

## **Finanzas Islámicas: ¿Una solución para la crisis financiera mundial?**

Alejandro Erb<sup>1</sup>

### **RESUMEN**

Hace más de 30 años, cuando se propagó el concepto de las finanzas islámicas y sus valores éticos, los mercados financieros mundiales las consideraron un sueño utópico. Hoy en día, una consecuencia inesperada de la crisis financiera global, sumada al aumento de las riquezas provenientes del petróleo, están llevando a la banca islámica a su protagonismo mundial. Mientras la crisis financiera global se expande y los líderes globales tratan de establecer los “nuevos principios para el sistema financiero internacional” basados en la transparencia, responsabilidad y moderación, las finanzas islámicas están dándonos una lección. El daño causado por la crisis de las hipotecas subprime ha tenido poco efecto gracias a los principios estrictos establecidos por el Corán. Habiendo perdurado durante centurias en un sistema capitalista carente de valores, sus críticos se preguntan: ¿Qué tiene que ver la ética con las finanzas?

### **ABSTRACT**

More than 30 years ago, when the concept of Islamic banking and its ethical values were propagated, financial circles the world over treated it as an utopian dream. Nowadays, the unexpected consequences of the global financial crisis and the economic growth in the Islamic world fuelled primarily by oil wealth have been a boom for Islamic banks. As the global financial crisis broadens and global leaders try to establish “new principles for the international financial system” based on transparency, responsibility and moderation, Western financiers could learn a lesson from the Islamic finance: The subprime mortgage crisis appears to have had a limited impact on the Islamic finance industry which adheres strictly to the principles set out in the Quran. Having lived for centuries under the valueless capitalist economic system, critics asked: What ethics have to do with finance?

**JEL CLASSIFICATION:** F43 (*Middle East Economies*)

**Keywords:** Economías de Medio Oriente, Petróleo, Negocios Internacionales, Estructura Económica.

---

1. El Ing. Alejandro Erb es adscrito a la gerencia general de Aramco Gulf Operations en Arabia Saudita y está a cargo de la planificación estratégica y financiera de la empresa. También es profesor de finanzas internacionales en la escuela de negocios de la Universidad de Palermo y traductor de Harvard Business School Publishing. Alejandro Erb es MBA graduado de Thunderbird. E-mail: alejandro\_erb@hotmail.com

## I. Introducción

Los bancos islámicos aparecieron en escena hace más de dos décadas. Si bien los medios occidentales frecuentemente sugieren que se trata de un fenómeno reciente, muchos de los principios en los cuales se basan las finanzas islámicas han sido aceptados abiertamente en todo el mundo durante siglos.

Es evidente que las finanzas islámicas fueron practicadas predominantemente en el mundo musulmán durante la edad media para impulsar el comercio. En España, el mediterráneo y los países bálticos, los mercaderes islámicos eran los intermediarios y un engranaje indispensable en el mecanismo de las actividades comerciales. Se ha sostenido que muchos de los conceptos, técnicas e instrumentos de las finanzas islámicas fueron luego incorporados por los banqueros y hombres de negocios de Europa.

El resurgimiento de las finanzas islámicas coincidió con la celebración mundial de la llegada del siglo XV del calendario islámico (Hijra) en 1976 y con el impulso económico de los países productores de petróleo que hasta el momento estaba bajo el control de compañías petroleras extranjeras. La combinación de estos eventos llevó a los musulmanes reafirmar sus finanzas según la ética y la filosofía del Islam.

## II. Fundamento filosófico y principios básicos

El concepto de las finanzas islámicas es una forma básica sencilla, ética y equitativa de financiamiento. La ley que las rige proviene de la Shariah y está basada en el Corán (el libro sagrado de los musulmanes) y el Sunnah. Los expertos en finanzas islámicas dicen que todo está permitido excepto aquello que está estrictamente prohibido.

En esencia, la visión que los musulmanes tienen sobre la economía está fundamentada en las obligaciones del hombre en organizar sus asuntos acorde a la voluntad de Dios como su representante y regidor sobre la Tierra. El objetivo no es únicamente la ecuanimidad sino el evitar una distribución inequitativa e injusta y que la riqueza se transforme en un commodity exclusivo entre los ricos. Por el contrario, las finanzas islámicas están firmemente asentadas en una economía real y comercial generada con valores éticos.

### La prohibición del interés

La prohibición de la Riba, que incluye el interés, no está originada en la teoría económica sino en la Autoridad Divina del Islam por considerarla un acto de injusticia. Esta prohibición es estricta, absoluta y sin lugar a ambigüedades. El Sagrado Corán así lo establece en el versículo 278 de Surah Al-Baqrah e indica que el interés está prohibido porque conlleva a injusticias (zulm) y el Islam está en contra de todas las formas de injusticias y explotaciones, y defiende un sistema económico que apunta a asegurar la justicia socio-económica.<sup>2</sup>

---

2. Islamic Banking: True Modes of Financing, By Dr. Shahid Hasan Siddiqui, Eminent Pakistani Banker & Economist.

La mayoría de estos principios se guían por la moralidad y el sentido común, también aplicados en muchas otras religiones, además del Islam. La usura es prohibida en el Antiguo Testamento y en el Nuevo Testamento. El filósofo griego Aristóteles la había denunciado, los romanos la habían limitado, y la Iglesia Cristiana de la primera era la había prohibido. Incluso, los teólogos occidentales llegaron a distinguir el interés de la usura y el concepto fue reintroducido entre los cristianos y musulmanes durante el periodo del Renacimiento aproximadamente. La naturaleza universal de estos principios también se hace evidente en la literatura universal: Shakespeare y muchos otros escritores, especialmente aquellos del siglo XIX, habían condenado semejante práctica. Buena parte de los principios sostenidos por escritores victorianos como, por ejemplo, la distribución equitativa de la riqueza mediante el derecho fundamental de hombre al trabajo, también se encuentran presentes en el mundo Islámico moderno.

Sumado a la prohibición del interés, algunas de las características principales de las finanzas islámicas son las siguientes:<sup>3</sup>

- El Islam permite al hombre la búsqueda de su bienestar económico haciendo una clara distinción entre lo que es halal (permitido por la ley Musulmana) y lo que es haram (prohibido). En términos más amplios el Islam prohíbe aquellas formas de actividad económica consideradas destructoras de valores o inmorales tales como las relacionadas con defensa y armamento, bodegas y tabaco, casinos, pornografía, y otras más que la Shariah (la ley musulmana) considera haram (ilegal).
- Mientras que el Islam acepta el derecho del hombre a generar riqueza legítimamente, esta deberá gastarse sensatamente, y no acapararla, inutilizarla o despilfarrarla.
- Si bien el Islam permite ahorrar cualquier superávit de riqueza, la participación en el zakat<sup>4</sup> busca reducir ese margen para lograr el bienestar de la sociedad en general y en especial el de los sectores carenciados. Esto equivale aproximadamente al concepto occidental de la responsabilidad social en la inversión.
- El Islam también apunta a una justicia social sin inhibir la actividad empresarial y procura evitar que la acumulación de riqueza en unas pocas manos vaya en detrimento de la sociedad en general y/o más allá de los límites en que se vuelva pernicioso para la sociedad o autodestructiva para la persona.

