

BCC

REVISTA DEL BANCO
CENTRAL DE CUBA

2010/Año 13. No.3



¿Reforma financiera en Estados Unidos?



Nuevas adquisiciones



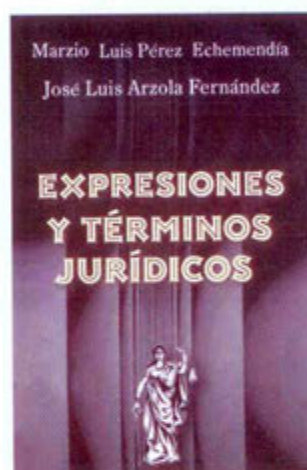
CENTRO DE INFORMACIÓN BANCARIA Y ECONÓMICA



MANUAL DE DERECHO PENAL

Renén Quirós Pérez

La presente obra muestra teorías relacionadas con la concepción del delito y sus componentes, aplicando el método histórico, dialéctico y materialista.



EXPRESIONES Y TÉRMINOS JURÍDICOS

Marzio Luis Pérez Echemendía y José Luis Arzola Fernández

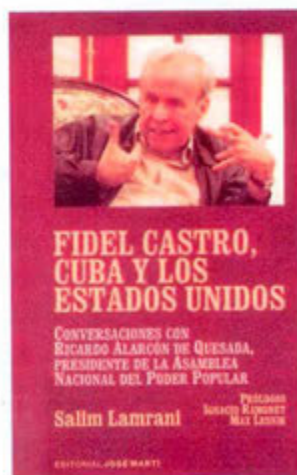
Esta obra es una aproximación al conocimiento de este lenguaje. Es de útil ayuda a los juristas y al público general.



UNA SOCIEDAD EN CRISIS

María del Carmen Barcia Zequeira

Muestra la sociedad cubana de finales del siglo XIX y algunas de las complejidades por las que debió transitar.



FIDEL CASTRO, CUBA Y LOS ESTADOS UNIDOS

Conversaciones con Ricardo Alarcón de Quesada, presidente de la Asamblea Nacional del Poder Popular, sobre Cuba y su historia, con Fidel como protagonista principal.



BCC

REVISTA DEL BANCO
CENTRAL DE CUBA
2010/Año 13, No.3

SUMARIO



Análisis

2 ¿Reforma financiera en Estados Unidos?

Yaisilemy Herrera Lazo

6 Las agencias "malas" calificadoras de riesgo

Michelle Abdo Cuza



Mundo Financiero

12 Los derivados crediticios

Elda Molina Díaz

Acontecer

18 Recibe Compañía Fiduciaria condición de Vanguardia Nacional



Técnica Bancaria

20 El BPA por el mejoramiento de la calidad de los servicios

Sandro Hernández Alfonso



Detrás de la Moneda

31 La Hégira, el calendario musulmán

Alián Mateu Lorenzo

Las opiniones expuestas en los artículos de esta revista son exclusiva responsabilidad de los especialistas que los firman. El Banco Central de Cuba no se identifica necesariamente con el criterio de los autores. Los artículos pueden ser reproducidos, citando la fuente.

CIBE
CENTRO DE INFORMACIÓN BANCARIA Y ECONÓMICA

Teléfono: 862-8318
Fax: (537) 866-6661
Correo electrónico: cibe@bc.gov.cu

Comité Editorial: René Lazo, Aracelis Cejas, Katerine Aliño, Adolfo Cossío, Gustavo Roca, Carlos Pérez, Mercedes García, Benigno Regueira, Mario Hernández y Guillermo Gil.

Editores: María Isabel Morales Cordova. maribel@bc.gov.cu

Coordinadores: Margarita Serrano, Banco Popular de Ahorro; Jorge Luis Rey, Banco de Crédito y Comercio; Yeligni Fernández, Banco Metropolitano; Niurka Torriente, Banco Exterior de Cuba; Beatriz Ortega, CADECA e Ileana Brito, Banco de Inversiones.

Corrección de estilo: Carmen Alling García.

Diseño: Ariel Rodríguez Pérez.

Encuéntrenos en Internet: www.bc.gov.cu. Publicación a cargo del Centro de Información Bancaria y Económica (CIBE).

¿Reforma financiera en Estados Unidos?

YAISILEMY HERRERA LAZO*

Tras un año de debate, negociaciones y constantes cambios, el 21 de julio de 2010 el presidente de Estados Unidos firmó la ley de reforma financiera conocida como "Reforma de Wall Street" o la Ley Dodd-Frank¹, considerada como la mayor transformación a las regulaciones de ese sector en el país desde 1933, luego de la Gran Depresión.

Esta ley surge como respuesta de las autoridades estadounidenses a la actual crisis económica, iniciada en los mercados financieros, específicamente en el sector hipotecario, debido a la codicia de las grandes corporaciones que engrosaron sus balances hasta crear una burbuja que, al estallar, ha impactado en el crecimiento de la economía mundial.

Estados Unidos posee el mercado de capitales más activo y complejo del mundo; su moneda continúa siendo la principal divisa y desempeña un papel internacional relevante; es también el principal importador neto de capitales, lo cual hace de extremo interés el estudio de las transformaciones que se dan en su sistema financiero.

El estallido de la crisis financiera no se debe solamente al comportamiento de las instituciones estadounidenses en los últimos años, sino también a la degeneración gradual de las reglamentaciones para la supervisión del sistema financiero. Hasta finales de los años 70, las estructuras financieras, y especialmente las bancarias, se regían por leyes y reglamentaciones heredadas de los años 30, cuando la *Ley Glass-Steagall* (1933) separaba las actividades de los bancos comerciales y de los bancos de inversión². Adicionalmente, los bancos se hallaban sujetos a la prohibición de establecer sucursales en otras localidades que no fuesen su Estado de origen, lo cual limitaba su expansión geográfica.

No obstante, desde inicios de los años 80, debido a un proceso de desregulación y liberalización en materia de instrumentos y operaciones, el sistema financiero de Estados Unidos sufrió profundas transformaciones que se tradujeron en la apertura externa y en la desaparición progresiva de las barreras que separaban los diferentes segmentos especializados dentro del

sector, así como en un dinámico proceso de innovación financiera.

En 1994 una reforma legal (la aprobación del *Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act*) permitió la consolidación del sistema, al autorizar a los bancos a extender sus redes de sucursales a nivel internacional, dando paso a la expansión "sin límites" de las entidades financieras estadounidenses.

A mediados de 2007, con el inicio de la crisis hipotecaria subprime, las fallas del sistema financiero se hicieron evidentes, causando pérdidas superiores al billón de dólares a los mercados bursátiles, la destrucción de más de 8 millones y medio de puestos de trabajo, el embargo de más de un millón de viviendas y la ocurrencia de la mayor recesión económica desde la Gran Depresión, lo cual obligó a las autoridades a inyectar más de 10 millones de millones de dólares en el sistema y a incrementar el déficit presupuestario a niveles récords de 1,4 millones de millones de dólares (cierre del año fiscal 2009), debido a los planes de estímulo que se realizaron para impulsar el crecimiento económico.

¹ Por los nombres de sus principales promotores, el senador demócrata de Connecticut, Christopher Dodd y el congresista de Boston, Barney Frank.

² La Ley Glass-Steagall se introdujo para proteger los depósitos bancarios y evitar que se reprodujeran efectos de contagio entre los mercados y el sistema bancario. Para ello se limitaron las actividades autorizadas de los bancos comerciales (en particular, estos no podían invertir o negociar con títulos), a la vez que se restringió el acceso de los bancos de inversión a los depósitos del público. Esta ley fue derogada en 1999, con la aplicación de políticas neoliberales.

El gobierno norteamericano tomó un grupo de medidas con el fin de estabilizar la situación económica y financiera del país. Por supuesto, fue necesario que las autoridades gubernamentales propusieran un grupo de acciones, con las que se comprometieran a evitar que el país se vuelva a encontrar en una situación tan compleja, medidas que ofrecieran confianza a los ciudadanos sobre la evolución futura de los mercados financieros y del sistema, en general. De ahí que a mediados del año pasado, la actual administración propusiera una reforma del sistema financiero que regulara su funcionamiento.

La ley contiene un poco más de 2 320 páginas y ha sido presentada como uno de los primeros pasos para evitar la ocurrencia de nuevas crisis financieras y garantizar la protección al consumidor. Además, contempla normas estrictas para el apalancamiento, el capital, la liquidez y para el manejo de los riesgos, y establece la prohibición legal de salvar los bancos considerados "demasiado grandes como para quebrar". Se espera que la reforma se vaya complementando en los próximos meses, en la medida que se desarrollen las nuevas reglamentaciones, es decir, aún existe un largo camino por recorrer en la implementación de este instrumento legal.

Entre los principales aspectos que introducen estas nuevas regulaciones, podríamos mencionar:

- La denominada "Regla Volker", derogada en los períodos de desregulación (en la década de los 80 y, más recientemente, en la administración de Bush), y que en esta ocasión restringe las inversiones de los bancos en operaciones especulativas al 3% de sus recursos propios. De igual forma, limita el uso de los depósitos con estos fines, a menos que lo hagan en nombre de sus clientes. Asimismo, obliga a los bancos a tener un mayor nivel de capitalización.

- La creación de la Oficina de Protección del Consumidor, que será una agencia independiente, aunque estará ubicada físicamente dentro de la Reserva Federal (FED),

con el fin de establecer reglas que garanticen que los consumidores reciban una información transparente y veraz sobre los términos asociados a productos financieros, como las hipotecas y las tarjetas de crédito. La entidad debe comenzar a crear normativas y estructurar su operatividad.

- Se creó el Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera, integrado por 10 reguladores federales, entre los que se encuentran la FED, Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC) y la Comisión del Mercado de Valores (SEC). Está encabezado por el Departamento del Tesoro, que elaborará para el Congreso un informe sobre el análisis del riesgo sistémico de las entidades financieras más grandes, con potestad para coordinar la detección de peligros en el sistema financiero e impedir que los bancos "crezcan demasiado" y puedan poner en peligro el equilibrio del sistema, generando una nueva crisis. Esto implicará un incremento de las regulaciones y la supervisión. El nuevo organismo podrá, incluso, exigirles a las grandes entidades financieras que reduzcan su tamaño, o restringir el ámbito de sus actividades. La ley incluye mecanismos de liquidación ordenada de las entidades, gestionada por la FDIC.

- La nueva ley intenta racionalizar la supervisión financiera. En estos momentos la responsabilidad de la supervisión financiera en Estados Unidos ha estado muy segmentada entre varias autoridades federales y estatales (existen dos supervisores por cada Estado: uno en banco y otro en seguros), lo que ha favorecido el incumplimiento de las normativas y la supervisión inadecuada. Con la reforma desaparecen supervisores y se asignan competencias bien definidas a la Oficina del Interventor de la Moneda, a la FDIC y a la Reserva Federal.

- Se conceden poderes a la SEC para regular las agencias calificadoras de riesgo, fuertemente criticadas por la mala evaluación que dieron sobre los productos financieros, como los títulos respaldados por las hipotecas *subprime*, con-

siderados los detonantes de la actual crisis financiera.

- Por primera vez se regularán los mercados de derivados, donde se brindará información sobre el deudor final y los posibles riesgos. Asimismo, se deberán realizar las transacciones de estos productos financieros en una bolsa de valores o en alguna cámara de compensación. Con este fin, la nueva legislación ordena la creación de una comisión de supervisión de servicios financieros para vigilar los mercados y, de esta forma, prevenir potenciales crisis.

Con respecto a la reforma financiera, el presidente de Estados Unidos afirmó que "ha sido una larga batalla contra los defensores del *status quo* en Wall Street, pero su aprobación es una victoria para todos los estadounidenses que han sido afectados por la imprudencia y la irresponsabilidad que provocó la pérdida de millones de empleos".

De igual forma, para el presidente de la Reserva Federal y el secretario del Tesoro, la ley de reforma financiera representa "un beneficio de largo alcance y permitirá salvaguardar la economía del país de futuras crisis, como la iniciada en 2007".

No obstante, según encuesta realizada por la agencia informativa *Bloomberg*, cuatro de cada cinco ciudadanos estadounidenses no tienen confianza alguna en la reforma a las regulaciones del sistema financiero. A ciencia cierta, estas nuevas reglamentaciones son reconocidas por constituir un punto de partida para transformar la supervisión gubernamental de los mercados; su implementación depende mucho de las interpretaciones que se realicen, por lo que queda un gran margen para discusiones y conflictos legales futuros.

Stanley Malinowitz, director del Observatorio de Economía del Centro de Investigaciones para el Desarrollo (CID) de la Universidad Nacional de Colombia, realizó importantes comentarios sobre el tema, que nos gustaría compartir.

Primero: "Con la reforma financiera no se introdujeron cambios estructurales, pues se pretende ha-

er más eficiente y transparente la estructura actual, sin profundas transformaciones. Organiza en bolsas una parte del mercado de derivados, pero no cuestiona la función social de estos instrumentos especulativos, lo cual podría conducir a su prohibición o, por lo menos, a la creación de restricciones más fuertes. No resuelve el problema de entidades demasiado grandes para caer. Incluso, permite más concentración del sector bancario. La reforma no reduce el peligroso nivel de apalancamiento en el sistema financiero, ni los astronómicos niveles de deuda que favorecen las rentas financieras sobre la actividad productiva."

Segundo: "Su correcto funcionamiento está matizado por la influencia que tienen los grandes bancos estadounidenses en los nombramientos de los altos ejecutivos de la Reserva Federal (FED)". Fue precisamente la autoridad monetaria, bajo el largo liderazgo de Alan Greenspan, la que decidió otorgar "luz verde" a los bancos para auto-regularse, basándose en la confianza y la disciplina del mercado.

"El actual presidente de la FED, Ben Bernanke, es un fiel seguidor de las ideas y políticas de Greenspan, y sus acciones de rescate hasta ahora han confirmado su lealtad a los intereses de los bancos, por encima de los demás sectores."

"Dada la alta influencia de los grandes bancos en el nombramiento de los funcionarios de la entidad (son los mayores accionistas) y su papel en permitir sus malas prácticas antes y durante la crisis, es dudoso que la FED sea la institución apropiada para crear y hacer cumplir regulaciones para los bancos cuyos intereses siempre ha promovido. El nombramiento de directivos del banco central estadounidense, afines a los intereses de los bancos, indudablemente es influido por los millonarios aportes del sector a las campañas presidenciales y parlamentarias, en casi iguales proporciones a los candidatos demócratas y republicanos."

"El ex secretario del Tesoro, Lawrence Summers, ahora director del Consejo Económico Nacional,



fue uno de los principales arquitectos de las estructuras financieras actuales bajo la administración de Clinton y posteriormente estuvo vinculado a un fondo de cobertura (*hedge fund*), donde ganó millones de dólares. En estos momentos es una de las figuras claves en la reestructuración del sistema financiero que ayudó a crear, lo cual hace dudar de la imparcialidad y transparencia en la aplicación de estas medidas."

