 1 de julio de 2005, tras numerosas concesiones en los 14 años de negociaciones y retrasos. La Directiva tiene por objeto permitir que los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses efectuado en un Estado miembro en favor de “beneficiarios efectivos”, personas físicas con residencia en otro Estado miembro, estén sujetos a imposición efectiva de acuerdo con las disposiciones legales de este último Estado miembro. Como medio para permitir la imposición efectiva de los pagos de intereses en el Estado miembro en el que el beneficiario efectivo tiene su residencia fiscal, se ha elegido el intercambio automático de información entre los Estados miembros sobre estos pagos de intereses. En realidad la Directiva contempla dos formas de aplicación: por una parte, el intercambio automático de información fiscal mutuamente obligatorio para 25 Estados (Bélgica se acaba de incorporar a esta modalidad en 2010); y por otra parte, en lugar del intercambio automático de información fiscal, durante un período de transición, Luxemburgo y Austria (Bélgica hasta 2010) aplicarán la modalidad de retención fiscal, igual que Suiza y los paraísos fiscales *offshore* que han suscrito acuerdos bilaterales. Con la finalidad de reducir el riesgo de huida de capitales, el acuerdo alcanzado sobre la Directiva de 2003 se logró con la condición de que sus disposiciones fueran aceptadas por los paraísos fiscales *offshore* del entorno europeo.

Las primeras informaciones sobre la aplicación de la Directiva, conforme a los acuerdos bilaterales de la Unión Europea con los territorios catalogados como paraísos fiscales, arrojaron unas cifras un tanto ridículas con relación al volumen de los activos financieros *offshore*, confirmando así las lagunas e insuficiencias de esta legislación fiscal europea, entre las que cabe destacar las siguientes:

- Se aplica sólo a intereses, de modo que seguirán siendo posibles otras modalidades de evasión fiscal.
- Como norma europea no cubre todos los países, mientras que la libertad de movimientos financieros es ilimitada.
- Sólo se aplica a inversores personas físicas, quedando fuera de su ámbito de aplicación las personas jurídicas.

- La entidad financiera que abone intereses no está sometida a la obligación de investigar si la persona a quien se abonan es o no realmente el beneficiario efectivo.
- La Directiva autoriza la práctica de retenciones fiscales solamente para inversores residentes en la Unión Europea.

3.3. Competencia fiscal

La opción por la libertad universal de los movimientos transnacionales de capitales significó el abandono de la prevista armonización fiscal en la Comunidad Europea, que la acompañaba en el origen del proceso de integración. Así surgieron las políticas competitivas entre los socios.

Mientras que la liberalización de las operaciones transnacionales de capital ha creado un espacio financiero europeo, donde se pretende que bancos y entidades financieras ofrezcan sus servicios, la Unión Europea carece de un espacio fiscal comunitario –la política fiscal de la Unión Europea se centra en la imposición indirecta (IVA e Impuestos Especiales), siendo competencia exclusiva de los Estados miembros la imposición directa– porque los Estados miembros conservan su capacidad tributaria.

En los últimos años, se ha observado una política de recortes de los tipos impositivos sobre las empresas, que revela la pugna entre los socios europeos por mantener y atraer el capital mediante políticas de liberalización económica, tratando de evitar así las deslocalizaciones de industrias y empresas.

En el juego de la competencia entre economías nacionales entran las políticas y los sistemas fiscales estatales convertidos en un elemento competitivo más, lo que devalúa su función recaudadora y de fundamento de los Estados e instrumento de sus políticas de equilibrio social, como acreditan los documentos de la Comisión²². La asociación de los centros *offshore* con la Unión Europea profundiza y agrava esa competencia fiscal, como demuestran los hechos; y al mismo tiempo, su disponibilidad mengua la capacidad de los Estados de la Unión Europea para afrontar esa competencia, porque afecta a una dimensión que no controlan, como es la libertad de movimientos extracomunitarios de fondos.