De estos principios se desprende que la fuente de aumento del dinero es el resultado del esfuerzo y el trabajo. Esto significa que el dinero no es considerado una fuente de creación de riqueza y tampoco que el dinero genera dinero. El valor agregado intelectual también es considerado como trabajo y el esfuerzo juega su rol en el proceso productivo. En otras palabras, el proceso de desarrollo debe lograrse a través de la relación entre capital y trabajo. Sin embargo, esto no significa que la riqueza ganada sin esfuerzo, por

---

3. What is Islamic Finance? [www.islamic-banking.com](http://www.islamic-banking.com). (Accedido en febrero de 2009).

4. Zakat: El azaque, transcrito generalmente como zakaat o zakah, es el tercero de los Cinco Pilares del Islam. Es una proporción de la riqueza personal que debe tributarse para ayudar a los pobres y necesitados, y otros diversos destinos benéficos. Su significado literal es 'crecer (en bondad)', 'incrementarse', 'purificarse' o 'hacer lo puro'. Está prescrito en el Corán. En ocasiones, dado que el arabismo *azaque* no es muy conocido, en castellano se llama al azaque 'limosna', aun cuando el concepto no es exactamente el mismo.

ejemplo al recibir un obsequio, herencia o caridad, sean desaprobados. Estas ganancias, en realidad, no están garantizadas y aun debe hacerse el esfuerzo para administrarlas y augurarse un ingreso periódico; o de lo contrario esta riqueza se agotará debido el zekat. Por lo tanto, quienquiera que realice el esfuerzo merece una recompensa por ello. Por el contrario, quien realice el esfuerzo, no debería esperar nada a cambio. Sin embargo, la excepción a la regla está dada para quienes no pueden trabajar por enfermedad o discapacidad.<sup>5</sup>

## El riesgo compartido

Uno de los principales objetivos del Islam es lograr una mayor justicia social. Según el Corán, una sociedad donde no hay justicia conllevará hacia una destrucción (Corán 57:25). La justicia requiere una base de reglas o valores morales que cada uno acepta y cumple. El sistema financiero sería capaz de lograr esa justicia si, además de ser fuerte y estable, satisface determinadas al menos dos condiciones basadas en valores morales. Una de ellas es que el financista debe compartir el riesgo y no volcar la carga total de las pérdidas en el empresario, y segundo, es que una parte de los recursos financieros que movilizan las instituciones financieras debe compartirse de manera ecuánime para ayudar a eliminar la pobreza, expandir las oportunidades de empleo y el auto empleo y así reducir las desigualdades del ingreso y la riqueza.

Uno de los principios básicos de las finanzas islámicas es “Si no hay riesgo no hay ganancias” y para cumplir con esta primera condición, el Islam requiere que el financista y el empresario compartan las ganancias y las pérdidas equitativamente (de aquí en más PLS del inglés Profit-and-Loss Sharing). Mientras que en los bancos convencionales el objetivo consiste en que estos se aseguren una determinada tasa en donde el empresario asume todo el riesgo independientemente del resultado del proyecto, el sistema de las finanzas islámicas utiliza el concepto de la participación en el emprendimiento, compartiendo los riesgos y también los beneficios, sin implicar que tales inversiones con instituciones financieras sean necesariamente especulativas.

El concepto de la participación en las ganancias y pérdidas en las operaciones financieras es progresivo y distingue las buenas inversiones de las malas, y también las mediocres; incentivando así una mejor administración de los recursos económicos. En este contexto, y según las condiciones de la Shariah, es posible que los bancos islámicos generen utilidades en relación al riesgo asumido para satisfacer las necesidades de sus participantes y estimulen una mayor disciplina en el sistema financiero motivando a las instituciones financieras a evaluar más cuidadosamente el riesgo y a supervisar más eficazmente el uso de los fondos por quienes los adquirieron. Además, según la ley islámica los bancos islámicos están organizados para diferenciar el capital de los accionistas de los depósitos de los clientes para asegurar una participación adecuada en las utilidades.

---

5. What is Islamic Banking? En [www.alrajhibank.com.sa](http://www.alrajhibank.com.sa)

## Modelos reales de financiación Islámica<sup>6</sup>

Muchos expertos y estudiosos abogan por una mayor confianza en la financiación con participación accionaria y sostienen que -en un mundo ideal- el apalancamiento financiero y la inversión directa jugarían roles más preponderantes. Una mayor confianza en esta forma de financiamiento no significa necesariamente que la financiación de la deuda deje de desestimarse debido a que no todas las necesidades financieras de las personas, firmas, o gobiernos pueden reducirse a los modos de financiación mediante participación accionaria y PLS. La deuda es, por lo tanto, indispensable, pero no debe promoverse para consumo innecesario y especulación improductiva. Para cumplir con este propósito, el sistema financiero islámico no permite la creación de la deuda por medio del préstamo directo. En cambio, exige la creación de deuda a través de la venta o lease del activo real (murabaha, ijara, salam, istisna y sukuk). El propósito es permitir a la persona o la firma comprar inmediatamente los bienes y servicios reales que ellos necesitan y según sus capacidades para afrontar los pagos. Sin embargo, algunas de las condiciones que deben cumplirse son las siguientes:

1. El activo que está a la venta o por leasing debe ser real y no imaginario.
2. El vendedor del activo o del leasing debe ser el propietario y poseer el bien que será vendido u otorgado en lease.
3. La transacción debe ser una transacción comercial genuina y con la absoluta intención de dar y recibir la entrega.
4. La deuda no puede venderse y, por lo tanto, el riesgo asociado debe ser asumido por el prestamista mismo.

La primera condición ayudará a eliminar una gran cantidad de derivados financieros que envuelven la especulación de terceras partes que solo aspiran a exigir una compensación por la pérdidas que han sufrido por causa de la parte principal y no por ellos.

La segunda condición ayudará a asegurar que el vendedor también comparta una parte del riesgo y su contrapartida en los resultados. Una vez que el vendedor (es decir el financista) adquiere la propiedad y la posesión de los bienes para la venta o lease, él asume el riesgo. Esta condición también limita las ventas en descubierto y elimina la posibilidad de una marcada caída en los precios de los activos durante un revés económico. Sin embargo, la Shariah tiene una excepción a la regla en el caso de salam e istisna donde los bienes no están aun disponibles en el mercado y necesitan ser producidos antes de la entrega. La financiación a través de las formas islámicas puede expandirse únicamente progresivamente con la existencia de una economía real y que por lo tanto limita la expansión excesiva de crédito.

La tercera de las cuatro condiciones no solo motivará al prestamista a ser más cauteloso al momento de evaluar el riesgo crediticio sino también a evitar una explosión innecesaria en el volumen y el valor de las transacciones. Esto evitará que la deuda aumente mucho más que el tamaño de la economía real y también libera un volumen substancial de recursos

---

6. Islamic finance panacea for global crisis: Chapra. Arab News. 23 de octubre de 2008.

financieros para el sector real, ayudando así a expandir las oportunidades de empleo y auto-empleo y la necesidad de producir los bienes y servicios que realmente se necesitan. Sin embargo, la disciplina que el Islam desea introducir en el sistema financiero no se materializaría salvo que los gobiernos tomen prestado menos de sus bancos centrales y a un nivel que esté en armonía entre el precio y la estabilidad financiera.

Dicho esto, algunos cuestionarán que todas estas condiciones probablemente terminarán por achicar el tamaño de la economía reduciendo la cantidad y el volumen de las transacciones. Esto no ocurrirá así puesto que una buena cantidad de transacciones especulativas caerán en el conocido juego de suma-cero y raramente contribuyen positivamente a la producción real total. Por lo tanto, una reducción de éstas no afectará en la economía real. Mientras haya una restricción en tales transacciones se reducirán las comisiones de los especuladores durante el boom generado artificialmente y ésta los ayudará a evitar las pérdidas y bancarrotas inevitables que resultan durante una caída y posterior crisis financiera.

Como contrapartida, el estímulo hacia una mayor disciplina en el sistema financiero privará a los prestatarios con alto riesgo crediticio del acceso al crédito. Por lo tanto, la justicia requiere que se introduzca alguna innovación en el sistema que asegure que estos préstamos sean accesibles hasta para los pequeños tomadores de créditos y puedan realizar el sueño de tener sus propios hogares y establecer sus microempresas propias.