Russ Feingold fue el senador demócrata que más se opuso a la reforma, al afirmar que no es lo suficientemente progresista; las nuevas reglas son tan tímidas que advirtió que "podría hacer más daño que beneficio". Su argumento es que "no habrá un cambio mayor en la estructura de *Wall Street*, salvo por las exigencias de la Regla Volcker, y eso podría permitir a los más grandes hacerse con más poder, a pesar de los límites que se imponen".

Según publicó el diario *El País* en su versión digital, "se mire como se mire, lo cierto es que la legislación no es tan dura como la vendió hace un año el presidente Obama. Los bancos contarán con un amplio margen de tiempo para adaptar sus modelos y podrán mantener buena parte de las operaciones con derivados, y seguirán contratando coberturas de divisas y permutas de tipo de cambio".

Por otro lado, varios especialistas, incluso los presidentes ejecutivos de entidades como *Goldman Sachs*, opinan que "la reforma continuará beneficiando a las grandes instituciones financieras, pues aunque intenta controlar y limitar el comercio de los derivados y la titularización de activos, no elimina del todo la existencia de estos productos".

Los congresistas republicanos que ofrecieron una fuerte resistencia a la aprobación de la nueva reglamentación consideraron que "esta ley aumenta el tamaño del Estado (debido a la creación de nuevas entidades gubernamentales) y no soluciona los problemas que surgieron antes o durante la crisis financiera". Se estima que el costo de poner en práctica la ley podría ascender a 30 000 millones de dólares.

Paul Volcker, ex presidente de la Reserva Federal que denomina una de las regulaciones principales de la reforma financiera, "Regla Volcker", apoya la nueva legislación, pero considera que ésta no ha ido lo suficientemente a fondo como para prevenir futuros cataclismos. En este sentido, afirmó que "si se desata una crisis, da lugar a una reforma que hace que las cosas se encarrilen por un tiempo, pero luego se desata una nueva cri-

sis. A medida que aparezcan nuevas regulaciones, *Wall Street* continuará tratando de eludirlas. Debe formarse un fuerte aparato regulatorio que pueda lidiar con este fenómeno".

Volcker sostiene que "el éxito o fracaso de la reforma dependerá de cómo se implemente. Un marco normativo adecuado constituye siempre una condición necesaria para llevar adelante una regulación eficaz. Sin embargo, si no existe la suficiente vocación, idoneidad e independencia por parte de los supervisores, las mejores normas terminan transformándose en letra muerta".

Esta normativa aborda varios aspectos relacionados con las insuficiencias del sistema financiero, pero existen dudas reales sobre el alcance y la efectividad de la misma. Para varios esta reforma tiene "mucho ruido y pocas nueces", pues las regulaciones que en ella se establecen son consideradas como demasiado débiles y ambiguas.

No obstante, durante las negociaciones, se sacrificó una de las medidas más populares de la ley: la tasa a la banca, con la cual se pretendía crear un fondo de 19 000 millones de dólares anuales en 10 años para financiar la quiebra ordenada de las entidades financieras; los demócratas aceptaron excluirla a cambio de que el plan de rescate financiero aprobado en octubre de 2008 se desmantelara cuanto antes y que la FDIC convirtiera en permanente el seguro a los depósitos en bancos hasta 250 000 dólares. El gobierno incrementó a inicios de 2008, esta garantía desde los 125 000 hasta la actual cifra para evitar corridas bancarias.

Otras de las limitaciones de esta reforma es que mantiene intactas las causas que generaron la crisis; por ejemplo, exime de regulación y responsabilidad a las entidades y funcionarios públicos por malas políticas económicas, pues mantener las tasas en niveles bajos por largo período de tiempo para estimular a los mercados financieros contribuyó

a la formación de la burbuja inmobiliaria, "cualquier semejanza con la actualidad es pura coincidencia". Asimismo, la legislación nueva no aborda la regulación de entidades que trascienden las fronteras y repercuten en el sistema financiero mundial.

Por supuesto, esta reforma no cambia el comportamiento de los principales reguladores estadounidenses, que dejaron a las entidades financieras bajo la teoría de *laissez faire*, no anticiparon los problemas que sucedieron y, luego, las rescataron (*American International Group* -AIG, la mayor aseguradora del mundo; *Citigroup* y *Bank of America*, los mayores bancos del país, o *Fannie Mae* y *Freddie Mac*, las principales hipotecarias, entre otras), bajo el pretexto de que eran demasiado grandes y su quiebra afectaría el funcionamiento de la economía del país.

Lo cierto es que, a pesar de las medidas tomadas por el Gobierno de Estados Unidos, la economía del país ha desacelerado su ritmo de recuperación. Incluso, varios analistas vaticinan una recaída. Mientras que las principales entidades financieras ya han comenzado a registrar ganancias, otras como las hipotecarias *Fannie Mae* y *Freddie Mac*, que fueron nacionalizadas, continúan operando con pérdidas y solicitando ayudas gubernamentales (*Freddie Mac* perdió 4 700 millones de dólares y pidió una inyección adicional por 1 800 millones de dólares)⁴.

Además, la nueva legislación no regula las empresas automovilísticas que también otorgan créditos a los consumidores, y que se beneficiaron del plan de rescate financiero aprobado en 2008, por un monto de 700 000 millones de dólares para enfrentar la crisis, del cual se estima que se han utilizado cerca de 440 000 millones que continúan engrosando las cuentas públicas y han llevado al país a alcanzar niveles récords de endeudamiento.

Finalmente, es válido mencionar que, probablemente, el incremento de los costos causados por la apli-

cación de las nuevas normas, debido a la disminución de las operaciones más riesgosas y, por tanto, más rentables, será trasladado a los consumidores. Es decir, en última instancia, los más afectados por las mayores regulaciones en los mercados de derivados son aquellos compradores que verán incrementados los precios de los productos subyacentes que respaldan estos títulos valores (leche, café, azúcar, petróleo, etc.).

Además, el hecho de que los bancos requieran mantener niveles de liquidez y capitalización aceptables para enfrentar escenarios desventajosos, podría disminuir sus préstamos, lo que afectaría a los prestamistas más débiles, sobre todo a las pequeñas y medianas empresas y a las familias.

Todo parece indicar que la nombrada "Reforma de *Wall Street*" es un poco más de lo mismo, transformaciones hechas con pinceladas, sin profundizar en la esencia del sistema financiero y en el papel que debe jugar en la sociedad. Por un lado, trata de satisfacer la furia de los ciudadanos que se han visto afectados, en su mayoría, por el mal comportamiento de las entidades financieras, mientras que, por otra parte, aplica medidas que no afectan en demasía los intereses de los grandes magnates de la economía estadounidense.

La reforma ha sido promocionada como la gran castigadora de las corporaciones bancarias, pero se ha visto que su implementación depende de la voluntad de la misma élite que dirigió la economía del país a la "banca rota" en 2008. Nos queda solo mantenernos alertas e informados sobre el desarrollo del mayor y más complejo sistema financiero del mundo, porque lo cierto es que continuarán las crisis sistémicas en las finanzas estadounidenses y, por tanto, a nivel global.

*** Especialista de la Dirección de Estudios Económicos y Financieros del BCC**

⁴ Desde diciembre de 2008, la Reserva Federal de Estados Unidos ha mantenido la tasa de interés en el rango entre 0 y 0,25%, nivel que constituye un mínimo histórico.

⁵ En los últimos dos años, el Gobierno de Estados Unidos ha otorgado a *Fannie Mae* y *Freddie Mac* más de 100 000 millones de dólares.

Las agencias "malas" calificadoras de riesgo

MICHELLE ABDO CUZA*

Cuando se reveló públicamente la actual crisis financiera en septiembre de 2008, se inició por la prensa especializada la desesperada búsqueda de responsables y culpables de las causas desencadenantes de una situación de la que poco se menciona su calado estructural.

Cientos de artículos describen a su forma los hechos y problemas encontrados detrás de la estrepitosa quiebra de dos de las instituciones "emblemas" del sistema financiero norteamericano: el banco de inversiones *Lehman Brothers* y, luego, la aseguradora *AIG*. Lo que resulta peculiar en las disímiles historias es el papel que jugaron las agencias calificadoras de riesgo como catalizadores de esta crisis.

Si revisamos los antecedentes históricos de estas agencias, como su nombre lo indica, surgieron para "calificar desde una óptica independiente" la deuda de los distintos países o cualquier otro producto financiero o activo. Su origen se asocia a la relevancia que adquirió la definición "riesgo país" luego de la crisis de la deuda a principios de los ochenta.

La crisis petrolera de 1979, el alza de las tasas de interés motivada por los programas antiinflacionarios desarrollados por los prin-

cipales países industrializados y el deterioro en los términos de intercambio entre los países deudores, fueron condicionantes para que muchos países altamente endeudados enfrentaran dificultades de pagos, y otros los suspendieran. Esta situación propició diversos debates en círculos especializados, los que luego de conceptualizar teóricamente el "riesgo país", también acordaron diversas metodologías para su valoración y, con ello, la creación de agencias especializadas en las mismas, a través del uso de elementos como modelos económicos, variables económicas, políticas y financieras, y hasta el juicio de expertos mediante encuestas.

A nivel internacional funcionan las más grandes, con fuerza monopólica: *Standard & Poor's*, *Moody's* y *Fitch*.

Mecanismo de cálculo

Cuando se conocen las herramientas de cálculo utilizadas por estas agencias para sus calificaciones, podemos observar que no es posible confiar hoy en su objetividad, pues en su mayoría utilizan referencias de activos e instituciones norteamericanas, como son los bonos del Tesoro de ese país, a los

cuales se les considera "sin riesgo", en un derroche de tradición.

Para determinar el valor mínimo de la rentabilidad de un activo, los inversionistas suelen utilizar el EMBI (*Emerging Markets Bonds Index* o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes), que es calculado por *J.P. Morgan Chase* (un banco estadounidense especializado en inversiones), con base en el comportamiento de la deuda externa emitida por cada país. Cuanta menor certeza exista de que el país honre sus obligaciones, más alto será el EMBI de ese país, y viceversa.

Este indicador es una herramienta de análisis económico, que los propios expertos consideran de poca profundidad, pero es utilizada ampliamente debido a su practicidad de cálculo, la cual se expresa en puntos básicos (centésimas de punto porcentual) y muestra la diferencia entre la rentabilidad de una inversión considerada sin riesgo, como los bonos de la Reserva Federal del Tesoro (FED) a 30 años, y la tasa que debe exigirse a las inversiones en el país al que corresponde el indicador; así:

(TIR de bono del país de análisis + TIR de bono de Estados Unidos) $\times 100$ = Riesgo País

Por ejemplo, si el 8 de julio de 2004 los bonos de la FED rendían 5,22% de interés anual y el EMBI de Ecuador marcó 31 puntos (equivalentes a 9,31%), la tasa mínima que exigiría un inversionista para invertir en ese país debería ser 14,53% o, de lo contrario, optaría por inversiones alternativas.

El riesgo país calculado con base en el EMBI, se sustenta en la idea de que la tasa de interés de los bonos de Estados Unidos está conformada solo por el premio a la espera, ya que se considera que la posibilidad de que el Gobierno de Estados Unidos no pague sus obligaciones es muy baja (menor que cualquier otra) y, por tanto, el riesgo implícito en sus bonos es prácticamente inexistente (menor que cualquier otro). Si el premio a la espera es igual en todos los países, entonces la diferencia entre tasas será el componente de riesgo del país analizado.

En términos generales, el riesgo país es un índice que mide la probabilidad de que una nación devuelva los créditos que recibe a través de la emisión de bonos de deuda pública o, en otras palabras, el grado de supuesto peligro que entraña para las inversiones extranjeras. Este indicador sirve como base para calcular los intereses que el país debe pagar a los inversionistas por los títulos de deuda pública que le compran.

Parece simple, pero no lo es por sus consecuencias. Hace varios años, algunos estudiosos venían alertando que el poder de estas agencias es superior a los estados mismos que acuden al mercado de bonos internacional en busca de efectivo. Toda rebaja de categoría puede desbaratar la búsqueda de fondos de un país. De ese modo, utilizan sus calificaciones para rebajar o elevar las calificaciones por motivos políticos, y sabrá quién está detrás de ellas. Un elevado índice de riesgo país implica que se encarece para el Estado el costo del financiamiento, y se hace más difícil obtener inversiones internacionales.

Recientemente, el sitio web Mundial Radio denunciaba cómo se está utilizando por estas calificadoras el caso de la deuda de Venezuela para desalentar la inversión extranjera en ese país y restarle el acceso a financiamientos externos. Este hecho hace que esta nación, considerada una de las reservas de hidrocarburos más grandes del planeta, sea percibida internacionalmente como uno de los países más riesgosos de la región. Parece risible, pero ello implica que el Estado venezolano tiene que ofrecer una prima por riesgo alta, que en este momento ha sido establecida en un 6,75%, para compensar la diferencia de riesgo con respecto a títulos de deuda cuyo riesgo se considera nulo, como los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

El mismo artículo antes referido revela la paradoja, cuando expresa:

"Llama la atención que Venezuela encabece el *ranking* de países más peligrosos para el capital extranjero, teniendo una de las economías más saneadas de América Latina, con un crecimiento de seis años consecutivos, entre los tres países que más han crecido en la región.

Las reservas internacionales totales de Venezuela se sitúan en su máximo histórico, por encima de 36.256 millones de dólares, tal como reporta ABN. A esto se suma la existencia de un Fondo de Estabilización Macroeconómica, creado en 1998 para evitar que las fluctuaciones del ingreso petrolero venezolano afecten el equilibrio fiscal, cambiario y monetario."

¿Cuál es entonces el riesgo de que el Estado venezolano no pueda pagar a sus acreedores?

Incluso, el diario "*El Universal*" se hace la pregunta, en su edición del 15 de agosto del pasado año. "Con el precio de la cesta petrolera venezolana en un promedio de 103,44 dólares en lo que va de año, la posibilidad de que el país no cumpla con sus compromisos de deuda externa es prácticamente nula."

La crisis

Todo análisis basado en cálculos solo alcanza a ver hasta el límite de lo predecible. Nadie es capaz de prever con certeza más allá de lo acaecido. Si a ello le adicionamos que quienes operan estos cálculos también son humanos insertados en un sistema donde la ganancia individual ronda sus cuentas, podemos entender mejor lo que pasó con estas agencias durante la actual crisis financiera. A continuación, un poco de esa historia para facilitar la comprensión.