La opción por la competencia fiscal en el ámbito de la Unión Europea está arraigada, como refle-

²¹ Directiva 2003/48/CE del Consejo, de 3 de junio de 2003, en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses.

²² Informe de la Comisión Europea (octubre 2006): *European Values in a Globalised World*. Informe de la Comisión Europea (febrero 2006): *Activities of the EU in the tax field in 2005*.

jan las disposiciones del *Tratado de Lisboa*. La sentencia del Tribunal de Justicia europeo (*Cadbury Schweppes*, 2006) constituye un ejemplo ilustrativo. El Tribunal resolvió favorablemente una reclamación planteada por el grupo industrial *Cadbury Schweppes* contra las normas tributarias del Reino Unido, que la entidad consideraba contrarias a la normativa europea, porque desincentivan a las empresas para establecer filiales en el exterior. El Tribunal consideró que no se consideraba abuso de la legislación europea el establecimiento de filiales de gestión financiera en Irlanda (con un tipo impositivo muy por debajo de la media europea) para reducir la carga fiscal en el país de origen.

Como ya se ha indicado anteriormente, el problema en la Unión Europea es que la libre circulación de capitales ha supuesto la eliminación de barreras a la entrada y salida de fondos extracomunitarios, alcanzando así la competencia fiscal a todos los países del planeta.

Como la armonización de las legislaciones financieras dentro de la Unión Europea ha tenido básicamente un signo negativo o liberalizador de la intervención estatal, se han afianzado las transacciones con aquellos países y territorios asociados a la Unión Europea que la OCDE catalogó como paraísos fiscales; y que se producen de un modo fluido, porque con su mayor liberalización y su menor supervisión, unida a las ventajas fiscales, representan una avanzadilla de la desregulación de los mercados financieros que los grandes Estados emulan.

4. LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES GENERADORES DE DESEQUILIBRIOS

4.1. Consecuencias para los países desarrollados

La competencia fiscal que se está produciendo en el ámbito de la Unión Europea está teniendo lugar igualmente a nivel mundial. La liberalización de los movimientos de capitales unida a los cambios tecnológicos y la innovación financiera han incrementado enormemente los movimientos de capitales, presionando a los Estados (fenómeno que también se está produciendo a nivel regional y local) para que reduzcan los impuestos sobre las empresas y el capital (no sobre las rentas del trabajo, que siguen su curva ascendente), con el fin de atraer empresas y capitales a su territorio. Aunque es difícil cuantificar la influencia que en todo este proceso tienen los paraísos fiscales, dado que todo

lo que tiene que ver con los territorios *offshore* está envuelto en un velo de opacidad, que hace que sea muy difícil disponer de datos fiables acerca del volumen real de activos financieros gestionados a través de dichos territorios, parece razonable pensar que juegan un papel muy importante dentro de los mercados financieros internacionales.

La crisis financiera del Sudeste Asiático, así como los escándalos asociados a la burbuja tecnológica (.com), *Enron*, *World Com*, *Parmalat* y, en buena medida, la crisis de 2007-8 (aunque los análisis de las relaciones entre paraísos fiscales y la actual crisis financiera todavía están en su primera fase) han sido debidos, al menos en parte, a la opacidad de las actuales prácticas contables y al uso de los paraísos fiscales, ya sea con el propósito de defraudar, como con el propósito de lograr la opacidad de las transacciones. Según un director de *Enron*, la opacidad beneficia al “más listo”, siendo el pequeño inversor no el “más tonto”, sino el que menos capacidad tiene para gestionar la información compleja y cambiante de forma vertiginosa. Pero además, estas crisis revelan otra dimensión mucho más preocupante: los escándalos y los fraudes no sólo engañan a los inversores, sino que dejan a numerosos trabajadores sin pensiones y sin trabajo y afectan a la economía en su conjunto que, en última instancia, soporta un riesgo sin disfrutar de la correspondiente prima del riesgo.