### Algunas comparaciones entre las bancas islámica y convencional<sup>7</sup>

Es innegable el hecho que bajo el sistema bancario basado en el interés o en un sistema que está estrictamente basado en los principios de la Shariah, los depositantes y quienes obtuvieron préstamos son explotados de una manera u otra. Sin embargo, es de observar en el sistema bancario convencional, que los depositantes son más explotados aun respecto del sistema de los bancos e instituciones que operan en el mundo bajo la prohibición de las finanzas islámicas.

Ahora es momento de formularse las siguientes preguntas:

1. Si los bancos que han operado fuera de las reglas de las finanzas islámicas del Sagrado Corán (2:279) han sido exitosos en eliminar las injusticias del sistema basado en el interés.
2. Si los bancos que han operado fuera de las reglas de las finanzas islámicas han contribuido a lograr una justicia socio-económica alineada con los objetivos del sistema económico islámico.
3. Si los bancos que operan bajo el estándar de la banca islámica, para todas sus finalidades prácticas, estarán siguiendo la referencia del sistema basado en el interés para los modos de financiamiento como el Murabaha, Bai-Muajjal u otros más.
4. Si el resultado neto en los modos de financiamiento citados precedentemente en (3) realmente difieren mucho de los préstamos basados en tasas de interés.

---

7. Islamic Banking: True Modes of Financing, By Dr. Shahid Hasan Siddiqui, Eminent Pakistani Banker & Economist.

5. Si al adoptar los modos aludidos en (3), los bancos asumen alguna responsabilidad por las pérdidas operacionales de la parte que los avala.
6. Si el participar en las pérdidas operacionales es la esencia del sistema de las finanzas islámicas.
7. Si la financiación a gran escala a perpetuidad, en los modos aprobados por la “venta de transacciones”, puede realizarse por un periodo indefinido por los bancos islámicos dado que estos son también instituciones financieras.
8. Mientras se intentan dilucidar estas preguntas, debe considerarse que la islamización del sistema de banca es tan solo una parte de un sistema islámico de valores mucho mayor que no trata solamente de impedir las transacciones basadas en el interés. El objetivo del sistema de banca islámica es realizar una contribución positiva a la realización de los objetivos socio-económicos de la sociedad en todas las esferas, incluyendo el comercio, la industria y agricultura, etc.

### III. Historia y evolución de las finanzas islámicas

Las comunidades musulmanas han practicado un sinnúmero de métodos crediticios y técnicas financieras durante siglos. Estos métodos han creado un sistema de crédito informal que alentó el comercio internacional y fue extendiéndose desde Oriente Medio al sur de Europa tres o cuatro siglos antes del surgimiento de cualquier fenómeno comparable en Europa.

Allá por el siglo VIII, ya habían surgido algunas instituciones crediticias que otorgaban créditos para el comercio al punto que varios aspectos de la economía ya eran conocidos y estaban documentados. Los métodos crediticios capaces de facilitar el comercio y de proveer un marco para utilizar el crédito como medio de inversión se leían preponderantemente en los primeros textos legales islámicos. Además, existen antecedentes del desarrollo de las actividades de banca o cuasi-banca en Irak en el siglo X.

El deseo que condujo a los musulmanes a buscar el equivalente moral del capitalismo moderno nos remonta a Egipto y data de comienzos de la década de 1960. En la ciudad de Mit Ghamr, estas tomaron la forma de un banco de ahorros basado en las ganancias compartidas. El Banco de Desarrollo Islámico (de sus siglas en inglés IDB) se fundó en 1975 por la Organización de la Conferencia Islámica (OIC). En sus inicios se trató de un banco intergubernamental que proveía fondos para proyectos de desarrollo de sus países miembros y luego se extendió al sector privado cooperativo para financiar proyectos de infraestructura y comercio.

A mediados de la década de 1970, los bancos islámicos despuntaron su existencia en Arabia Saudita y los Emiratos Árabes. Desde entonces, las instituciones financieras islámicas han emergido en una vasta cantidad de países musulmanes incluyendo Kuwait, Bahrein, Qatar, Turquía, Pakistán, Indonesia y otros países miembros del IDB. Estas instituciones han tomado la forma de bancos comerciales, bancos de inversión, compañías de finanzas e inversiones, compañías de seguro, etc.

Entre las décadas de 1970 y 1980, la banca islámica estuvo caracterizada por una gran cantidad de bancos comerciales atendiendo a clientes minoristas musulmanes en sus respectivos países. Sin embargo, desde fines de la década de 1980 se produjo un cambio

de dirección hacia la banca de inversión. El mejor ejemplo de este fenómeno puede observarse en Bahrein donde se encuentran la mayor cantidad de bancos de inversión islámicos offshore del mundo musulmán.

Durante la década de 1990 las instituciones de las finanzas islámicas se han vuelto cada vez más innovadoras, desarrollando instrumentos y estructuras más complejas para satisfacer las necesidades de los negocios modernos. Los instrumentos para el leasing y el financiamiento de la construcción se han vuelto muy utilizados y los tramos de la financiación islámica también se han estructurado en órdenes de compra sindicadas.

El financiamiento mediante la participación accionaria ha aparecido recientemente como activo para los inversores islámicos y está sujeto a determinados criterios luego de la aprobación de la Academia Islámica de Fiqh (Jurisprudencia Islámica) en Yeddah, una de las principales instituciones legales del mundo islámico. Desde 1965 se han lanzado más de 100 fondos privados de inversión islámicos que administran más de \$7 mil millones de dólares y algunos de estos fondos se venden en Reino Unido.

#### **IV. Las finanzas islámicas en el mundo**

##### **El Mercado y sus participantes**

En la actualidad, más de dos tercios de los negocios vinculados con las finanzas islámicas están originados en Oriente Medio y el surgimiento de los bancos islámicos es el resultado del crecimiento económico impulsado primordialmente por la riqueza proveniente del petróleo árabe. Este crecimiento creó un nuevo segmento de mercado en continuo aumento requiriendo servicios financieros que hasta hace 10 o 15 años estaban disponibles para apenas unos pocos.<sup>8</sup>

Los países GCC (del inglés Consejo de los Países del Golfo), con excepción de Omán, son los principales mercados para las finanzas islámicas siendo Bahrein su centro neurálgico. Otros mercados fuera de los países GCC para las finanzas islámicas incluyen a Egipto, Malasia, Turquía, Indonesia, y Pakistán.

Algunos países con gobiernos más moderados, operan con un sistema de banca dual. Por ejemplo, la regulación de Malasia permite a las instituciones financieras convencionales, los bancos de inversión, los bancos comerciales y las compañías financieras lanzar divisiones de banca separadas que compiten contra dos bancos islámicos: el Bank Islam Malaysia y Bank Muamalat Malaysia. El Banco Central de Malasia (Bank Negara Malaysia) tiene su consejo asesor de directorio Shariah que determina las reglas para todo el sector de bancos islámicos, asegurando así la uniformidad de productos y servicios.

Londres se ha convertido en el mayor centro internacional para las finanzas islámicas fuera del mundo musulmán, especialmente como resultado del rol de Londres como el centro de la banca para Oriente Medio y Asia. Allí se practica administración de tesorería en nombre de los bancos islámicos del golfo pérsico y la administración de fondos y promoción se está haciendo cada vez más notable.

---

8. The Economist, 2008, "Savings and Soul," Briefing, 4 de septiembre de 2008.



Actualmente la industria de bancos islámicos continúa evolucionando. Según las fuentes consultadas, el sector opera un volumen entre 700 mil millones y 1 billón de dólares. En los últimos meses Moody's Investor Service, la agencia Reuters y el New York Times informaron que el mercado crece a un ritmo sostenido de 10 a 30%, proyectándose un crecimiento a 1,6 billones de dólares para 2012. Este fenómeno está captando la atención de algunos gobiernos interesados en atraer dinero y depósitos del mundo islámico para destrabar sus economías.