No hay dudas de que el origen de la actual crisis mundial se ubica en EE.UU. Un hecho fue la concesión de las llamadas hipotecas *subprime*, un tipo de hipotecas que aparecieron en ese país hace aproximadamente unos quince años. Estas hipotecas se caracterizaban por ser concedidas por bancos y entidades financieras a personas que no podían garantizar la devolución del dinero prestado, corriendo de esta manera los bancos un gran riesgo de impago. El marco ideal para que se desarrollasen estas hipotecas era aquel donde los tipos de interés fueran bajos, porque si los tipos de interés subían, se dispararía aún más la morosidad.

Sin embargo, en 2004 la Reserva Federal comenzó a subir los tipos de interés, en parte para corregir la alta inflación que sufría el país, y en apenas dos años — de julio de 2004 a julio de 2006 — pasaron de un 1% a un 5,25%, lo que provocó un incremento espectacular de la morosidad.

Los bancos estadounidenses llegaron a un punto en el que no tenían más dinero, a causa de la cantidad de hipotecas concedidas y por el alto nivel de impagos, y con el auge del mercado de derivados financieros, tomaron la decisión de vender las hipotecas a inversores de todo el mundo para poder financiarse. Esto no les fue difícil lograrlo en un mundo tan globalizado financieramente como el actual. Dado que sería difícil encontrar inverso-

res que invirtiesen en estas hipotecas de tan alto riesgo, lo que hicieron los bancos fue buscar una herramienta financiera que minimizase aparentemente el riesgo y así lo enmascararon. Lo que se hizo fue crear "paquetes" de hipotecas, donde se mezclaban hipotecas de alto riesgo con hipotecas de riesgo medio y bajo, y vendérselas a inversores de todo el mundo, bajo el nombre de "*Collateralized Debt Obligation*" -CDO.

En este punto entraron en juego las agencias calificadoras de riesgo, cuya labor consistía básicamente en analizar y dar información a los inversores acerca del riesgo de las inversiones. Estas agencias calificaban las inversiones mediante la siguiente escala de riesgo: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, DDD, DD, D, donde la triple A representaba las inversiones más seguras, mientras que las D representaban un tremendo riesgo. Los cuatro primeros tipos de inversiones -AAA, AA, A y BBB- correspondían a inversiones seguras no especulativas, mientras que el resto son inversiones especulativas, y en las cuales clasificaban las hipotecas *subprime*. Las agencias calificadoras de riesgo cometieron la "negligencia" de calificar las CDO como inversiones no especulativas.

De ese modo, las inversiones, aparentando ser seguras, fueron compradas por inversores de todo el mundo, con lo que el sistema financiero mundial se contaminó. Al vender estas hipotecas, los bancos estadounidenses también indujeron el presagio de que el precio de la vivienda siempre subiría. Pero a partir de 2007 ocurrió todo lo contrario, la vivienda dejó de crecer y su valor empezó a disminuir estrepidamente. Por otro lado, las familias también vieron disminuir sus activos y el valor de sus inversiones, las cuales habían adquirido en forma de fondos de inversión, a través de entidades financieras que más tarde se vieron contaminadas.

Las consecuencias de la crisis ya desbordan el sector donde se

originó. Sin dudas, la que más afecta a la población es el desempleo. El paro en Estados Unidos alcanzó la cifra del 10% en diciembre de 2009, la tasa más alta en las últimas tres décadas. Las previsiones para el año 2010 en el resto del mundo no auguran una situación mejor, sino todo lo contrario. La mayoría de los gobiernos han adoptado medidas de estímulo keynesianas, y es previsible que sigan ejecutándose mientras lo permita la capacidad de endeudamiento de los estados.

No por casualidad, casi todo el resto del mundo y los operadores de *Wall Street* hicieron una pausa en sus tareas, el martes 4 de noviembre de 2008, para ver en sus pantallas de computador o en los teléfonos celulares de última generación el momento histórico del juramento de Barack H. Obama como presidente de Estados Unidos. El nuevo mandatario, joven, inteligente, popular, prometió "acción, no solo para crear nuevos empleos, sino para establecer una nueva base para el crecimiento". Pero no bien terminó su discurso, *Wall Street* siguió cayendo y cerró el día con 4% de pérdida, la mayor caída jamás registrada en un día de "inauguración" presidencial, generalmente marcado por el optimismo, y cerró por debajo de los ocho mil puntos en el índice *Dow Jones*. La pérdida acumulada es de 40% en los últimos ocho meses. Al menos una de cada tres familias de Estados Unidos tiene sus ahorros o sus planes de pensión colocados en la bolsa o en fondos cuyos valores y rendimientos están vinculados a la bolsa. "Se han perdido hogares, han desaparecido trabajos, los negocios han sido devastados", dijo Obama en su discurso inaugural. Y su discurso no contuvo esta caída.

A juicio de los analistas, la debilidad de los grandes bancos norteamericanos fue la causa inmediata de la baja de *Wall Street* de ese martes, que al día siguiente se propagó a Europa y Asia. En Estados Unidos, tanto el *Citi* como el *Bank of América* están vivos solo porque

el gobierno no los deja caer y, aunque nadie quiere pronunciar la palabra "nacionalización", esta resultó inevitable. En el Reino Unido similar suerte podía correr el *Bank of Scotland*. El anuncio por el ex primer ministro Gordon Brown, de un nuevo plan de rescate de las finanzas londinenses, fue percibido por la opinión pública como la admisión tácita del fracaso del plan anterior.

En todo este sombrío escenario, las agencias calificadoras de riesgo no solo pasaron de ser meros entes "independientes" para convertirse en el mecanismo que defraudó a los inversionistas, que confiaron en sus "malas" calificaciones cuando la crisis del sector inmobiliario norteamericano. Pero hay más, sus cálculos basados en comparaciones con los rendimientos de los activos norteamericanos "menos riesgosos", han quedado desamparados con las alarmantes cifras que se auguran para el sistema financiero, la economía y la deuda de ese país.

El sitio web de Investigaciones Globales Aporeta, publicaba el pasado 7 de junio: "La mayoría de los estadounidenses sabe que la economía de EE.UU. anda muy mal, pero lo que no sabe la mayoría de los estadounidenses es hasta qué punto es realmente desesperada la situación financiera de EE.UU. La verdad es que lo que estamos viviendo no es simplemente una 'depresión' o una 'recesión'. Lo que estamos presenciando es el comienzo del fin de la mayor maquinaria económica que el mundo haya visto. Nuestra codicia y nuestra deuda se están comiendo literalmente viva a nuestra economía. La deuda total gubernamental, corporativa y personal ha llegado ahora a un 360% del PIB, lo que es más que lo que alcanzó jamás durante la era de la Gran Depresión. Hemos desmantelado casi en su totalidad nuestra otrora colosal base manufacturera, hemos enviado a millones y millones de puestos de trabajo de la clase media al extranjero, hemos vivido

mucho más allá de nuestros medios durante décadas y hemos creado la mayor burbuja de la deuda en la historia del mundo. Se acerca rápidamente un gran día de ajuste de cuentas financiero, y la vasta mayoría de los estadounidenses lo ignora totalmente."

Precisaba, además, las siguientes estadísticas que ilustran el panorama por llegar:

- En 2010 se pronostica que el Gobierno de EE.UU. emitirá casi tanta deuda nueva como el conjunto del resto de los gobiernos del mundo.
- Se pronostica que el Gobierno de EE.UU. tendrá un déficit presupuestario de aproximadamente 1,6 billones (millones de millones) de dólares en 2010. Según el Modelo de Microsimulación de la *Tax Foundation*, para eliminar el déficit presupuestario de EE.UU. de 2010, el Congreso de EE.UU. tendría que multiplicar cada tasa impositiva por 2,4. Por tanto, la tasa de 10% sería 24%, la tasa de 15% sería 36% y la tasa de 35% se ubicaría en 85%.
- La deuda total del Gobierno de EE.UU. es ahora hasta un 90% del Producto Interno Bruto.
- La deuda crediticia del mercado en EE.UU., incluida la deuda gubernamental, corporativa y personal, ha llegado a un 360% del PIB.
- Los ingresos por impuestos a la renta corporativos de EE.UU. bajaron un 55% (a 138.000 millones de dólares) para el año que terminó el 30 de septiembre de 2009.
- Según *RealtyTrac*, se informó sobre solicitudes de ejecución hipotecaria para 367.056 propiedades en marzo de 2010, un aumento de casi un 19% desde febrero, un aumento de casi un 8% desde marzo de 2009 y el mayor total mensual desde que *RealtyTrac* comenzó a publi-

car su informe en enero de 2005.

- La Liga Nacional de Ciudades dice que a los gobiernos municipales probablemente les faltarán entre 56.000 y 83.000 millones de dólares entre hoy y 2012.
- Dos profesores universitarios calcularon recientemente que las obligaciones no financiadas de pensiones combinadas para los 50 estados de EE.UU. es de 3,2 billones de dólares.

El descrédito

Larga es la lista de situaciones que ilustran las manchas grises de las calificadoras de riesgo en su haber. En los últimos meses estas son objeto de escrutinio por muchos sectores marcados por los efectos de esta crisis, incluido el propio EE.UU.

En 2009 el Gobierno de Estados Unidos creó una comisión para que investigara la participación de las agencias "calificadoras de riesgo" dentro de las causas que generaron la crisis financiera más grande desde 1929.

En Gran Bretaña y otros países de la Unión Europea también se han venido investigando las acciones tomadas por las grandes instituciones financieras en la conformación de dicha crisis. Las investigaciones han arrojado resultados muy desalentadores para la credibilidad en el sistema económico actual y sus instituciones. La información evidencia la profunda crisis de ética y valores que vivimos en el mundo contemporáneo.

Por un lado, la autoridad británica multó a uno de los principales bancos de ese país, el *JP Morgan*, con un monto de 48.2 millones de dólares por realizar prácticas indebidas, violando las normas para proteger a los clientes contra una posible insolvencia de la institución. Lo paradójico es que este banco es el que elabora los indicadores de riesgo de los países, que son los que

utilizan las demás instituciones financieras para conocer si un país es confiable y tiene capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.

Por otro lado, se verificó que *Moody's*, la calificadora de riesgo más antigua de Estados Unidos, indujo a sus clientes a que invirtieran en instrumentos financieros que estaban compuestos por activos hipotecarios considerados "basura".

Un artículo del 23 de abril de la BBC, describe la investigación llevada a cabo por el Senado estadounidense, la que concluyó que dos importantes agencias calificadoras de riesgo ayudaron a los bancos a ocultar los riesgos de inversiones que estos promocionaban poco antes de que estallara la crisis financiera en Estados Unidos.

La Subcomisión Permanente de Investigaciones señaló que las dos entidades -*Moody's Corporation* y *Standard and Poor's*- las cuales recibían importantes comisiones de los bancos, generaron niveles de confianza poco aconsejables para bonos de alto riesgo.

El senador Carl Levin señaló que las agencias permitieron que los bancos "vendieran bonos de alto riesgo con rótulos de bajo riesgo".

Según señaló el periodista de la BBC, Rob Young, la comisión igualmente sostiene que las empresas permitieron que su afán por lograr beneficios afectaran las calificaciones que emitieron y, por ende, deben compartir parte de la culpa por la magnitud de la crisis financiera.

Entre los testigos fue llamado a declarar el multimillonario e inversionista estadounidense Warren Buffet, famoso por sus éxitos en el mercado. El propio Buffet tomó distancia de los problemas de las agencias calificadoras de riesgo y dijo que ya han perdido parte de su atractivo como inversión, tras su criticado rol en la crisis financiera. Además, aseguró que "no utiliza las calificaciones", a pesar de ser el principal accionista de *Moody's*, con

el 13% de su capital. "Lo que realmente esperamos son títulos calificados erróneamente, porque esto nos daría la oportunidad de obtener una ganancia", explicó el magnate de *Wall Street*.

La comisión ha realizado varias audiencias con altos ejecutivos de la industria financiera, que han incluido al presidente ejecutivo de *Goldman Sachs*, Lloyd Blankfein, y al ex presidente de *Bear Stearns* Cos.

Phil Angelides, que preside la comisión, abrió la audiencia criticando a *Moody's* por otorgar miles de altas calificaciones a instrumentos financieros de riesgo. Los ingresos de las calificadoras casi se duplicaron entre 2002 y 2007 ante las desenfrenadas inversiones de riesgo, activos vinculados a los préstamos hipotecarios. El legislador calificó a *Moody's* como "una fábrica de AAA" que se expandió rápidamente a los instrumentos de deuda estructurados, lo que permitió que el precio de las acciones de la agencia se multiplicara por seis entre los años 2000 y 2007.

Se revelaron las debilidades de estas agencias, como el soborno y las presiones sobre sus ejecutivos y la falta de bases precisas para hacer sus cálculos. Algunos ex ejecutivos de *Moody's* dijeron ante la comisión que se sintieron intimidados por sus jefes para otorgar calificaciones prometedoras para conseguir nuevos negocios. "Parece que todo el mundo se pasa la pelota y nadie asume la responsabilidad de este fenomenal fiasco", señaló el representante Elijah Cummings. El legislador mencionó un correo electrónico del 16 de diciembre de 2006, recibido por el Comité, en el que un funcionario de *Standard and Poor's* expresaba su preocupación por la alta calificación otorgada a una inversión insegura. "Esperemos ser ricos y estar jubilados para cuando este castillo de naipes se caiga", decía el empleado.

Gary Witt, un ex director gerente de *Moody's*, expresó su preocupación, porque antes de la crisis

esta entidad carecía de los recursos necesarios para asegurar que sus calificaciones eran correctas.

Así las cosas, cuando también se reveló que este asunto tiene un antecedente nefasto. *Standard and Poor's* le había concedido una buena calificación a la firma *Enron*, días antes de su colapso.

Pero la historia no termina. Un artículo de la BBC del pasado 3 de mayo narraba que "Una prueba de que la influencia de estas agencias sigue intacta después de la crisis financiera global, surgió la semana pasada, cuando *Standard & Poor's* (S&P) rebajó las calificaciones de deuda de Grecia, Portugal y España. El anuncio hundió temporalmente los mercados, hizo perder pie al euro y renovó las críticas sobre el trabajo que realizan S&P y sus pares *Moody's* y *Fitch*, las tres principales calificadoras del mundo".

"No se puede degradar un país 15 minutos antes del cierre (de los mercados), para precipitar las compras o ventas en condiciones apremiadas", expresó Christine Lagarde, ministra de Economía de Francia.

La decisión de S&P de bajar tres grados la calificación de la deuda soberana griega hasta la categoría de inversión especulativa o "bonos basura" (BB+), advirtiendo un gran riesgo de impago, también sorprendió a muchos. El mismo día S&P rebajó dos escalones la calificación de la deuda soberana de Portugal, al grado de A-, y al día siguiente bajó un peldaño la deuda española, hasta el grado de AA. En estos casos, el efecto que causó el anuncio fue de temor ante una señal de riesgo de que la crisis griega pueda propagarse en Europa. Para los países afectados significa que será más caro pedir prestado en los mercados.