Ante las crisis, el Estado se ve obligado a desembolsar fondos, que estaban destinados a otros fines, para paliar esta situación de caos financiero, mientras la recaudación impositiva decrece. El resultado, con evidentes consecuencias para el Estado del bienestar, tiene un carácter indiscutiblemente regresivo: reducción de gasto público e incremento de la imposición indirecta y de los tipos impositivos de las rentas del trabajo.

4.2. Consecuencias para los países en vías de desarrollo

Si los paraísos fiscales han jugado un papel muy destacado en moldear las economías de los países desarrollados, pueden jugar un papel todavía más importante a la hora de condicionar las vidas de los habitantes de los países en vías de desarrollo²³.

La mayoría de los países en vías de desarrollo no disponen de sofisticados sistemas impositivos. En estos países, la cuestión fundamental no es el uso de complicadas estrategias de evasión y elusión

²³ PALAN, Ronen; MURPHY, Richard, y CHAVAGNEUX, Christian (2010): *Tax havens: how globalization really works*, Cornell University Press.

fiscal por parte de sus residentes, sino la huida de capitales de estos países a los países desarrollados.

Tal y como puso de manifiesto en un foro de la OCDE el ministro de Finanzas de Sudáfrica, resulta contradictorio mantener la ayuda al desarrollo y al mismo tiempo cerrar los ojos a las prácticas de ciertas multinacionales que, con el objetivo de minimizar su carga impositiva, minan las bases imponibles de los países en vías de desarrollo²⁴. En estos países, muchas multinacionales continúan explotando sus recursos naturales, manipulando los precios de transferencia para aflorar beneficios en paraísos fiscales. Paradójicamente, los países desarrollados incrementan los importes que generosamente transfieren a los países en vías de desarrollo. Sin embargo, por cada euro de ayuda transferida a estos países, los países ricos recuperan diez en forma de beneficios y dividendos que distribuyen a su accionariado.

En cualquier caso, mientras la ayuda al desarrollo procede del dinero público, los beneficios empresariales se destinan a manos privadas que, además, utilizan todos los mecanismos a su alcance para minimizar su contribución al sostenimiento de los gastos públicos mediante el pago de impuestos.

5. CONCLUSIONES

La globalización y la desregulación de los mercados financieros internacionales han supuesto un incremento exponencial de las transacciones finan-

cieras, especialmente de las especulativas. Según los expertos, los flujos financieros superan a los flujos comerciales, considerándose que las transacciones de divisas representan de 60 a 68 veces el volumen de los intercambios reales de bienes y servicios, con las catastróficas consecuencias que ello está teniendo para la gran mayoría de los habitantes de este planeta en beneficio de una minoría.

Los paraísos fiscales se han convertido en uno de los principales actores de los mercados financieros internacionales. A pesar de los intentos de lucha contra las injustas prácticas de estos territorios, lo cierto es que en la actualidad gozan de una salud de hierro y de una gran legitimación en la sociedad. Están plenamente integrados en los mercados financieros y no sólo se ocupan del dinero de actividades ilegales (terrorismo, drogas, etc.), sino también del dinero de actividades perfectamente lícitas que busca no cumplir con una de las obligaciones constitucionales para los ciudadanos de los distintos países, esto es, “contribuir al sostenimiento de los gastos públicos según la capacidad económica”.

Parece claro que las tesis de ADAM SMITH y la mano invisible del mercado no han funcionado, dando lugar a unos mercados financieros internacionales inestables y poco regulados que, en un contexto de globalización como el que llevamos viviendo en las últimas décadas, han dado lugar a sucesivas crisis (Argentina, Sudeste Asiático, Rusia...), siendo la última de ellas la crisis financiera en la que estamos plenamente inmersos sin todavía vislumbrar su final, que tuvo su origen en las tristemente famosas hipotecas *subprime* estadounidenses y que guarda un preocupante paralelismo con el *crack del 29*.

²⁴ HAREL, Xavier (2010): *La grande évasion. Le vrai scandale des paradis fiscaux*, LLL Les Liens qui libèrent.