## Productos y estructuras

Sumado a su alcance geográfico, la expansión de las finanzas islámicas ha creado un espectro amplio de servicios financieros, que abarca desde retail banking hasta seguros e inversiones en el mercado de capitales.

Los bancos islámicos alrededor del mundo han desarrollado una variedad de productos basados en el riesgo compartido y la participación en las ganancias y pérdidas. Con el devenir del tiempo, se fueron desarrollando instrumentos financieros acordes a la doctrina islámica que brindan rendimientos financieros aceptables para los inversores. En términos generales, las áreas más activas de los bancos islámicos son el trading de commodities, bienes raíces y leasing. Sumado a los préstamos islámicos, hay bonos islámicos, tarjetas de crédito islámicas y también derivados financieros islámicos. Los préstamos y los bonos deben satisfacer las normas establecidas por el Corán y los bonos ya se encuentran disponibles en EE.UU.

Casi todos los bancos islámicos tienen un comité de asesores religiosos que emiten opinión y determinan la aceptación de nuevos instrumentos y servicios; y además deben emitir opinión religiosa sobre las actividades del banco al cierre del ejercicio.

## ¿Qué tipos de productos financieros islámicos están disponibles en la actualidad?

Los países islámicos utilizan un excelente y complejo sistema que ofrece instrumentos comparables con muchos productos financieros no islámicos, desde préstamos y seguros hasta bonos. Este sistema floreció en el mundo musulmán muchos siglos antes de que estos instrumentos aparezcan en occidente y casi todos los servicios de la banca minorista tradicional que conocemos, por ejemplo cuentas corrientes, hipotecas, e incluso créditos personales, se encuentran disponibles en el mercado y cumpliendo con la Shariah.

Los expertos musulmanes de las finanzas han aprobado instrumentos que pueden clasificarse en dos grandes categorías: 1) Aquellos con retorno variable como los contratos de Musharakah y Mudarabah y, 2) otros con retorno fijo como las ventas en cuotas e Ijara. El Musharakah (i.e., PLS) es el protagonista por excelencia de las finanzas islámicas. La segunda clase de contratos pueden aplicarse solos o como auxiliares de los anteriores. Esta segunda clase se identifica más con la banca islámica siendo su riesgo asociado menor que en la primera.

Musharakah: es una sociedad para la inversión en la cual los términos para compartir las ganancias se acuerdan por adelantado, y las pérdidas están atadas al monto de la inversión.

Mudarabah: ofrece asesoría en inversiones por un experto financiero en las cuales el banco y el cliente comparten las ganancias. Este contrato de trabajo no contempla la

responsabilidad ante las pérdidas que podrían sobrevenir considerando que la labor encomendada fue realizada por la contraparte con su mejor esfuerzo. Los clientes arriesgan perder su dinero si la inversión fracasara y el banco cargará honorarios por la administración de la cartera únicamente en caso se obtenga un retorno de la inversión.

**Murabaha:** es una forma de crédito que permite a los clientes realizar una compra sin tener que obtener un crédito con intereses. El banco compra un ítem y luego se lo vende al cliente en forma diferida.

**Ijara:** es un acuerdo de leasing en donde el banco compra un ítem determinado por un cliente y luego hace un lease-back por un periodo determinado.

**Ijara-wa-Iqtina:** es un acuerdo similar, excepto que el cliente puede comprar el ítem al finalizar el contrato.

**Sukuks:** Los Sukuks son el equivalente a los bonos, aunque en lugar de venderse una deuda, el emisor vende una porción del activo que permite al comprador alquilársela. En la banca islámica, a los financistas se le exige compartir los riesgos con el tomador del crédito y esto significa que los depositantes son tratados como si fueran accionistas, obteniendo así una parte de las ganancias. Estos acuerdos financieros se asemejan a los contratos de leasing con opción de compra, pago en cuotas, acuerdos de venta, compra conjunta y sociedades.

El sukuk fue indudablemente el ejemplo más contundente debido a su rápida expansión. Este instrumento es la forma más popular de securitizar el crédito financiero dentro de las finanzas islámicas y de comoditizar las ganancias de capital del riesgo compartido entre los tomadores del préstamo y los prestamistas en securities sin tasas de interés. Esto casi eliminaría a instrumentos tales como obligaciones de deuda colateralizadas y canje de riesgo de pagos (CDSs del inglés Credit Default Swaps) que han puesto al mundo financiero occidental en tantos aprietos.

El mercado del sukuk tampoco ha escapado a las preocupaciones por el desplome del crédito y la disfuncionalidad de los mercados del dinero. A pesar de que el nivel actual de emisiones representa una pequeña fracción de los volúmenes globales de los bonos convencionales y ABS<sup>9</sup>, el mercado de los sukuk ha despegado en respuesta a la creciente demanda de inversiones alternativas antes de que el primer episodio de 2007 mostrara sus primeros efectos en el mercado financiero. La emisión de sukuk se ha cuadruplicado en los últimos años, aumentando de \$7,2 mil millones en 2004 a casi \$39 mil millones a fin de 2007, principalmente debido a una mejora en el marco regulatorio del mercado de capitales, un entorno macroeconómico favorable, y grandes planes de desarrollo de infraestructura en algunos países de Oriente Medio. Sin embargo en 2008, el volumen de sukuk cayó a \$15,2 mil millones (casi 50%) mientras el mercado de las finanzas estructuradas se redujo a casi \$387 mil millones emitidos (cayendo casi 80%) durante ese periodo. Los factores atribuibles a esta caída se deben a las nuevas reglas vigentes sobre el sukuk, la crisis financiera global, y el riesgo de moneda en los países del golfo. La desaceleración en la emisión fue más pronunciada en Malasia, donde la combinación de una cantidad menor de transacciones domésticas y volúmenes menores logró contrarrestar las acciones de los

---

9. ABS: Asset Backed Securities

países GCC y del sur de Asia en el mercado en general. A pesar de que los sukuks no están sujetos a los vaivenes de Wall Street, estos también tienen algunas desventajas. Debido a que requieren un colateral, generalmente están respaldados por bienes raíces que precisamente no resultan una inversión del todo conveniente en esta época.<sup>10, 11, 12, 13, 14, 15.</sup>

## V. Situación actual de la banca islámica

Cuando se propagó el concepto de las finanzas islámicas con sus valores éticos, los mercados financieros mundiales la consideraron un sueño utópico. Habiendo perdurado durante centurias en un sistema capitalista carente de valores, sus críticos se preguntaron: ¿Qué tiene que ver la ética con las finanzas?

Las actitudes fueron cambiando paulatinamente cuando con el transcurrir de los años la banca convencional ha comenzado a ser cuestionada por cada vez más personas; al punto que hoy existe una cierta renuencia en delegar los fondos en manos de bancos e instituciones financieras que invierten en compañías involucradas en actividades no éticas o que atenten contra su sociedad. Y los bancos islámicos han tenido éxito en su aceptación.

En la actualidad se estima que hay más de 300 bancos islámicos operando en aproximadamente 50 países y poseen depósitos por aproximadamente un billón de dólares. Su clientela no se limita a países musulmanes encontrándose también en Europa, Estados Unidos y Lejano Oriente. Esta tendencia se está expandiendo desde su base apareciendo cada vez más accionistas y brindando cada vez mayor estabilidad a más de 1.600 millones de musulmanes en el mundo entero. Así, los bancos islámicos continúan expandiéndose rápidamente debido a que cuentan con instrumentos de inversión sofisticados que, además de ser rentables, están orientados según sus valores éticos y resultan aceptables para todo el mundo sean musulmanes o no. Según Khawaja Mohammad Salman Younis, gerente general de las operaciones de Kuwait Finance House en Malasia, y el segundo banco islámico más grande del mundo, después de Al-Rajhi Bank, esta es una industria que desde su nicho de mercado logrará un alcance global. Y no sería de extrañarse el encontrarse dentro de cinco años con bancos islámicos en Australia, China, Japón y otras partes del mundo occidental.