Como vemos, en lugar de ser tachadas por exceso de indulgencia, como sucedió con la crisis de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos, las calificadoras ahora son acusadas de lo contrario: exceso de severidad al juzgar a los europeos.

Sin embargo, sus poderes y límites continúan siendo imprecisos. El mismo artículo de BBC cita al gobernador del Banco Central de Austria, Ewald Nowotny, cuando expresó: "Las capacidades de sanción de las calificadoras son "más grandes que las de Dios."

Instrumentos de poder

Estos escándalos no son nuevos; hay otros ejemplos del mal actuar de estas agencias, aunque por su conveniencia hayan sido menos estrepitosos. Así tenemos los casos que ofrece el sitio web Mundial Radio en un artículo del 15 de agosto de 2008.

"Un ejemplo paradigmático es el caso de Argentina. Durante el gobierno neoliberal de Carlos Saúl Menem (1989-1999), que dejó al país en bancarrota, los indicadores de riesgo país daban señales de confianza a los inversionistas, mientras Argentina se precipitaba a la debacle. Hoy, que Argentina protagoniza una recuperación económica que ha sido elogiada hasta por el Banco Mundial, con niveles de inflación controlados y un importante crecimiento de las reservas internacionales y de los niveles de empleo y bienestar de la población, su calificación de riesgo país es el segundo más alto de América Latina."

La matriz que emerge de las principales agencias internacionales de información es que el país del Sur se enfrenta a un nuevo "default" (suspensión de pagos de las obligaciones de deuda) para el año 2009. La agencia *Moody's* ha reducido la calificación de riesgo de Argentina, al considerar que se ha agudizado la "volatilidad política" en ese país, y que estas "elevadas incertidumbres políticas" están aumentando "la preocupación sobre la habilidad de Argentina para gestionar los potenciales golpes económicos y fiscales" que puedan llegar. Este cúmulo de conjeturas y arbitrariedades sirve a *Moody's* para concluir tajantemente que "la calificación actual refleja por completo la débil capacidad de pago de Argentina", según reportan las agencias de noticias.

Esta revisión de *Moody's* llega la misma semana en que *Standard & Poor's* (S&P) adoptó una decisión similar, debido a un "perfil financiero más débil" y a un escenario político "más complejo" en el país.

Este empeoramiento en la calificación de riesgo país ha supuesto que Argentina haya tenido que hacer un gigantesco desembolso para recomprar bonos de deuda que vencen próximamente, y detener así la caída del valor de los títulos de deuda pública.

La mayor parte de los economistas argentinos, oficialistas o de oposición, reconocen que decir que el país está en riesgo de *default* es exagerado e infundado. Con más de 47.000 millones de dólares en reservas internacionales, no hay elementos que permitan afirmar que Argentina no podrá honrar el pago de la deuda emitida.

Pero no hay más, todo apunta a que se trata de hacerle pagar caro a Argentina su determinación de no someterse a los planes de ajuste estructural del Fondo Monetario Internacional, con las consecuencias por todos conocidas.

También tenemos el caso de la calificación del riesgo de Venezuela, ya mencionado, y los efectos negativos que produce en la opinión pública y en el sector inversionista.

Como es de observar, las agencias calificadoras de riesgo han pasado a ser de un "ente independiente" a un "factor dependiente" de los grandes círculos de poder del capitalismo monopolista de Estado. Son cada día menos autónomas, y las causas que contribuyeron a su surgimiento ya no son las que las sostienen.

Conclusiones

Las agencias calificadoras de riesgo nacieron para emitir opiniones técnicas independientes acerca del riesgo de inversión en determinados activos. Su evolución ha demostrado que han pasado a convertirse en poderosos monopolios al servi-

cio de los mercados y las participantes en él. La influencia politizada de sus opiniones ha calado hondo su independencia. El deterioro de los indicadores macroeconómicos de los EE.UU. ha disminuido la solidez necesaria para los parámetros e índices que utilizan en sus cálculos. Su papel catalizador de la crisis, plagado de "negligencias" y sobornos, en la actual hecatombe financiera que sufre el mundo, está imponiendo al sector financiero la necesidad de reevaluar sus poderes y funciones.

Particular mención merece el caso de nuestro país, al cual le está

vedado el acceder a estas calificaciones por el injustificado bloqueo que mantienen los EE.UU. Hoy podemos preguntarnos hasta dónde llega la independencia de estas agencias y su original funcionamiento técnico como una entidad auxiliar del crédito. No caben dudas, son agencias del monopolista capitalismo de Estado y a él se deben. En la actualidad, podemos llamarlas, como dijera la presidenta de Argentina Cristina Kichner en la Reunión del G-20, las "calificadoras descalificadas".

Bibliografía

1. Artículo de ABC de 05/06/2010. Boudou responsabiliza de la crisis a agencias calificadoras y pide regulación.
2. Artículo de BBC Mundo 03/05/2010. Calificadoras de riesgo ¿Un poder sin límites?
3. Artículo de BBC Mundo 23/04/2010. Agencias calificadoras de riesgo fallaron durante la crisis.
4. Artículo de BBC Mundo 03/06/2010. Buffet defiende agencias de calificación de riesgo.
5. Artículo publicado el 07/06/2010, en sitio web Global Research. Cincuenta estadísticas sobre la economía de EEUU: Situación financiera desesperada. www.aporrea.org
6. Artículo publicado el 28/10/ 2008 en sitio web calificacion.files.wordpress.com/2008... EE.UU. Finanzas: Calificadoras descalificadas.
7. Artículo publicado el 02/06/2010 en El economista. Buffet pierde confianza en calificadoras.
8. Artículo publicado en su edición de julio 2009, del boletín del Banco Central de la Reserva de Ecuador. Choques financieros globales y la evolución del riesgo país.
9. Artículo publicado el 01/02/2010 en el Blog de Historia Económica. La crisis del 2008.
10. Artículo publicado el 06/06/2010 en La verdad de Tamaulipas. Cambiamos lo más...por lo menos...
11. Artículo publicado el 15 08 2008, en sitio web Mundial radio. Alto riesgo país de Venezuela: Un chantaje celebrado en los medios privados.
12. Artículo publicado el 03/06/2010, en sitio web. Página 12. Calificadoras en el banquillo.

* Directora de Proyectos del Banco de Inversiones S.A.

Los derivados crediticios

ELDA MOLINA DÍAZ★

Como se afirmó en el artículo del número anterior relacionado con los derivados en general, este constituye uno de los segmentos de mayor desarrollo y dinamismo dentro de los mercados financieros en la actualidad, y dentro de ellos, se destaca, en particular, el mercado de derivados crediticios, de desarrollo relativamente reciente, pero muy complejo y controvertido.

Si bien ya se había comentado que, por un lado, el crecimiento y el dinamismo de los mercados de derivados podían traer beneficios a los participantes del mercado financiero, en términos de posibilidad de cubrirse de riesgos en un entorno particularmente incierto, pero por otro, les imprime mayor vulnerabilidad por tratarse de instrumentos altamente especulativos. En el caso de los derivados crediticios, esta aparente paradoja se acentúa.

En el presente trabajo se muestra, de manera resumida, el surgimiento, desarrollo y evolución actual de este segmento del mercado de derivados.

Los derivados crediticios

Concepto:

Los derivados crediticios son contratos que involucran a las dos partes, al vendedor y al comprador de la protección, en relación con los rendimientos de un activo crediticio, sin transferir el activo.

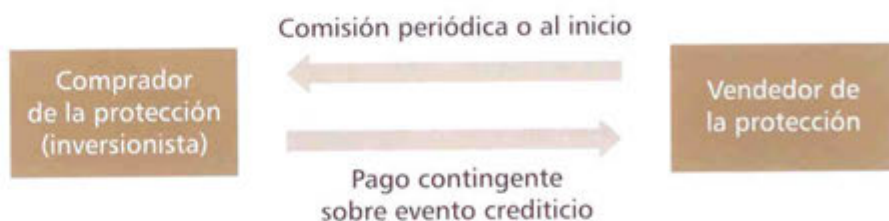
Un activo crediticio es alguna forma de otorgamiento de crédito, mediante préstamos, bonos, etc., al que están asociados rendimientos (intereses, descuentos, diferencias de precios de compra y venta) y también riesgos de que no se puedan obtener los rendimientos esperados, por movimientos de los precios de los títulos, de las tasas de interés y de las tasas de cambio, o por quiebra, insolvencia u otro evento que provoque el impago de la contraparte.

Estos últimos son los que pretenden transferir los derivados crediticios. El vendedor de la protección asume el riesgo de impago del comprador de la protección, a cambio de una comisión que le paga este último. De esta manera, el riesgo

(TRORS), y los que transfieren solo el riesgo crediticio, entre los que se cuenta una variedad de instrumentos, pero los más usados son los "Credit Default Swaps" (CDS) o *swaps* de incumplimientos crediticios; por tanto, es a ellos que se hará referencia.

¿Cómo funciona un CDS?

El vendedor acuerda, por el cobro de una prima periódica o al inicio, hacer un pago contingente al comprador de la protección si ocurre un evento crediticio —bancarrota, insolvencia, disminución del rating crediticio, etc.—, que pueda significar un impago o incumplimiento que le impida a este obtener el rendimiento de su inversión.



crediticio se hace una mercancía negociable en el mercado.

Principales instrumentos:

Existen dos tipos básicos de derivados crediticios: los que transfieren el riesgo total sobre un activo, el crediticio y el de mercado, como los "Total Rate of Return Swaps"

Surgimiento y desarrollo del mercado:

Los derivados crediticios aparecen en la década de los 90 del pasado siglo y su surgimiento y desarrollo posterior, de forma similar a como ha sucedido con los mercados de derivados "tradicionales", está asociado a la necesidad y la

posibilidad del uso de estos instrumentos.

La necesidad proviene del incremento de los riesgos crediticios, lo cual se explica por la conjunción de varios factores, entre los que cabe mencionar:

- Incremento del papel de los inversionistas institucionales que, buscando altos rendimientos y posibilidades de diversificación de carteras, invierten en proyectos riesgosos.

- Crecimiento de las inversiones en mercados emergentes, más riesgosos, debido a la creciente presencia de prestatarios de estos países en los mercados financieros internacionales, unido al factor anterior.

- Mayor liberalización, desregulación y desintermediación en los mercados, que potencian el peligro de desencadenamiento de crisis financieras.

- Aumento de la especulación, el fraude y la corrupción. Ello, además de contribuir al incremento de los riesgos, constituye un aliado para el uso de los derivados, ya que una parte importante de las transacciones se realiza con fines especulativos.

De hecho, a finales de la década de los 90 se produjeron varios eventos que evidenciaron lo anterior, como las crisis asiática, rusa y argentina; los escándalos financieros de importantes empresas norteamericanas, e incluso, los acontecimientos posteriores al 11 de septiembre de 2001, los cuales dieron impulso a un mayor uso de estos instrumentos.

Desde el punto de vista de la posibilidad, también desde fines de los 90 y a principios de la actual década se produjeron acontecimientos que facilitaron y estimularon su utilización, como:

- Creación de espacios de negociación para estos instrumentos,

como las plataformas de comercialización electrónica: bolsas automatizadas como la de *J.P. Morgan* (morgancredit.com) y plataformas en Internet (credittrade.com y creditlex.com).

- Elaboración de determinados indicadores que ofrecen más transparencia acerca de estos mercados - Ej.: "*European Credit Swap Index*" (de *JP Morgan*), que compila las primas que pagan 100 corporaciones europeas por los CDS; índices de *spreads* crediticios (de *Standard & Poor's*) de compañías norteamericanas.

- Acciones de la Asociación Internacional de *Swaps* y Derivados (ISDA). Por ejemplo, documentación que homogeneiza la comercialización de estos instrumentos, la cual incluye la definición de lo que se considera "evento crediticio", o sea, establece qué puede ser considerado como evento susceptible de ser cubierto y un reglamento para el uso de los derivados crediticios.

Por otra parte, también ha favorecido y ampliado la posibilidad del uso de los nuevos instrumentos, los avances en la tecnología y la práctica de administración de riesgos.

Características:

Es cierto que en los mercados financieros existen otros instrumentos o mecanismos que permiten transferir los riesgos de impago, como las garantías, las letras de cambio, las aceptaciones bancarias, los seguros al crédito a la exportación de los gobiernos, las deudas privadas garantizadas públicamente, etcétera. Sin embargo, el amplio uso de los nuevos instrumentos se explica por algunas de sus características, que los hacen más adaptables a las nuevas circunstancias por ser más flexibles, líquidos, negociables, etc., como:

- Son acuerdos tipo estandarizados.

- El subyacente no constituye una garantía o colateral para el vendedor de la protección.
- El derivado y el subyacente se negocian de manera separada y existe un mercado secundario para el derivado.
- Proporcionan un gran apalancamiento. El valor de los derivados crediticios puede exceder ampliamente el valor de la deuda en la que están basados.

El resultado ha sido el mencionado dinamismo alcanzado por este mercado en los últimos años, que se evidencia no solo en el incremento del uso de los instrumentos por parte de sus principales clientes tradicionales, los bancos comerciales, los cuales ya venían utilizándolos desde mediados de los 90 para manejar la concentración de riesgos de sus carteras de préstamos, sino además, en la ampliación del espectro de "usuarios" a otras instituciones.

Participantes en el mercado:

Los bancos comerciales son los principales participantes en los mercados de derivados crediticios, aunque, en realidad, la actividad se concentra en un pequeño número de ellos. A fines de 1999 los bancos eran responsables de cerca de la mitad de la actividad de los mercados de derivados crediticios, y se estimaba que en Estados Unidos 5 bancos concentraban el 95% del monto notional pendiente reportado, con el *Morgan Guaranty Trust* a la cabeza (57%), seguido de *Citibank* (14%)¹. En el Reino Unido los bancos y compañías de valores fueron los mayores compradores de protección (81% del mercado) y los principales vendedores (63%)².

Esta característica se ha mantenido a lo largo de la actual década, aunque a partir de 2004 comienza a mostrarse una tendencia a la

¹ Bank of Canada. Credit Derivatives Review. Autumn 2000.

² British Bankers' Association. Survey 2000.

reducción del peso relativo de los bancos en este mercado y un significativo incremento del de los *hedge funds*, los cuales duplicaron su participación de 2004 a 2006.

Otros participantes son inversionistas como compañías de seguros, fondos institucionales, otras compañías financieras y casas corredoras, y en menor medida, otras compañías no financieras y empresas.