Por ello, los grandes bancos como Citigroup, HSBC y Deutsche Bank, y también las grandes capitales financieras como Londres, Tokio y Hong Kong, están todas entrando en

10. Hesse, Heiko, Andreas A. Jobst, and Juan Solé, 2008, "Trends and Challenges in Islamic Finance," *World Economics*, 9(2), 175-193.

11. Quo Vadis Islamic finance? Andreas Jobst Juan Solé. 24 de noviembre de 2008.

12. Solé, Juan, 2007 "Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems", IMF Working Paper 07/175 Solé, Juan, 2007 "Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems", IMF Working Paper 07/175.

13. Ęihák, Martin and Heiko Hesse, 2008, "Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis," IMF Working Paper 08/16 (Washington: International Monetary Fund).

14. Jobst, Andreas A., 2007, "The Economics of Islamic Finance and Securitization," *Journal of Structured Finance*, Vol. 13, No. 1 (Spring), 1-22. Also published as IMF Working Paper 07/117 (Washington: International Monetary Fund).

15. Jobst, Andreas A., Kunzel, Peter, Mills, Paul and Amadou Sy, 2008, "Islamic Bond Issuance – What Sovereign Debt Managers Need to Know," *International Journal of Islamic & Middle East Finance and Management*, Vol. 1, No. 4 (forthcoming).

el negocio de la banca islámica. La estampida hacia las finanzas islámicas se debe principalmente a un esfuerzo para atraer la riqueza que abunda en Oriente Medio, originada principalmente por el alto precio del petróleo. Mientras mucho de este dinero estuvo depositado en EE.UU., Reino Unido y Suiza antes del 11 de septiembre de 2001, los banqueros comentaron que los árabes ricos ahora prefieren invertir más cerca de sus hogares, en parte para evitar exponerse a incómodos cuestionamientos e investigaciones en continuo aumento. Según estimaciones, buena parte del dinero Árabe se ha movificado de EE.UU. y Europa a otras regiones, especialmente Oriente Medio y Asia.

### Las finanzas islámicas en los países en desarrollo<sup>16</sup>

Indudablemente, hay un sinnúmero de países que han establecido instituciones para otorgar créditos a los empresarios de pobres o de escasos recursos. A pesar de haber sido extremadamente útiles, se presentan dos grandes dificultades que necesitan ser resueltas. Una de ellas es el alto costo de la financiación, que va desde el 30 a 84 por ciento de interés para el sistema de microfinanciamiento y esto causa una pesada carga para quienes deben honrar sus deudas. Por ello, es importante que el microcrédito sea provisto a los más pobres desde una perspectiva humanitaria y libre de interés (qard hasan). Esto sería posible si el sistema del microfinanzas fuese integrado a instituciones como el zakat y al waqf <sup>17</sup>. Para aquellos que pueden afrontar el costo de las microfinanzas resultaría conveniente popularizar los modos islámicos de financiación de PLS, ventas y lease, no solo para evitar el interés sino también para evitar el uso abusivo del crédito para consumo personal.

Otro problema es que los recursos con los que cuentan las instituciones para la microfinanciación resultan inadecuados y este problema plantea una dificultad mayor a no ser que el sector de las microfinanzas pueda integrarse a la banca comercial. Los bancos comerciales generalmente son renuentes a prestar a los pequeños tomadores de créditos debido al alto riesgo y los costos asociados. Por lo tanto, es importante reducir el riesgo y el costo para quienes puedan recibir un subsidio proveniente del zakat y waqf.

### Las finanzas islámicas son también para los necesitados<sup>18</sup>

Además, hay una función muy importante de las finanzas islámicas y que pocas veces se destaca que es la capacidad de proveer el vehículo para obtener el impulso financiero y económico.

El economista peruano Hernando de Soto resume sus largas investigaciones en su libro reciente “El misterio del capital”. Su tesis básica sostiene que la mayoría de los

---

16. Dr. Umer Chapra. “Global Crisis and The Islamic Financial system. The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help?” 01 de enero de 2009. [www.newhorizon-islamicbanking.com](http://www.newhorizon-islamicbanking.com).

17. El zakat y el waqf son obligaciones caritativas (Corán: v. 92. 3). El waqf es una donación religiosa dada para su usufructo a perpetuidad, típicamente un edificio o tierras ofrecidas con fines de caridad o utilidad pública.

18. Dr. Abbas Mirakhor, “Hopes for the Future of Islamic Finance”, Executive Director International Monetary Fund (IMF). Institute of Islamic Banking and Insurance. [www.islamic-banking.com](http://www.islamic-banking.com). (Accedido en marzo 2009).

pobres en los países en desarrollo poseen aquello que él describe como capital muerto. El autor estima que entre los países en desarrollo y los ex países comunistas juntos poseen \$9,3 billones de dólares en capital muerto. Estos consisten en recursos físicos y capital que no se utilizan para otro propósito más que para proveer un servicio físico a sus propietarios. Él sugiere que la capacidad para documentar y utilizar este capital como un activo productivo es lo que distingue a los países ricos de los pobres. ¿Y cómo pueden las finanzas islámicas ayudar a impulsar financieramente a aquellos que están en posesión de capital muerto? He aquí algunos ejemplos:

El Banco de Desarrollo de Agricultura de Irán a través de la sociedad Mazarah con granjeros los ayudó a convertir sus posesiones físicas en activos que puedan generar un capital adicional. También, a través de la ley islámica de *Arz Amwat Aiya* del capital muerto, éste se convierte en un activo productivo. Un segundo ejemplo, es el Housing Bank de Irán que, a través del *Musharakah* y acuerdos de *lease*, ayudó a las personas sin techo a adquirir su primer hogar. Estas casas pueden ser utilizadas para generar capital adicional para sus dueños para emprender otras actividades productivas. Del mismo modo, las finanzas islámicas pueden utilizarse en otros países musulmanes en desarrollo para convertir capital muerto en activos generadores de ingresos para impulsar financiera y económicamente a las personas pobres.

## **VI. ¿Pueden ayudar las finanzas islámicas a resolver la crisis financiera global?**

El mundo entero está ahora en manos de una crisis financiera que es mucho más seria que cualquier otra desde la Gran Depresión y se ha llevado consigo más de \$3 billones de dólares en rescates de bancos e inyecciones de liquidez hechas por los países industrializados para paliar la intensidad de la crisis. Sin embargo, hay temores de que esta crisis exponga la economía mundial a un largo periodo de desaceleración económica. Y he aquí, el planteo de crear una nueva arquitectura que ayude a minimizar la frecuencia y la severidad de semejantes crisis en el futuro.

### **Principales causas de la crisis**

Los representantes más importantes de las finanzas islámicas plantean que es imposible diseñar una nueva arquitectura sin determinar antes la causa de la crisis. La causa principal y más aceptada ampliamente por casi todos ha sido el préstamo excesivo e imprudente de los bancos por un largo periodo. Y esto ha sido expresado por el foro del Bank International Settlements (BIS) en su informe anual del 30 de junio de 2008.

El Dr. Umer Chapra<sup>19</sup> plantea que esta situación lleva a uno a cuestionarse no solo qué motivó a los bancos a desestabilizar el sistema financiero sino también a atentar contra su propio interés en el largo plazo. Existen tres factores que causaron esta tragedia: 1) Uno de ellos fue una inadecuada disciplina en el sistema financiero como resultado de la ausencia de ganancias-perdidas compartidas (PLS). 2) la segunda fue la expansión en el tamaño de

---

19. Dr. Umer Chapra. "Global Crisis and The Islamic Financial system. The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help?". 01 de enero de 2009. [www.newhorizon-islamicbanking.com](http://www.newhorizon-islamicbanking.com)

los derivados, en particular los CDSs (canje de riesgo de pagos), y 3) el concepto “Demasiado grande para fracasar”<sup>20</sup>, que llevó a los grandes bancos a confiar en que el banco central llegaría a sus rescates y no les permitiría caer en la bancarrota.