Los inversionistas no solo vieron en este un mercado donde podían comprar protección para reducir sus riesgos, sino también otra posibilidad de inversión, es decir, un mercado donde podían vender protección como una vía para diversificar sus carteras.

Beneficios para los participantes en el mercado:

Los derivados crediticios permiten a los compradores de protección, fundamentalmente instituciones financieras inversionistas, diversificar el riesgo de sus carteras sin tener que diversificar la cartera, y sin dañar las relaciones con sus clientes, con lo que se vuelven menos vulnerables a riesgos emanados de la concentración de préstamos, y son menos probables los cambios bruscos en su oferta crediticia. De esta forma, también se amplían sus posibilidades de inversión a mercados no muy conocidos y más riesgosos.

En este sentido, se amplían potencialmente las posibilidades de recepción de préstamos de los mercados emergentes o más atrasados, como los de países subdesarrollados.

Por otro lado, para los inversionistas que actúan como vendedores de protección, que son fundamen-

talmente compañías de seguro y fondos de inversión, constituyen una forma de diversificar sus rendimientos, al obtener ganancias por las comisiones que reciben. Además, al invertir en un derivado crediticio, está adquiriendo solo un riesgo de crédito, mientras que si lo hace en un bono o préstamo, se involucra en una mayor variedad de riesgos (riesgo de crédito, de tipo de interés, cambiario, etcétera).

Asimismo, las características antes descritas los hacen apetecibles para ser usados por cualquier tipo de inversionista en operaciones especulativas.

De todos modos, no son instrumentos perfectos. Son caros y muy riesgosos, sobre todo porque es un mercado que ha crecido mucho y no cuenta con una adecuada regulación; además, no es muy transparente. Existen dificultades prácticas para su implementación, pues las transacciones son complejas, el riesgo crediticio es una "mercancía" menos estandarizada y más compleja que los riesgos de tasas de interés y de tasas de cambio, cuya homogeneidad ha ayudado al crecimiento de estos segmentos del mercado. En general, aún no es un mercado muy líquido (aunque en Estados Unidos es mucho mayor que el mercado de acciones doméstico, el de seguro inmobiliario y el mercado del Tesoro)³ y existen dificultades para su valoración.

Evolución del mercado en la actualidad

El mercado de derivados en general, y sobre todo el de instrumentos que se negocian fuera de bolsas, ha venido creciendo de manera considerable desde los años 70 del pasa-

do siglo, tendencia que se profundizó en los 80 y los 90, y llegó a mostrar un crecimiento impresionante desde que se inició el actual siglo.

Los montos nominales pendientes⁴ de los contratos negociados crecieron entre junio de 1998 y junio de 2001 en 38%⁵; sin embargo, desde esa fecha hasta el primer semestre de 2008 crecieron en 586%. Este sostenido incremento se vio interrumpido en esa fecha como consecuencia de la crisis financiera, registrándose por primera vez una caída de 13.4% de junio a diciembre de 2008.

Sin embargo, aunque todos los tipos de contratos, atendiendo al riesgo que negocian, han crecido de manera muy importante, es de destacar el comportamiento de los contratos de derivados crediticios. (ver Tabla 1)

Si bien este no es el segmento de mercado más grande por su volumen, sus ritmos de crecimiento son sorprendentes. En junio de 2004 apenas representaba el 2% de todo el mercado de derivados OTC; en 2006 ocupaba más del 5% del total, y en estos momentos representa el 8% del mercado.⁶

El primer salto agudo ocurrió precisamente en 2004, al crecer 543% con respecto a 2001, lo que hizo que el monto nominal pendiente de los contratos alcanzara la cifra de 4.5 billones de dólares, luego de ser solo 0.7 billones 3 años antes⁷. Con este crecimiento el mercado creció 6 veces en ese lapso de tiempo, mientras el mercado total de derivados solo se duplicaba.⁸

Pero, a partir de esa fecha, el dinamismo de este segmento del mercado fue incluso en mayor ascenso, pues mientras el monto nominal pendiente de los contra-

³ En 2007 en EE.UU. el valor del mercado de CDS era de 45.5 billones de dólares, el de acciones domésticas de \$21.9 billones, el de seguro inmobiliario, \$7.1 billones y el de instrumentos del Tesoro, \$4.4 billones. Fuente: Thomson Research. Tomado de: Middleton, Reggie: Credit Default Swaps and Counterparty Risk: Beware what lies beneath, Seeking Alpha. May 14/2008.

⁴ Suma de los valores absolutos (bruto) nominales de todos los contratos abiertos (firmados y no liquidados) en la fecha del reporte.

⁵ BIS. Triennial Central Bank Survey. March 2005.

⁶ El crecimiento en la participación de los derivados crediticios (en mayor medida) y de los derivados de mercancías en el total de los montos negociados ha provocado una disminución relativa del peso de los contratos de tasas de interés y de divisas en el total.

⁷ BIS. Triennial Central Bank Survey. Mar 2005.

⁸ BIS. Triennial Central Bank Survey. Mar 2005.

Tabla 1: Contratos de derivados comercializados fuera de bolsas
(Montos nominales pendientes en miles de millones de USD)

	Jun 2001	Jun 2004	Jun 2005	Jun 2006	Jun 2007	Jun 2008	Dic 2008
TOTAL	99 658	220 058	281 493	370 178	516 407	683 726	591 963
Contratos de divisas	20 434	26 997	31 081	38 127	48 645	62 983	49 753
Contratos de tasas interés	75 813	164 626	204 795	262 526	347 312	458 304	418 678
Contratos relacionados c/ acciones	2 039	4 521	4 551	6 782	8 590	10 177	6 494
Contratos de mercancías	674	1 270	2 940	6 394	7 567	13 229	4 427
Derivados crediticios*	695	4 477	10 211	20 352	42 580	57 325	41 868
Otros Derivados**	3	18 167	27 915	35 997	61 713	81 708	70 742

* En el informe de diciembre de 2004 (para las cifras de 2001 y 2004) aparecía la categoría "derivados crediticios"; a partir de entonces aparece en su lugar credit default swaps, que constituyen el segmento más importante de este mercado, con casi el 90% del mismo.

** En otros derivados se incluyen los contratos de derivados de divisas, tasas de interés, relacionados con acciones y mercancías de otras instituciones que no reportan al BIS regularmente. La cifra correspondiente al año 2001 no debe contemplar la información de todos los contratos de este tipo existentes.

Fuente: BIS. 2001: *Positions in the global OTC derivatives market at end-June 2004, Dec/2004*; 2004-2005: *Quarterly Review (QR), Dec/2006*; 2006-2007: *QR, Dec/2008*; 2008: *QR, Sep/2009*.

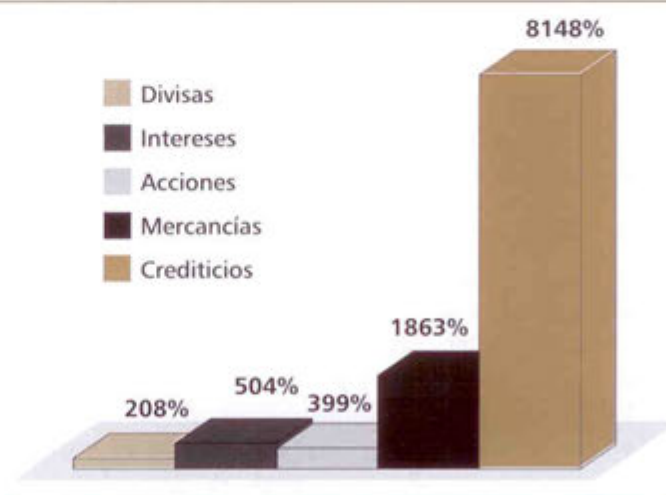
tos negociados en el mercado total de derivados se triplicó de 2004 a 2008, el de los derivados crediticios se multiplicó por 12.

En el siguiente gráfico se puede apreciar el significativo crecimiento de los volúmenes de derivados crediticios negociados en lo que va de la actual década.

¿A qué se debe el espectacular crecimiento del mercado de derivados crediticios hasta el primer semestre de 2008?

En primer lugar, al incremento del riesgo y la incertidumbre en los mercados crediticios por razones objetivas relacionadas con las propias características de los mercados, sus instrumentos, etc., y la natural aversión al riesgo de los inversionistas. Es decir, los inversionistas, buscando incrementar sus ganancias, se involucran de manera cre-

CRECIMIENTO DEL MERCADO DE DERIVADOS OTC POR CATEGORÍA DE RIESGOS DE JUN/2001 A JUN/2008
(Montos nominales pendientes) (%)



Fuente: Elaborado con datos del BIS (Tabla 1).

ciente en actividades más riesgosas, aunque tratan de transferir los riesgos a otros agentes.

En este sentido, hay que destacar el incremento de las inversiones

en mercados emergentes⁹ de inicios a mediados de la década y, por consiguiente, el incremento de los CDS referidos a deudas de acreedores soberanos de estos países so-

⁹ Muchos países de América Latina y Asia respondieron a la crisis financiera de fines de los 90 desarrollando mercados de bonos en moneda local. Los inversionistas extranjeros que participan en estos mercados, tratan de proteger su exposición mediante transacciones con derivados.

bre todo los de Bulgaria, República de Corea, México, Perú, Filipinas y Federación Rusa.

Asimismo, otro factor que dio un fuerte impulso a este mercado en los últimos años fue la titularización de las deudas hipotecarias de Estados Unidos. Durante los años en que se gestó y desarrolló la espiral especulativa en el mercado hipotecario, tanto los bancos comerciales y de inversión, como los fondos de inversión, si bien no fueron capaces de prever la crisis, como parte de su rutina de operación trataron de limitar eventuales pérdidas transfiriendo parcialmente los riesgos crediticios, para lo cual el recurso más frecuente fue la contratación de *swaps* de tasas de interés y CDS.

Estos instrumentos se conformaron utilizando directamente los préstamos hipotecarios como activos subyacentes, o los complejos productos financieros estructurados a partir de ellos.

También ha tenido una incidencia importante el creciente uso de los derivados crediticios con fines especulativos, al punto de que en muchas compañías los montos nominales pendientes de contratos de CDS son mayores que el valor nominal pendiente de sus obligaciones de deudas¹⁰. Incluso, en algunos casos se compran contratos de CDS sin que se tenga que asegurar ninguna deuda contra incumplimiento.

Por ejemplo, un inversionista compra a un banco un CDS referido a una deuda en bonos de una compañía X. Si la compañía quiebra, el banco deberá pagar al inversionista. Si el inversionista era el propietario de la deuda de X, esta sería una típica operación de cobertura de riesgo crediticio, en la que el banco le paga al inversionista el valor facial de los bonos de X, pero el inversionista también pudo haber comprado esta misma protec-

ción sin ser el prestamista de X, en una operación especulativa en la que está apostando en contra de la solvencia de la compañía para hacer dinero o proteger inversiones en otras compañías, cuya suerte espere sea similar a la de X. En este caso, existen dos formas de pagar un incumplimiento: en físico, el banco le paga el valor facial del bono al inversionista y este le entrega la deuda comprada a descuento en el mercado secundario; o en efectivo, el banco le paga al inversionista la diferencia entre el valor facial del bono y su valor de mercado.

Habría que tener en cuenta además, que una parte del crecimiento de los derivados crediticios se debe a un proceso que viene ocurriendo desde hace algunos años, conocido por "*novation*", el cual tiene que ver con la transferencia de contratos a una tercera parte, que actúa como "contraparte central", interponiéndose entre el comprador y el vendedor de protección, con lo que el contrato único entre las partes se reemplaza por dos nuevos contratos entre cada contraparte inicial y la tercera.

¿Cómo influyó la crisis financiera en el mercado de derivados crediticios?

Si bien al concluir el primer semestre de 2008 los montos nominales pendientes de contratos CDS habían crecido 34.6% con respecto al primer semestre de 2007, cuando se compara la cifra de junio de 2008 con la de diciembre de 2007¹¹ se registra una disminución de 1%, por primera vez desde que se recogen las estadísticas de estos instrumentos, siendo el único segmento del mercado de derivados que decreció en esa fecha. La reducción registrada en el segundo semestre de 2008 con relación al primero, fue más significativa (27%) que en el resto de los segmentos de ese mercado.

Ese comportamiento estuvo asociado al impacto de la crisis en ese mercado. Ante el incremento del riesgo y la incertidumbre, se redujo el crédito, por lo que se reducen los subyacentes en los que se basan estos derivados, pero además, se abren menos contratos porque los agentes se vuelven más cautelosos y encarecen los instrumentos.

Por otra parte, los operadores tratan de salir de los contratos abiertos, por lo que creció el número de contratos terminados, sobre todo mediante las "terminaciones multilaterales" facilitadas por la "*novation*". Solo en la primera mitad de 2008, el monto de contratos terminados totalizó 17.4 billones de dólares, sin lo cual los montos pendientes hubieran crecido en cerca del 30%, y en la segunda mitad, con la profundización de la crisis, la tendencia se afianzó.

Por último, es de destacar el impacto que tuvo en el mercado de derivados crediticios la bancarrota de *Lehman Brothers* (LB), el poderoso banco de inversión estadounidense, y el colapso de la aseguradora *American International Group* (AIG), que tuvo que ser rescatada por el gobierno.

La crisis afectó a las compañías vendedoras de protección contra riesgo de crédito, al sufrir sustanciales pérdidas, debido a los numerosos incumplimientos que tuvieron que enfrentar, en una situación en la que, en muchos casos, la exposición al crédito era superior a sus posibilidades. En el caso de AIG, por ejemplo, a fines de junio de 2008 había tomado 446 mil millones de dólares (casi medio billón de dólares) en exposición a riesgo de crédito vía CDS, cifra que significa una alta concentración de riesgo, si se toma en cuenta que no contaba con la capacidad de absorción de pérdidas necesaria.

¹¹ Monto nominal pendiente de contratos de derivados crediticios en diciembre de 2007: 57 894 miles de millones de dólares.

¹⁰ Por ejemplo, en el momento de la declaración de bancarrota (sep. 14/2008), *Lehman Brothers* tenía aproximadamente \$155 mil millones de deuda pendiente (<http://seekingalpha.com/article/99286>) y cerca de 400 mil millones de dólares en valor nominal de contratos CDS establecidos con referencia a esa deuda (<http://www.ft.com>)

LB, por su parte, jugaba un rol central como contraparte y entidad de referencia en el mercado de CDS. En primer lugar, esta institución obtenía fondos del mercado monetario a través de la emisión de deudas¹², muchas de las cuales dejó de pagar al colapsar. Esto disparó los reclamos de pagos por incumplimientos de los CDS referidos a deudas que tenía LB con sus prestamistas.