Esa idea equivocada de la inmunidad a las pérdidas ocasionadas por el efecto combinado de todos estos tres factores señaló el error en el sistema financiero. Los bancos no han tomado los suficientes recaudos para evaluar las solicitudes de préstamos. Esto ha conducido a una expansión insana en el volumen general del crédito, a un excesivo apalancamiento, y a un aumento insostenible del precio de los activos, llevando a la especulación más allá de sus límites. Resolver este problema acarrea pues una estrepitosa caída en el precio de los activos y fragilidad financiera y crisis de deuda, particularmente si hay demasiada indulgencia y contemplación a las ventas en descubierto. El presidente del Banco Central Europeo, Jean Claude Trichet, declaró categóricamente que “se formará una burbuja en cuanto los inversores puedan apalancar sus posiciones invirtiendo los fondos que han tomado prestado”.

“La crisis de las hipotecas subprime en EE.UU. fue el resultado del otorgamiento de prestamos en forma excesiva e imprudente y el modelo de securitización ha jugado un rol preponderante en esto. Los originadores de las hipotecas colateralizaron la deuda combinando deuda prime con subprime. Al vender las obligaciones de deuda colateralizadas (CDOs), han pasado completamente el riesgo de default al último comprador de la cadena. Así, ellos tuvieron un menor incentivo por ser cuidadosos al momento de la suscripción.” Consecuentemente una cantidad considerable de bancos cayeron en la bancarrota y debieron ser salvados o nacionalizados por los gobiernos de EE.UU., Reino Unido, Europa y otros tantos países. Esto ha creado desconfianza y temor en el mercado llevando a una contracción del crédito, lo cual ha dificultado inclusive a los bancos más sanos a encontrar financiamiento. Cuando se otorgan préstamos excesiva e imprudentemente y los tomadores del créditos no están seguros de cumplir con el repago, aparece una urgencia por recurrir a derivados como los CDSs para encontrar protección contra el default. El acreedor del swap paga un premium al vendedor (un fondo de cobertura) por la compensación que recibirá en caso de que el deudor entre en default.

En cambio, imaginemos ahora un mundo donde los tenedores de un superávit de dinero invirtieran con empresarios compartiendo las ganancias y las pérdidas. En este caso el inversor gana o pierde según el éxito del empresario. Bajo este escenario, los intereses entre ambas partes resultan más equilibrados. El inversor será más cuidadoso al evaluar el proyecto y la historia personal del empresario antes de invertir. Esto contrasta con muchos prestamistas que, en base al método de la tasa de interés, otorgan mayor importancia al colateral del tomador del crédito que a su plan de negocios. Esto se debe a que el colateral puede reponerse y ser vendido en el mercado para repagar el préstamo original más el interés. Por lo tanto, los préstamos bancarios tienden a ser dirigidos a

---

20. El concepto “demasiado grande para fracasar” (del inglés “Too Big to Fail”) se refiere a los negocios que son demasiado grandes para [permitirles] fracasar conforme la regulación económica se hace cada vez más grande e inconexa. Los críticos sostienen que esta es una política contraproducente porque estimula la negligencia toda vez que el gobierno estadounidense sale al rescate financiero de un negocio en vías de colapsar, por ejemplo, AIG.

aquellos miembros de la sociedad que ya tienen dinero y no necesariamente a aquellos con los mejores proyectos. Un hombre pobre podría tener una buena idea de negocios pero sin colateral, pocos bancos le financiarán. Así, la financiación en base al interés tiende a aumentar las inequidades de dinero mientras que un sistema basado en compartir las ganancias y las pérdidas lo reduce.<sup>21</sup>

En el Islam, cualquier beneficio devengado al prestamista por el dinero otorgado está prohibido porque es visto como una forma de usura. En la ley islámica no existe una tasa de interés considerada “usuraria” porque TODAS las tasas de interés son usurarias. Y a pesar de que la prohibición de la usura no es la cura de todos los males de la vida moderna, sus precedentes históricos fueron excelentes como parte de una regulación islámica más amplia. Las universidades, los hospitales, el sistema de bienestar social e infraestructura de Irak, España, y el Imperio Otomano fueron fundadas sin recurrir a préstamos con interés. En un plazo de diez años de la institución de la ley islámica, la península árabe transformó su escena de pobreza a otra donde no pueden encontrarse quienes necesiten la ayuda de bienestar social. La lección es clara: las finanzas basadas en el interés no son un requisito indispensable para el avance material de una sociedad.

En el contexto actual, la prohibición del interés produciría un beneficio inmediato a la mayoría de los pobres del mundo. Si las naciones en desarrollo cesaran el pago de sus deudas a partir de hoy, estas encontrarían en sus cuentas más de mil millones de dólares al día. Y esto haría una verdadera diferencia en un mundo donde casi tres mil millones de personas viven con menos de dos dólares al día. Su hambruna es el lujo de los países de los países ricos y la usura también.

### Surgimiento, expansión y contracción: ¿Hay una solución islámica?<sup>22</sup>

Desafortunadamente, las técnicas para compartir el riesgo no predominan en el mundo occidental de las finanzas modernas. De hecho, la atención está frecuentemente dirigida en la dirección opuesta. A los empresarios y banqueros les gusta aumentar el riesgo, y luego aislarse de éste, para aumentar así su retorno en el capital. Tomando prestado de un banco al 5% de interés y luego invirtiéndolo en un negocio que rinde 20% de ganancias, el empresario se lleva una diferencia de 15 centavos por cada moneda invertida. Esta lógica comercial estimula a los empresarios a endeudarse excesivamente para aumentar sus operaciones. Una de las consecuencias de este enfoque es que unas pocas organizaciones de tamaño considerable dominan el mercado. Una fuerte deuda de semejantes corporaciones significa que un aumento moderado en las tasas de interés, combinado con una caída moderada en los ingresos, puede erosionar inmediatamente y por completo el margen de ganancias. Esta es una razón por la cual los precios de las acciones pueden cambiar abrupta y repentinamente. Además, el interés financiero cargado por los bancos es un ítem en el costo en el proceso de producción y por lo tanto tienden a aumentar el precio

---

21. Tarek El Diwany. Silent Culprit of Our Decline, [http://www.islamic-finance.com/item151\\_f.htm](http://www.islamic-finance.com/item151_f.htm),. Abril de 2008.

22. Boom, Boost, Crunch: Is there an Islamic solution? [www.islamic-finance.com](http://www.islamic-finance.com). 29 de octubre de 2008.

de los bienes y servicios. Los pagos por interés que la sociedad recibe del sistema bancario son, por lo tanto, financiados por la sociedad propia.

Otro factor que conduce a aumentar la volatilidad del mercado es la facilidad que existe para comprar acciones con pagos diferidos, o vendiéndolas con entrega diferida. El resultado puede resultar en reveses de precios conforme muchos vendedores o compradores aparezcan repentinamente en el mercado y de la nada. Bajo la Shariah, el ser propietario de la acción es una condición preestablecida y debe haber un vendedor para cada acción únicamente. Segundo, el uso de un margen para su comercialización y venta diferida están restringidos bajo la Shariah. Dicho más sencillamente, cuando se comercializan las acciones, una o sus dos contrapartes deben intercambiarse (sea de acciones o de efectivo) en el momento. Mediante la aplicación de estas dos reglas solamente, las fuerzas especulativas se reducen substancialmente en los mercados financieros.

El factor más poderosamente desestabilizador de los mercados modernos es la actividad de la creación de dinero por el sistema bancario. Mientras las innovaciones financieras en el sistema convencional durante la década de 1990 han conducido a la movilización de las fuentes financieras en proporciones astronómicas, estas han llevado del mismo modo a un crecimiento asombroso de contratos e instrumentos de deuda. Al crear dinero de la nada y prestarlo, los bancos comerciales y los bancos centrales causan juntos una sucesión de burbujas especulativas que puede ser rastreadas hacia atrás más de trescientos años en el mundo occidental. Apenas el dinero se crea, éste se gasta en activos como bienes raíces y acciones, y sus precios tienden naturalmente a aumentar. A la recíproca, cuando los bancos reducen la creación de dinero, los compradores desaparecen de los mercados y los precios comienzan a caer. La habilidad para crear dinero es entonces una enorme y poderosa herramienta política y económica, y una de las que casi siempre se abusa en la debida manera. Según los últimos informes, actualmente hay \$32 billones de dólares de bonos soberanos y corporativos solamente. Si comparamos ésta, sumada a todas las otras formas de deuda, (incluyendo las deudas de consumo de los países industrializados) con la base productiva y de capital de la economía global, podremos observar una pirámide invertida con una deuda gigantesca sobre una pequeña base de producción que se supone que generará los ingresos para servir dicha deuda. Dicho más sencillamente, este crecimiento de deuda ha dañado severamente la relación entre finanzas y producción. Los analistas ahora se encuentran preocupados por una “burbuja de deuda”. Por cada dólar de producción hay miles de dólares en reclamos de deuda. Un sistema financiero islámico tiene el potencial para reparar esta seria amenaza a la estabilidad financiera global debido a que 1) su principio fundamental está ligado estrechamente entre el flujo financiero y productivo y 2) su requisito de participación compartida en el riesgo.

Por estas razones, los pensadores musulmanes, han sugerido el uso del oro y la plata como medios legales en lugar de forma ‘representativas’ de dinero como el papel y la información electrónica. A diferencia del dinero, el oro y la plata no pueden ser creados de la nada. Bajo el sistema monetario de un metal precioso, ninguna organización tiene el poder de crear dinero sin costo alguno, y esto es una garantía importante de estabilidad en el sistema monetario. Existen dos leyes islámicas que evitan que el sistema bancario cree dinero. Estas son la ley de trust y la prohibición del interés. Emitiendo ‘promesas de



repago' que exceden las reservas de efectivo y prestando estas promesas a una tasa de interés, los bancos modernos han infringido ambas leyes para generar sus ganancias.

¿Pero por qué algunos las señalan como un ejemplo de estabilidad en medio de una contracción del crédito? Primero, los problemas pueden ser resueltos más fácilmente aunque esto se debe a que la industria de las finanzas islámicas es relativamente pequeña comparada con la banca convencional. Segundo, los fondos de inversión islámicos evitan invertir en acciones de compañías que estén fuertemente endeudadas con préstamos en base a interés (las acciones de tales compañías naturalmente se han desempeñado mejor que aquellas de compañías que cargan con mucha deuda). Tercero, el sistema bancario del golfo está repleto de efectivo proveniente del alto precio del petróleo de los años recientes y los ha aislado de los problemas de liquidez que sufren los bancos occidentales. Tan solo el segundo de estos factores refleja una diferencia fundamental y digna de admirar entre los mundos de las finanzas islámicas y el basado en el interés.

La crisis actual ha sido claramente utilizada para justificar la recapitalización del sistema bancario occidental, pero ¿ha habido algo deliberado en esto? Inclusive en el mundo actual, hay muy pocas formas de obtener un billón de dólares de capital fresco en cuestión de semanas y muchos se muestran escépticos ante los eventos ocurridos y las noticias que tratan el asunto. Lo que es claro es que mucho de los ahorros en costo del sistema bancario será pagado por quienes se han endeudado por este. Sin embargo, una parte de ese costo será también pagado por aquellos que han provisto de préstamos a las economías occidentales en los años recientes. Es casi cierto que llegará el momento en que las grandes sumas de dinero fresco para el rescate de bancos causarán una inflación elevada. El valor real de la deuda occidental será reducido a expensas de quienes actualmente la poseen, entre ellas, las instituciones que se encuentran en Asia y el Golfo. EE.UU. vería esto como un medio de dar vida a una economía que está sufriendo las presiones de las guerras de Irak y Afganistán, aunque no cesará su flujo continuo de poder económico sobre el Este. Mientras tanto, aquellos que deseen protegerse de la manipulación financiera deberán tener presente que en toda la historia, los metales preciosos han sido una mejor forma de acumulación de riqueza que el papel moneda.

### Esperanzas para el futuro<sup>23</sup>

Las crisis que se han visto en el sistema financiero internacional desde 1997 han establecido el marco para que las finanzas islámicas demostraran su viabilidad y potencial como sistema financiero global alternativo. El sistema internacional actual es deficiente en muchos aspectos de los cuales se destacan dos defectos principales:

- Un sistema basado en deuda necesita un prestamista de última instancia que sea eficaz. El sistema financiero internacional actual no posee ninguno y tampoco aparecerá alguna vez uno en el futuro cercano; y

---

23. Dr. Abbas Mirakhor, "Hopes for the Future of Islamic Finance", Executive Director International Monetary Fund (IMF). Institute of Islamic Banking and Insurance. [www.islamic-banking.com](http://www.islamic-banking.com). (Accedido en marzo 2009).

- Un sistema basado en deuda necesita procedimientos para las quiebras, para la reestructuración de deuda, y elaborar mecanismos y procesos que el sistema financiero internacional carece actualmente. Se ha debatido sobre el establecimiento de un mecanismo de reestructuración de deuda soberana internacional pero aun hay muchas complicaciones. Cuando el mecanismo exista, éste ayudará a reducir el riesgo moral y a una mejor distribución del riesgo, y no estará fundado sobre la fragilidad fundamental inherente de un sistema basado en contratos de deuda.

Sumado al análisis hecho precedentemente, existen muchos análisis de crisis financieras y una larga lista de sus causas aunque no es de sorprenderse que poco y nada se diga sobre un común denominador subyacente entre todas ellas: los contratos de deuda que, por su naturaleza, no están en armonía ni relacionados con los flujos de ingresos que los activos de producción y de capital subyacentes de estos países pueden generar.

Aun se desconoce por qué Malasia no fue afectada por las crisis de otros países. Mientras los controles de capital pudieron haber cumplido su rol, algunos analistas creen que su estructura de pasivos y su dependencia general en flujos no creados por deuda hicieron a Malasia menos vulnerable a la crisis.

Las siguientes fueron advertencias dadas por el IMF a los países en desarrollo:

- Evitar flujos creados por deuda;
- Dependar principalmente de inversión directa extranjera (FDI);
- Si hay que recurrir a préstamos, deben asegurarse de que sus obligaciones de deuda no estén atadas a maturities de corto plazo;
- Si tienen que tomar préstamos, deben asegurarse que sus economías estén produciendo suficiente superávit primario para responder a sus obligaciones de deuda;
- Asegurarse de que los bonos soberanos incorporen cláusulas (majority action clause, engagement clause, initiation clause) que harán más fácil servir la deuda y su reestructuración. Esto significa, asegurarse de que existen mejores mecanismos de participación para compartir los riesgos y evitar el riesgo moral; y finalmente,
- Deben establecer una estructura eficiente para administrar la deuda.

## VII. Desafíos y Controversias

El problema de las finanzas islámicas es que ahora están en una etapa inicial y tienen apenas una pequeña participación en las finanzas internacionales: el uso de equity y PLS es aun muy pequeño mientras que otros modos de creación de deuda son preponderantes.