En segundo lugar, la propia LB era vendedora de protección en un gran número de transacciones de CDS, por lo que el colapso significó el incumplimiento de contratos con clientes con los cuales se había comprometido a pagar en caso de quiebra de otras instituciones¹³. Ello implicó que muchos compradores de protección se volcaron en procesos de terminaciones de contratos, pero los que no lo lograron y fueron víctimas de impago, sufrieron las pérdidas.

En tercer lugar, además de las pérdidas objetivas, hubo un impacto subjetivo por la incertidumbre que se generó: el público no cuenta con información acerca del volumen de contratos CDS de los cuales son contrapartes las compañías aseguradoras, o sobre el saldo disponible para poder cumplirlos, lo que creó temores acerca de la capacidad de respuesta a las necesidades de liquidez. Por tanto, se dispararon los precios de los contratos; los inversionistas trataron de salir de sus posiciones y todo ello incidió en la contracción de la liquidez y la pérdida de confianza en el mercado.

Conclusiones

El mercado de derivados crediticios ha experimentado un crecimiento exuberante desde finales de los 90. Se trata de un mercado complejo y riesgoso.

A favor de estos instrumentos, puede decirse que los derivados

crediticios mejoran la liquidez y eficiencia de los mercados de productos riesgosos, al facilitar la transferencia de riesgos y permitir separar, valorar y negociar el riesgo crediticio. En ese sentido, podrían resultar beneficiados los prestatarios menos favorecidos, como los países subdesarrollados, pero a su vez, resultan un estímulo a la excesiva emisión e inversión de deuda de alto riesgo, lo que podría ocasionar un incremento de las tasas de impago, con un potencial efecto dominó sobre el resto del sector financiero y la economía.

Está en contra el hecho de que se trata de instrumentos altamente especulativos, por tanto, en un mundo donde cada vez más las finanzas se disocian de la economía real en aras de la obtención de ma-

yores ganancias, los derivados crediticios, que no cuentan con los mecanismos regulatorios necesarios, contribuyen a incrementar la incertidumbre y vulnerabilidad de los mercados.

La actual crisis demostró que, al menos en las condiciones actuales, no fueron capaces de detener las pérdidas y quiebras, por el contrario, exacerbó la crisis, al precipitar la bancarrota de las compañías que, se suponía, debían contribuir a limitarlas, pero la actuación de los especuladores fue el factor clave en ello.

Pudiera decirse entonces que los derivados usados para la cobertura de riesgos son beneficiosos, pero con fines especulativos se vuelven muy peligrosos, y que en cualquier caso su uso debe ser monitoreado y regulado.

Bibliografía

1. BIS: *BIS II proposals on credit derivatives*. May 2003. <http://www.credit-deriv.com/bisproposals.htm>
2. ____: *Foreign Exchange and derivatives market activity in 2004. Triennial Central Bank Survey*. March 2005.
3. ____: *Quarterly Review*. December 2005; December 2006; December 2008.
4. ____: *OTC derivatives market activity in the first half 2006*. November 2006.
5. ____: *Triennial and semiannual surveys on positions in global OTC derivatives market at end-June 2004*. December 2004.
6. ____: *Triennial Central Bank Survey*. December 2007.
7. *Euromoney Magazine*: "Credit derivatives get cracking". March 1996.
8. FMI: *Global Financial Stability Report*. Apr/2008.
9. ISDA: *Credit events definitions*. 2003. <http://www.credit-deriv.com/isdadefinitions.htm>
10. Kiff, John and Ron Morrow (Financial Markets Department, Bank of Canada): *Credit Derivatives*. Bank of Canada Review. Autumn 2000.
11. Kothari, Vinod: *Credit derivatives*. <http://www.credit-deriv.com> (Vinod Kothari's credit derivatives website)
12. Smith, Clare: *Credit derivatives fastest growing derivatives*. *Financial Times*. May 19, 2000.
13. *The World Bank: Global Development Finance*. 2006/2008.

* Doctora en Ciencias Económicas e Investigadora del Centro de Investigaciones de la Economía Internacional (CIEI)

¹² Papel comercial y otras formas de deuda a corto plazo.

¹³ LB tenía aproximadamente 57.3 billones de dólares comprometidos en CDS, en el momento de su bancarrota.

Recibe Compañía Fiduciaria condición de Vanguardia Nacional

MARÍA ISABEL MORALES CÓRDOBA★

Todos los esfuerzos laborales y sindicales de los trabajadores de la Compañía Fiduciaria S.A. fueron reconocidos y premiados cuando la secretaria general del Sindicato de la Administración Pública, Dulce María Iglesias, entregó a Marisela Ferreyra, presidenta de la institución, la condición de Colectivo Vanguardia Nacional y la de Colectivo Héroes del Moncada, durante una ceremonia solemne en el Salón de los Espejos del Museo de la Revolución.

En el acto, Maritza Verdecia, vicepresidente del Banco Internacional de Comercio S.A. (BICSA), destacó el talento y la entrega de la veintena de trabajadores que conforman esta entidad financiera no bancaria creada en 1996 como parte del proceso de perfeccionamiento y modernización del sistema bancario, con el propósito de desarrollar la figura del fideicomiso y brindar servicios de confianza acordes con las necesidades de clientes nacionales y extranjeros.

"El pequeño equipo ha logrado consolidar un trabajo eficiente y sostenido con resultados relevantes, que ha sido reconocido con diversas distinciones, ratificando la condición de Héroes del Moncada desde 1998 y la de Vanguardia Nacional desde 1999, así como fueron

merecedores de la Distinción Enrique Hart y de otros reconocimientos a la actividad administrativa, sindical, política y de la defensa de la Patria", dijo.

Asimismo, recordó que 2009 fue un año de grandes tensiones, en particular, por la agudización de la crisis financiera internacional y su marcado impacto en nuestra economía, y ese contexto obligó a los trabajadores de la fiduciaria a laborar con mayor inteligencia, esfuerzo y espíritu revolucionario, para poder cumplimentar los objetivos de la compañía.

Entre los principales indicadores del éxito de ese esfuerzo colectivo, figuran más de medio millón de pesos generados como utilidad, a partir del cumplimiento del 140% del plan de ingresos y un ahorro del 18% en el plan de gastos. Además, registraron un costo de 37 centavos (27 menos de lo previsto), con resultados satisfactorios de solvencia y liquidez.

A pesar de la adversa coyuntura internacional, fue posible concertar 41 nuevos contratos y 20 acuerdos financieros, y concluir ese período con 89,1 millón de pesos de activos en fideicomisos, entre los que se distinguen los dirigidos a salvamento de empresas y los de cobranza a financiamientos que se creyeron

incobrables por otras entidades financieras.

Durante 2009 obtuvieron resultados satisfactorios en las auditorías, supervisiones y revisiones efectuadas, con el orgullo extra, de mantenerse libres de operaciones delictivas y casos de corrupción o lavado de dinero.

De forma paralela, la Compañía Fiduciaria logró que todos sus cuadros recibieran la condición de destacados, se aplicó la política de calificación y recalificación de los trabajadores aplicando diversas modalidades, en tanto la sección sindical se considera de referencia y la sección de base de la Asociación Nacional de Economistas y Contadores de Cuba figura entre las tres mejores del Municipio de Playa.

La ocasión fue propicia para entregar la condición de Vanguardia a dos trabajadoras que la merecieron de forma individual: Vilma Pastor Arrón y Julia Lisette Cabrales Rosabal. Cada una, desde su puesto, hizo importantes aportes que contribuyeron al resultado colectivo.

Vilma, graduada de Contabilidad, trabaja en el área comercial, atendiendo a clientes que tienen contratos de fideicomiso. Llegó a la Fiduciaria hace apenas cuatro años, pero en octubre cumplirá sus primeros 22 en el sistema banca-

rio. Al preguntarle sobre las circunstancias que la llevaron a ganar esta alta distinción, señala que ha tenido que trabajar mucho, y prácticamente sola, en la parte de consignación, pues debió asumir la labor de otras compañeras que disfrutaban su licencia de maternidad. Aunque no considera demasiado tenso su trabajo cotidiano, piensa que sí es preciso ponerle mucha atención porque requiere mucho análisis, ir a los detalles, y por otra parte, atender a clientes siempre es una tarea especializada que exige paciencia.

En su opinión, el equipo sindical que dirige Lourdes Jiménez es muy bueno, y por eso, además del trabajo profesional, el colectivo logra cumplir con las reuniones, la recogida de la cotización y otras labores sindicales.

Por su parte, Julia Lissette, del Departamento de Operaciones, desea dedicar toda la alegría que le proporciona este momento a alguien que considera muy especial y

a quien sigue teniendo presente, a pesar de haber fallecido recientemente: Raquel de la Fuente Iglesias, a quien considera una madre y debe todo cuanto sabe.

De los 23 años entregados al sistema bancario, casi 10 los ha dedicado al trabajo de la Fiduciaria, pero no olvida sus inicios, ni a las personas que le tendieron la mano para encaminarla y disciplinarla. Por ello habla con emoción sobre su entrada al Centro de Superación Bancaria "Raúl Cepero Bonilla" y, luego, de su primer trabajo, en la vicepresidencia de José Julio Falcón, junto a Raquel, secretaria de José Julio, en el área internacional del Banco Nacional de Cuba.

"Ambos fueron personas muy especiales conmigo. Me ayudaron y trataron como a una hija, y me enseñaron a trabajar bien e, incluso, a ser una buena madre", comenta.

"Raquel hasta me ayudó con los trámites para mi matrimonio, y me enseñó a comportarme, a trabajar bien, con calidad, con belleza, y por

eso todavía ahora hay personas que me buscan para que les escriba una nota con una letra bonita, o los ayude de alguna forma. No soporto una carta fea. Cuando no queda bien, la rompo, y lo mismo si no queda centrada. No la entrego, la repito. Eso me lo inculcó ella."

También dedica esta alegría a quienes son sus dos grandes amores: sus hijas Cecilia Arianna García, trabajadora del Banco de Crédito y Comercio, quien se está esforzando mucho y se prepara para seguir estudios superiores, y Kiara García, de 12 años, que ahora comienza la secundaria.

Tanto Vilma como Julia emergen como ejemplo de que en tiempos tan difíciles como los que corren, el sentido de pertenencia y el estilo de trabajo en equipo constituyen buenos aliados para sortear carencias y conducir al éxito laboral, como ocurre en el colectivo de la Compañía Fiduciaria.

*** Editora de la Revista del Banco Central de Cuba**



El BPA por el mejoramiento de la calidad de los servicios

SANDRO HERNÁNDEZ ALFONSO*

El manejo de la calidad ha estado presente siempre en el desarrollo y evolución de la humanidad. Lo que ha cambiado en el tiempo son las formas de obtenerla, los mecanismos de funcionamiento y los responsables directos de su obtención, que, a su vez, han estado bajo la influencia de la complejidad de la producción, el desarrollo de la sociedad, y la competencia.

Un breve recuento define como principales etapas de evolución, la producción artesanal, la revolución industrial, el control de la calidad a principios del siglo XX, la revolución gerencial de la calidad en Japón, la generalización mundial del trabajo orientado a la calidad y la excelencia de los años 80 y 90, así como los enfoques actuales que fortalecen las teorías precedentes con el uso de técnicas de *Benchmarking*, reingeniería, Cuadro de Mando Integral (CMI) o *Balanced Scorecard* (BSC), entre otras. Hoy se está "redescubriendo la calidad de finales del siglo XX", en la que "ya no son unos pocos los que producen y otros pocos los que disfrutan."¹

Es con la Revolución Industrial de finales del siglo XVIII que se desarrollan los conceptos de calidad



en la industria, las manufacturas y los productos industriales. Los primeros criterios se aplican bajo el enfoque de control de la calidad de la producción.

El control se basaba en la selección de productos al final de la línea, sometidos a una evaluación basada en normas preestablecidas. Aquellos que presentaran algún defecto o que no cumplieran con las normas, eran eliminados o reprocesados, impidiendo que llegaran a los clientes. El aumento en

los volúmenes de producción y, por ende, de los costos del control, imponen la necesidad de reorientar este enfoque.

La calidad se apoyaba en el cumplimiento de determinadas normas económicas en los productos, pero sin considerar dos elementos fundamentales que aun no influían decisivamente: los clientes y los operarios.

Con los posteriores cambios del entorno, en el que fundamentalmente disminuye la estandarización

¹ Roig, Mayren y Alexey Rivero: Trabajo de Diploma: Mejora continua de los niveles de calidad percibidos, una premisa para la certificación por la ISO en La Bodeguita del Medio, junio de 2005.

y aumenta la variedad de la oferta, se impone captar a los consumidores de los productos/servicios de una forma más efectiva y duradera, vislumbrando los primeros conceptos de valor para el cliente; solo con su generación se podía incidir en la decisión de compra. Ahora, ¿cómo lograrlo sin implicar al ente formador de valor, es decir, el operario, sin el conocimiento del interés de las personas, sin las materias primas óptimas o sin una infraestructura tecnológica que permitiera el desarrollo de las actividades? Es imprescindible atender el proceso desde un enfoque global, donde se analicen todos los elementos, desde las entradas y su procesamiento hasta las salidas.

La evidencia demostraba que "había que lograr calidad en todo el ciclo de vida del producto", en el diseño, compras, fabricación, comercialización, etc., y sobre todo, centrar la atención en la satisfacción del cliente, tanto externo (está fuera de la empresa y compra o adquiere los productos que la empresa genera) como interno (quien dentro de la empresa recibe de otros algún producto o servicio que debe utilizar para alguna de sus labores).

Otro elemento que reorientó la concepción es entender la necesidad de gestionar la calidad y no de controlarla. La necesidad de adelantarse a los cambios en el entorno, proactividad y no reactividad, propició el paso a una etapa superior en el manejo de la calidad, ya no solo se controlaba, sino que se planteaba la Gestión de la Calidad.

Aunque fue en Estados Unidos donde inicialmente se explicó la calidad entendida como gestión, es Japón quien primero la pone en práctica. Se posiciona como principal exponente en esta dirección, cuando entre las décadas del 60 al 80, concentrado en un solo elemento, invade el mercado internacional

con sus productos presentando un sello distintivo: calidad. Es tal el despliegue japonés, que "se reconoce como Escuela de Administración la acumulación de experiencias y el cuerpo de conocimientos logrados por ese país al desarrollar una Revolución Gerencial y facilitar el llamado Milagro Japonés"³.

La Gestión de Calidad Total (GCT) o "Total Quality Management (TQM) defendida por las escuelas orientales surge como "forma superior de administrar sobre la base de un proceso global de mejora continua y total de la empresa, para la satisfacción de los clientes externos e internos"⁴.