Además, según la opinión de algunos críticos, éstas no reflejan genuinamente el ethos de las enseñanzas del Islam. Por lo tanto, mucho de las finanzas islámicas y su industria financiera resulta una versión libre del sistema secular descrito previamente y que adolece de los mismos problemas sistémicos que el occidental. Esto se debe parcialmente a la falta de una comprensión acabada del fin último de las finanzas islámicas, la falta de personal debidamente capacitado, y la ausencia de una mayor cantidad de instituciones necesarias para minimizar los riesgos de la de la anonimidad, riesgo moral, conflictos de interés entre agentes y bancos, y demoras en el cumplimiento de las obligaciones financieras. En el

caso de los modos de creación de deuda, todas las condiciones que recaen en la Shariah no son absolutamente respetadas debido al uso de estratagemas legales (hiyal). Por ejemplo, la prueba de que los bancos islámicos no están genuinamente comprometidos en compartir el riesgo podría ocurrir cuando los clientes que entren en default sufran las mismas consecuencias que aquellos clientes de los bancos con tasas de interés. Asimismo, la prueba de que los bancos islámicos también crean dinero podría hacerse evidente cuando las economías ‘islamizadas’ del mundo musulmán sufran la misma inflación y el ciclo expansión-contracción que está viviendo ahora occidente.

Tampoco existen, al presente, instituciones en el mundo musulmán que se asemejen a National Science Foundation, Ford Foundation, Rockefeller Foundation, y otras tantas instituciones prestigiosas que apoyen la investigación en banca, finanzas y economía islámica. Existe por lo tanto, una urgente necesidad de contar con fundaciones integradas por expertos, instituciones, escuelas y universidades que puedan capacitar a profesionales de las finanzas islámicas en teoría y métodos de economía y finanzas por un lado, y en Shariah por el otro, para expandir horizonte y el menú de instrumentos financieros islámicos a disposición.

Las finanzas islámicas poseen los instrumentos básicos que pueden expandirse en un amplio abanico de instrumentos financieros. Existe una teoría desarrollada en la década de 1980 que defiende la existencia de un instrumento financiero básico que puede desplegarse en una cantidad infinita de instrumentos. Las finanzas islámicas cuentan con al menos 14 instrumentos básicos y los expertos financieros pueden desplegarlos en un menú muchísimo más amplio para brindar mayor seguridad, liquidez, y diversidad para satisfacer la demanda de los inversores a escala global. Sin embargo, las finanzas islámicas de la última ola se han inspirado en teorías financieras e instrumentos desarrollados dentro del contexto del sistema de deuda convencional basado en la tasa de interés. A no ser que las finanzas islámicas desarrollen sus propios instrumentos financieros, no podrán lograr el dinamismo de un sistema que ofrezca seguridad, liquidez, y la diversidad necesaria para que el sistema sea aceptado globalmente como una alternativa al sistema financiero actual basado en deuda-interés internacional.

A todo esto se suma que la arquitectura actual del sistema financiero convencional ha existido desde hace largo tiempo y por lo tanto sería demasiado pretender que la comunidad internacional realice una reforma estructural radical que se oriente a la visión del sistema de las finanzas islámicas. Sin embargo, para asegurar la salud y estabilidad del sistema financiero global, resulta indispensable la adopción de algunas características del sistema islámico que también son parte de la herencia occidental. Estas son:

- La proporción de participación accionaria en la financiación total necesita aumentarse y la deuda reducirse.
- El crédito necesita confinarse principalmente a transacciones que están vinculadas al sector real así como asegurar que la expansión del crédito se mueve conforme al crecimiento de la economía real y no promueve una especulación desestabilizadora o las apuestas.
- El apalancamiento necesita ser controlado para asegurar que el crédito no exceda la capacidad de repago del deudor.
- En los instrumentos de deuda, y en particular los CDOs, deben ser vendidos, y entonces debe existir absoluta transparencia sobre su calidad así el comprador

sabrá exactamente que es lo que está obteniendo. Sería también deseable que el último comprador tenga el derecho de rechazar los CDOs para asegurar que el prestamista tenga el incentivo para suscribir la deuda cuidadosamente.

- Mientras no haya peligro en el uso de los CDSs para proveer protección al prestamista contra el default, es necesario que los swaps no sean instrumentos para apostar. Su función protectora debe limitarse al prestamista original únicamente y no debe cubrir a los demás compradores de swaps que deseen apostar al default del deudor. Para este propósito el mercado de los derivados necesita estar regulado apropiadamente para eliminar así los elementos de apuestas.
- Todas las instituciones financieras, y no únicamente los bancos comerciales, necesitan estar regulados apropiadamente y ser supervisados de modo que permanezcan sanos y no se conviertan en una fuente de riesgo sistémico.
- Se necesita realizar algunos acuerdos para hacer que el crédito esté disponible para los prestatarios con alto riesgo crediticio en términos razonables que les permita adquirir un hogar y establecer sus propios micro-emprendimientos. Esto ayudará a salvar al sistema financiero de las crisis provocadas por el default de tales tomadores de créditos.

Ante tales circunstancias, las finanzas islámicas tienen aun muchos obstáculos que superar y su sistema no está absolutamente preparado para jugar un rol preponderante en asegurar la debida salud y estabilidad al sistema financiero mundial. La banca islámica tampoco cuenta con la escala suficiente para remplazar a las finanzas occidentales aunque en medio de estos tiempos de iliquidez está vista como una alternativa para recaudar dinero.

Afortunadamente, está surgiendo una nueva arquitectura para las finanzas islámicas a escala global con la aparición de instituciones que la apoyan y conforme esta arquitectura vaya tomando forma, las finanzas islámicas tendrán que desarrollar sus propios instrumentos financieros islámicos. Mientras tanto, se espera que las finanzas islámicas adquieran momentum paulatinamente y complementen los esfuerzos internacionales para promover la salud y estabilidad del sistema financiero global.

## VIII. Conclusiones

El estudio de las finanzas islámicas nos proporciona una lección de suma relevancia en el mundo actual: 1) las finanzas basadas en el interés no constituyen un requisito indispensable para el avance material de una sociedad. 2) el sistema de las finanzas islámicas cuenta con aspectos positivos que merecen una mayor reflexión y análisis: a) atenúa la severidad y la frecuencia de las crisis financieras eludiendo las principales debilidades del sistema convencional; b) introduce una mayor disciplina en el sistema financiero exigiendo al financista compartir el riesgo, asegurando que evaluará el riesgo más cuidadosamente; c) No permite la creación de deuda a través del préstamo directo sino la venta o lease de activos reales mediante instrumentos como el murabaha, ijara, salam, istisna y sukuk; d) debido a la condición que impide que el prestamista transfiera el riesgo vendiendo la deuda, elimina en buena medida las transacciones especulativas y de derivados en donde

no hay intención alguna de dar ni recibir en entrega; e) ayuda a evitar una explosión innecesaria en el volumen de transacciones y de la deuda muy por encima del tamaño de la economía real y f) permite reducir el problema de los prestatarios con alto riesgo crediticio brindándoles créditos en términos más favorables.

Si los bancos islámicos resultan exitosos en demostrar en la práctica un ejemplo de justicia social perfeccionando gradualmente su financiación en base al PLS y también logrando mayores resultados operacionales, no habrá razón para no extender su cooperación a los bancos Europeos, estadounidenses y otros que operan bajo el sistema convencional basado en tasas de interés. Alguno de estos bancos convencionales estarían inclusive tentados en adoptar el sistema de financiación PLS para operar sus subsidiarias bajo la forma de banca islámica. Si así fuera, podrá vislumbrarse un comienzo de una era de justicia en donde los frutos del sistema islámico estarían disponibles para todos y conduciendo a una prosperidad social y económica en general.

### **Otras Fuentes consultadas:**

Financial Times, 2008, "Islamic Finance, Special Report," 19 de junio de 2008.

[www.islamicfinanceupdates.wordpress.com](http://www.islamicfinanceupdates.wordpress.com). "New Islamic Banks Grow Steadily in UK".  
Accedido en marzo de 2009.

Mohammad N. Siddiqui. "Comparative Advantages of Islamic Banking and Finance".  
Harvard University Forum on Islamic Finance, 2 de Abril de 2002.