El año 1973 se marca otro punto importante en la evolución del trabajo por la calidad. A la par de la crisis petrolera se comienza a percibir una abundancia de la oferta en relación con la demanda en los mercados internacionales más importantes, especialmente en los mercados occidentales. La demanda se encontraba saturada o restringida económicamente, empeorando con la agudización de la competencia nacional e internacional, en la que se veía que los productos y servicios de más calidad tenían preferencia y permitían obtener mejores resultados para los competidores. La calidad no era vista como lujo, calidad superior o algo inmejorable, sino como cumplimiento de los requisitos para satisfacer la necesidad de clientes.

Se evidenció que no bastaba con captar al cliente: Era necesario conservarlo, fidelizarlo y, para ello, lograr una mayor calidad en toda la empresa, en el proceso mismo de producción, desde los suministradores hasta el ambiente laboral.

Gran parte de los intentos norteamericanos no pasaron de tratar de copiar el modelo japonés y tendieron al fracaso. Estaba claro que la competitividad no se basaba en la imitación, sino en la superación de las experiencias del esquema oriental, adaptándolo a las condiciones inherentes a los mercados occidentales. Los estudios de Tom Peters, Robert Waterman y Nancy Austin (1979)* demuestran que las empresas sobresalientes y permanentemente innovadoras aplicaban conceptos propios sobre la Gestión de la Calidad, y que su éxito y excelencia servirían para perfeccionar y generalizar los nuevos métodos de administración, haciéndolos compatibles con la nueva realidad.

Ya para finales de la década de los 80 y principios de los 90, comienza la llamada Era de la Revolución de la Calidad, con nuevos métodos de administración y mayor generalización de las acciones para su divulgación.

Se introduce el término de Excelencia para identificar un estado superior en la Gestión de la Calidad:

La Gestión de Excelencia comienza cuando no solo se trate de

DIFERENCIA ENTRE CALIDAD Y EXCELENCIA



Fuente: Elaboración propia a partir de planteamientos en Selección de Lecturas. Temas de Gestión de la Calidad. CETUR 2005.

³ Feigenbaum, Armand V.: citado por Héctor Ayala Castro en Selección de Lecturas. Temas de Gestión de la Calidad. Pág. 8, marzo 2005.

⁴ Ayala, Hector: Selección de Lecturas. Temas de Gestión de la Calidad. Marzo de 2005.

* Ayala, Hector: Ibidem

* Citados por Héctor Ayala en Selección de Lecturas. Temas de Gestión de la Calidad. Marzo de 2005.

satisfacer al cliente al cumplir sus expectativas, sino cuando se sobrepasen las mismas, al sorprenderlo con los llamados "valores inesperados".

En este sentido, la Administración de Excelencia abarca aspectos y puntos de vista que están fundamentados precisamente en lograr una satisfacción en los clientes mayor que el nivel de expectativas:

- **Calidad en todo el ciclo de vida del producto, debido al carácter global de la calidad.** Es necesario lograr la calidad en todo el ciclo de vida del producto: diseño, compras, fabricación, comercialización, etc., teniendo al cliente como eje central, debido a que este recibe

eficiencias del proceso, que está mal diseñado y admite y planifica la mala calidad.⁵

- **Control estadístico de la calidad.** Para gestionar la calidad es indispensable medirla, controlarla. Con informaciones objetivas y sencillas disminuimos el grado de subjetivismo, facilitamos la medición y conducimos hacia el éxito.

- **Orientación al cliente.** En el centro de la actividad empresarial se encuentran los clientes. La satisfacción de sus deseos y necesidades no al 100, sino a un 105, 110 o 120%, debe ser el objetivo de toda la estructura empresarial que se inserte en el mercado. Se entiende mejor si se analiza el Triángulo de los Servicios:

TRIÁNGULO DE LOS SERVICIOS



Fuente: Material Gestión de la calidad en los servicios y análisis multivariado. Aplicación del SPSS de la Dra. Idalia Romero y la Msc. María Solís.

el producto de forma total y no puede dividirlo; ver qué parte del producto/servicio tiene calidad y cuál no, y evaluarlo en su conjunto, asociándolo a la empresa y no a un área, sección o trabajadores de la misma.

- **Hay que garantizarla en el proceso que le da lugar.** La calidad no puede buscarse en los resultados, sino que hay que garantizarla en el proceso que le da lugar. Los estudios de W. E. Deming y J. M. Juran demostraron que la mayoría de los problemas de calidad "no dependía de factores operativos, coyunturales o errores humanos, sino de las de-

Cliente: El servicio debe estar en función del cliente para satisfacer sus necesidades verdaderas.

Estrategia: Es la forma o filosofía que se utilice para guiar todos los aspectos del suministro del servicio en aras de alcanzar la visión.

Sistema: Engranaje de mecanismos comunes que componen el todo y que lo hacen flexible ante la dinámica del entorno, por lo que debe ser diseñado de manera simple, rápida y a prueba de contingencias.

Personas: Es el elemento más importante en el suministro del servicio, por ser portadores vivos de

la imagen de la organización, lo que requiere el diseño de políticas específicas para su administración.

El centro de atención debe ser el cliente. Sus necesidades tienen que estar perfectamente identificadas. La estrategia trazada debe tener como enfoque filosófico al cliente y sus necesidades, y para que esto pueda lograrse tiene que disponerse del personal competente, donde todos los miembros de la organización tienen un impulso hacia el centro, dominan las necesidades de los clientes, están conscientes de la estrategia planteada y dependen del sistema que pueda garantizar que se efectúen las prestaciones con la calidad requerida.

- **Mejora continua.** La calidad no es un problema que se soluciona y ya, sino un proceso continuo que a pequeños pasos llega a producir grandes cambios. Solo se llega al éxito mediante la retroalimentación sobre la base de los errores cometidos.

- **Relación con los proveedores.** La Gestión de la Calidad con excelencia depende en gran medida de los suministros y de la relación con los proveedores. Si los INPUTS de nuestros procesos son de calidad, los OUTPUTS podrán ser de mayor calidad. En este sentido, son necesarios vínculos mutuamente beneficiosos con nuestros suministradores, "la negociación con proveedores bajo el principio de relaciones ganar-ganar y no otro"⁶.

- **Prevención de la calidad.** Con la prevención se logran mejores niveles de calidad que con la detección. Este debe ser el sistema de obtención de la calidad, ya que "cuesta más" la mala calidad que la buena: "La tendencia que se presenta es que aumentándose un poco los gastos de prevención, se reducen en mayores proporciones los gastos por falla y por controles."⁷

⁵ Ayala, Hector: Ibidem. Página 2.

⁶ Juran, J. M.: Juran y el liderazgo para la calidad, Manual para ejecutivos. (s/f).

⁷ Ayala, Héctor: Ibidem. Página 2.

- **Cultura de la organización.** La Gestión de la Calidad demanda un cambio en la forma de pensar de los empresarios y trabajadores. Valores como la honestidad, el sentido de pertenencia y el interés en lo que se hace, entre otros, conforman la actitud positiva que se requiere. La cultura organizacional no es más que los lazos subjetivos que arraigan a trabajadores y dirigentes con la propia empresa, convirtiéndola en una institución de identidad propia.

- **La organización como un proceso.** Se ve a la entidad como un sistema integral, un proceso en el que también hay entradas y transformación de esas entradas en salidas o resultados. De esta forma, todos se convierten en clientes internos y, a su vez, están responsabilizados con la satisfacción del cliente externo.

- **El factor desencadenante de la calidad es la dirección.** A partir de que comprenda los beneficios que le puede generar, y que vea en ella no un gasto, sino una inversión, que aunque lleve tiempo y recursos, produce mejores resultados. La concienciación de los empleados, el otorgamiento de facultades, la promoción de cambios organizativos necesarios, etc., dependerán de su decisión y perseverancia, y del logro de motivación en el colectivo mediante el liderazgo transformador. Este es el que se ejerce sin que el líder descuide los intereses y necesidades de los que trabajan con él, logrando la estimulación, el enfoque positivo, la transmisión de los valores de la organización y despertando el entusiasmo entre los que lo siguen.

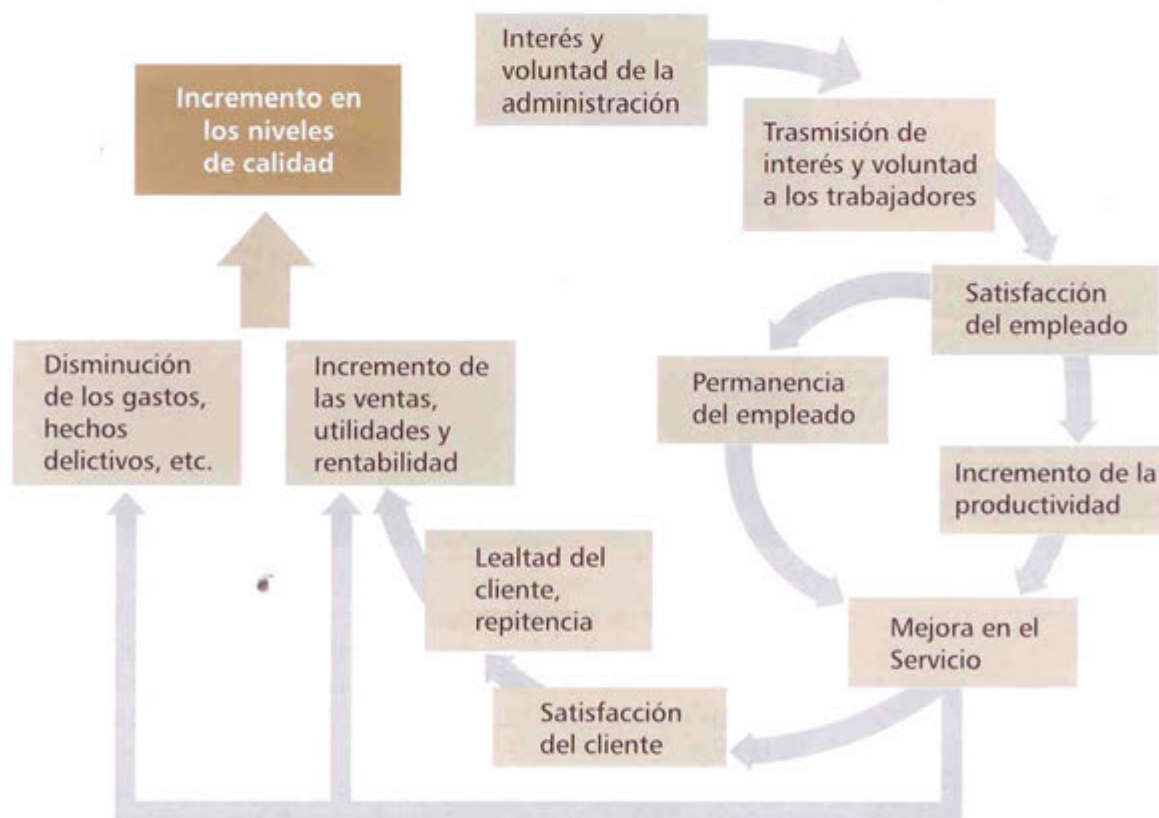
- **Participación e involucramiento de los empleados.** Responsabilidad de la fuerza de trabajo basada en el logro de la calidad, el perfeccionamiento del proceso y en la obtención de un producto de "cero defectos".

- **Cliente interno.** El trabajador visto como un cliente más, cuya satisfacción es fundamental para gestionar con calidad. El estado del cliente interno se transmite hacia el cliente externo: un empleado infeliz es difícil que pueda hacer feliz a un cliente; el empleado convencido produce un cliente convencido, fiel y repitente.

Relacionado con estos últimos tres elementos, planteamos:

"La calidad la generan los trabajadores, y de su implicación y participación se deciden los niveles de la misma."⁸

LOS TRABAJADORES ENTRE LOS PRINCIPALES ELEMENTOS PARA LA GESTIÓN DE LA EXCELENCIA



Fuente: Adaptado de Enfoques de gestión de la calidad, de los doctores Zoe Rodríguez y J. M. Pozo.

⁸ Aguilar, Liudnet e Ilena Fernández Martínez: Trabajo de Diploma: Una aproximación a la paladar como forma de gestión particular, a partir de la visión de sus clientes. 2005.

La importancia de la atención a las necesidades e inquietudes de los trabajadores radica en el entendimiento de estos como la fuerza generadora de la verdadera satisfacción de los clientes y, por tanto, de los reales niveles de ganancia para la institución.

El incremento de la productividad junto con la permanencia del empleado, conduce a mejoras notables en el servicio que se oferta al cliente. Cuando el cliente percibe la excelencia del servicio y la satisfacción de sus necesidades y gustos, retornará nuevamente. Esto lo hace leal a la entidad, y sus continuas visitas repercutirán directamente sobre el crecimiento de las ventas, lo que unido a la mejor gestión de la entidad en todas sus actividades, incidirá favorablemente también en el incremento de las utilidades y de la rentabilidad, así como en el decrecimiento de los costos y gastos. Finalmente, la mejora de estos indicadores económicos proporciona los recursos que necesita la organización para elevar y mejorar la calidad en todos los procesos, garantizando de esta forma, el buen servicio que merecen los clientes.

La Sucursal 2232 por el mejoramiento de los niveles de calidad

Nuestra sucursal se encuentra enclavada en el municipio Güira de Melena de la provincia La Habana. Este cuenta con una superficie total de 177km²; de ellos, la mayor parte corresponde a zonas rurales, fundamentalmente zonas dedicadas a la agricultura.



El territorio se divide en 6 consejos populares: 3 en el casco urbano y 3 rurales. Cuenta con 39451 habitantes, el 71% está ubicado en el casco urbano. Es un municipio con amplio desarrollo de la estructura agropecuaria; el 36% de la fuerza laboral activa está concentrado en la Empresa de Cultivos Varios de Güira de Melena. Se destaca también el sector educacional con el 28%, y el de la salud con el 19%; la Industria Mecánica del Caribe (IMECA), con un 10%, y otros sectores con el 7% restante.

La mayor parte de la población se encuentra afiliada a la ANAP en calidad de pequeños agricultores. Este sector es el de mayor influencia en la circulación monetaria.

Como entidad tenemos la **MISSION** de ser la institución financiera en La Habana destinada a brindar productos y servicios a la población,

personal capacitado en temáticas financieras y comprometido con la prestación de un servicio de calidad, sobre la base de valores sólidos y principios éticos, en función de impulsar el desarrollo económico y social de la provincia.

Clientes

Tipos de clientes: Se atienden dos segmentos de clientes según los intereses que representan: personas naturales (agricultores pequeños, trabajadores estatales, pensionados, trabajadores por cuenta propia y desvinculados laborales), que en nombre propio solicitan un servicio determinado, y personas jurídicas, que en representación de las entidades gubernamentales y no gubernamentales requieren la prestación del servicio.



con inserción en amplios programas sociales, contribuyendo al desarrollo económico en la provincia.

VISIÓN: Nuestro banco (BPA) es la institución financiera líder en la atención a la población en la provincia, con un ambiente de control interno favorable, y mantiene la mayor red de oficinas en el territorio, dotadas de un sistema informático de avanzada que es utilizado por un

Los principales productos/servicios están en la banca de particulares y son:

1. Cuenta de ahorro ordinario.
2. Cuenta para el futuro.
3. Depósito a plazo fijo.
4. Préstamo general a particulares.
5. Ley General de la Vivienda (LGV).
6. Transferencias.
7. Seguridad social.



De las encuestas aplicadas (Anexo 1) según las políticas de la Dirección Provincial, tenemos que:

El 91.67% de los encuestados es recibido siempre con un saludo amable al llegar a nuestra sucursal; el 8.33% refiere que solo a veces. Todos los encuestados fueron atendidos cortésmente en la operación realizada. Esta se efectuó para la mayoría en menos de 30 minutos. Las principales demoras fueron causadas por la cola; dos de los clientes refirieron: 1 por demoras de los cajeros por estar incorrectamente orientado, y 1 por falta de modelos.

La información que se brinda es considerada por más del 90% de los encuestados como completa. Siempre se les entrega a los clientes el comprobante de la operación realizada.

De los encuestados, solo el 1 había recibido transferencia y se consideró satisfecho con el servicio prestado. No fue presentada ninguna queja por parte de los clientes entrevistados.

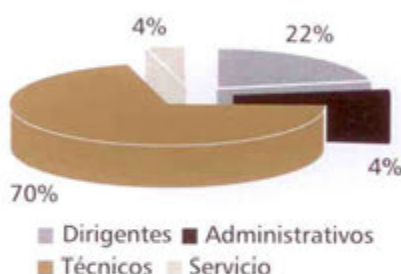
Recursos humanos

La fuerza laboral de la sucursal esta compuesta por un total de 23 trabajadores distribuidos en las categorías ocupacionales de dirigen-

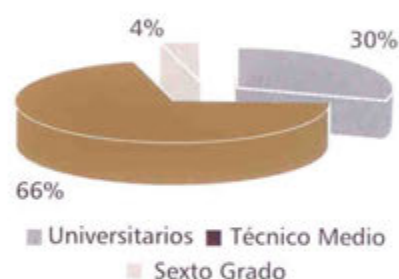
tes, administrativos, técnicos y de servicio.

Del total de trabajadores, el 70% se concentra en la categoría de técnicos, de los cuales el 18% tiene nivel universitario. Cinco trabajadores se mantienen cursando estudios para alcanzar la licenciatura, con lo que mejorara esta condición. De los dirigentes, el 60% tiene nivel superior, el resto, de técnico medio, aunque con gran experiencia en la actividad que se realiza. La edad promedio es de 32 años, por lo que nos consideramos un colectivo joven.

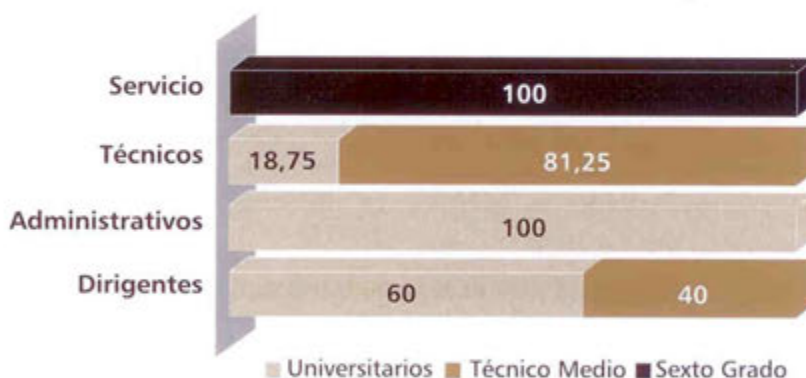
Distribución por categoría ocupacional



Distribución por nivel cultural



Nivel por categoría ocupacional



Situación financiera

Estructura del Activo



Estructura del Pasivo



Al cierre de agosto de 2009, la estructura financiera se encontraba de la siguiente forma: En los activos el peso fundamental lo tienen las operaciones internas de la organización y las partidas de tránsito son las de mayor cuantía. El siguiente activo en peso lo constituyen los créditos a la población:

Los plazos de mayor atracción son de tres años, aunque, gracias a la labor comercial, esta estructura ha ido inclinándose hacia plazos menores.

Les siguen en importancia las cuentas de ahorro.

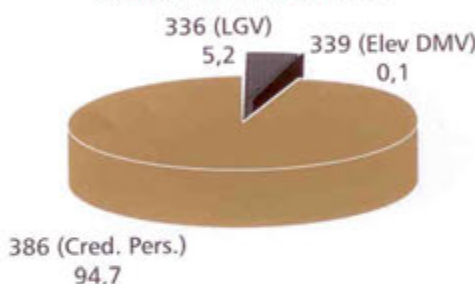
De ellas, el 96% corresponde a las cuentas de ahorro ordinario y un 4% entre cuentas para el futuro y

mos en los comentarios hechos en la Sección 1 de este trabajo, en la que definimos como criterios para alcanzar una gestión distinguida por la calidad, el conocimiento de las necesidades de los clientes, el dominio de estas por los trabajadores y el reconocimiento de estos últimos como principales

CARTERA DE CRÉDITOS

Fecha cierre		ago-09							
		SALDO EN CUENTA		INMOVILIZADOS		%		IRRECUPERABLES	
CTA BALANCE	%	CANTIDAD	IMPORTE	CANTIDAD	IMPORTE			CANTIDAD	IMPORTE
336 (LGV)	5,2	480	1635022,66	2	563,53	0,42			
339 (Elev DMV)	0,1	7	7184,23						
386 (Cred Pers)	94,7	8702	43391227,72	23	70735,61	0,26			
386-100 (B y S)		526	383732,79	7	4105,58	1,33			
386-200 (CS)		8176	43007494,93	16	66630,03	0,20	9	37325,8	0,11
TOTAL CARTERA		9189	45033434,61	25	71299,14	0,27	9	37325,8	0,10

ESTRUCTURA CARTERA



El 94% corresponde a créditos a la población; de ellos, 8176 líneas de créditos están otorgadas para el programa social de la Revolución Energética.

En cuanto a los pasivos, el mayor porcentaje se corresponde con los depósitos recibidos en MN.

ahorro al 3%, las que suman saldos de más de 1.5 MMP.

Situación de la calidad

Para analizar cómo se gestiona o cómo son los niveles de calidad en nuestros servicios, nos basa-

promotores de la excelencia del servicio.

En este sentido, y utilizando técnicas como el "brain storming" (tormenta de ideas), datos de encuestas anteriores, entrevistas con los clientes y referencias en los modelos 13-2 "Conozca a su cliente",

DEPÓSITOS POR PLAZO DE IMPOSICIÓN

Fecha Contable

31/08/2009

Nivel Sucursal: 2232-Güira de Melena

Producto:

Tipo Moneda: CUP

Plazo	Cantidad	Saldo
TRES MESES	99	4,615,063.00
SEIS MESES	88	3,257,300.00
DOCE MESES	524	28,128,185.80
24 MESES	151	7,003,206.00
36 MESES	562	30,350,729.26
Total	1424	73,354,484.06

CUENTAS DE AHORRO



definimos un conjunto de atributos que constituyen motivos de compra para nuestros productos/servicios:

- Seguridad y confianza.
- Trato personal.
- Profesionalidad.
- Conocimiento de las funciones.
- Rapidez del servicio.
- Variedad en la oferta de productos/servicios.
- Ambientación y confort.
- Calidad del servicio.

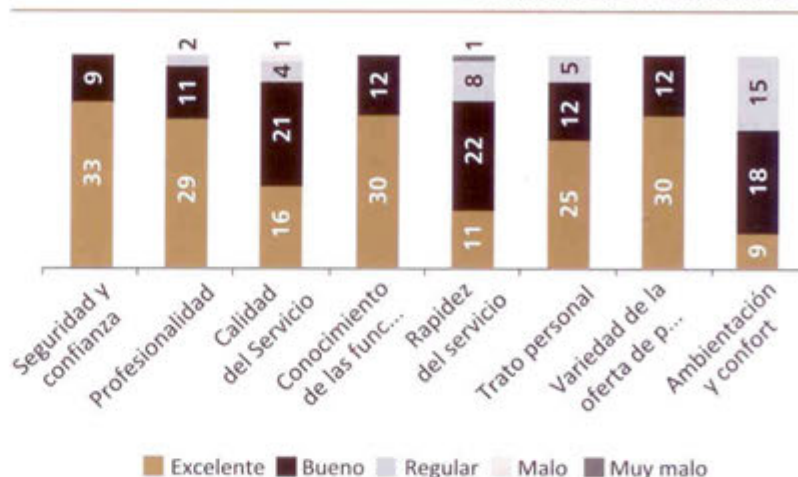
Estos atributos fueron sometidos a evaluación por 42 clientes, utilizando una escala de valores según Anexo 2, la cual ofrece una variedad de criterios y el cliente puede reflejar mejor su estado de satisfacción con respecto al atributo.

El motivo principal por el cual los clientes acuden a nuestros productos/servicios, radica en la seguridad y la confianza que tenemos como institución financiera (45.2%), con imagen consolidada y 25 años

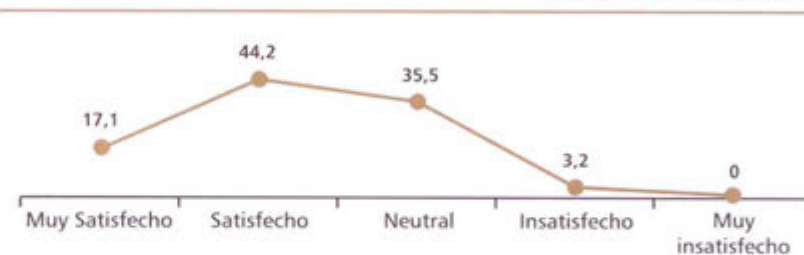
de la compra y son objetivos principales en nuestra institución.

dad, se muestra 1 cliente insatisfecho y 4 la valoran de regular. En la

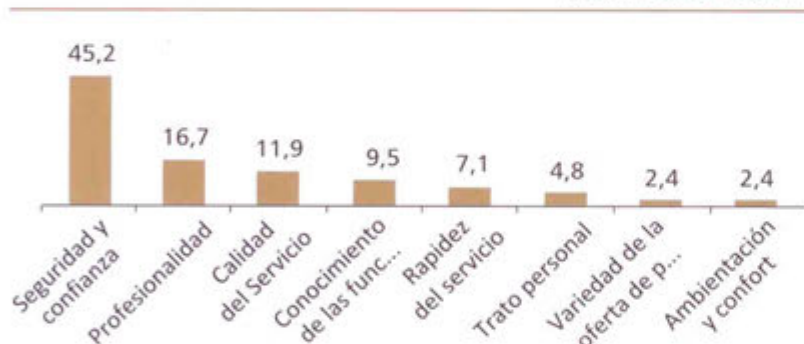
SATISFACCIÓN EN ATRIBUTOS



SATISFACCIÓN GLOBAL



MOTIVOS DE COMPRA



de experiencia en el sector bancario. Le sigue la profesionalidad con que nuestros trabajadores asumen las responsabilidades y tareas asignadas (16.7%) y la calidad con un 11.9% de peso en la decisión de compra. Cabe destacar que los conocimientos de los trabajadores sobre las operaciones y el sistema financiero en general, constituye el cuarto motivo, y la rapidez del servicio, el quinto (9.5 y 7.1% respectivamente), los cuales son atributos que debemos potenciar, pues figuran con poco peso en la decisión

En cuanto a la satisfacción por cada uno de estos atributos, destacamos lo siguiente: Sobre los que están decidiendo en la compra del producto/servicio, -seguridad y confianza, profesionalidad y calidad del servicio-, la satisfacción de los clientes se concentra en los valores más positivos de la escala, excelente y bueno. Tenemos una situación de alerta con los valores menos positivos en el atributo "calidad" y "rapidez en el servicio", pues los niveles de satisfacción presentan situaciones polémicas. En el caso de la cali-

rapidez del servicio, 8 consideran que es regular. Asimismo, se debe prestar atención al trato personal, pues es el siguiente atributo con valores no tan favorables en satisfacción.

Al analizar la satisfacción global, se puede decir que no existe una situación de alarma, ya que más del 96% de los clientes se encuentra entre Neutral y Muy satisfecho; el mayor peso lo tiene la categoría Satisfecho, con un 44%. Las insatisfacciones son causadas fundamentalmente por demoras en la gestión a realizar, incorrecta orientación y las "colas".

Contraposición de los criterios de trabajadores y clientes

Manteniendo que los trabajadores son el elemento fundamental en la gestión de la entidad y que la calidad del servicio depende de sus conocimientos sobre el cliente

en cuanto a satisfacción, expectativas y motivos de compra, entre otros aspectos, analizamos la perspectiva de dichos trabajadores con relación a estos elementos.

A los 23 trabajadores de la sucursal se les aplicó la misma encuesta de los clientes externos, con el enfoque de su percepción sobre la situación de los clientes.

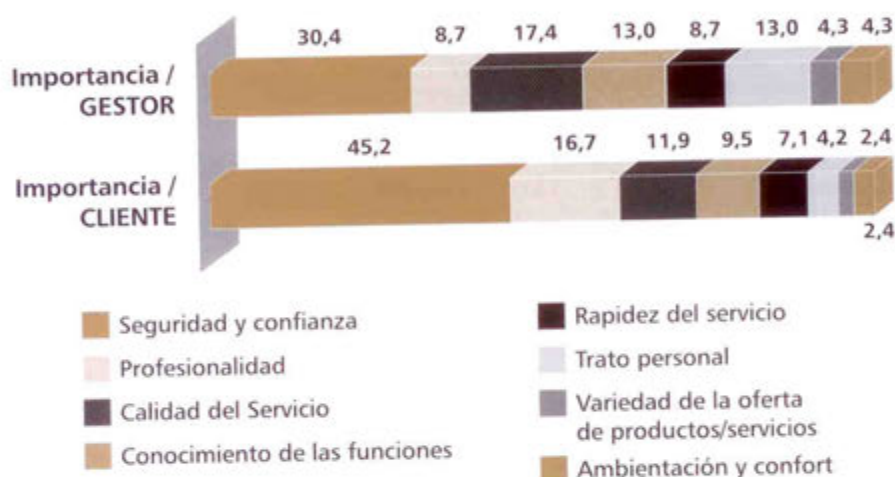
que los gestores consideran que es el segundo valor de peso en la decisión de compra.

Satisfacción

Mientras que existe consenso en las percepciones sobre las categorías de Insatisfecho y Muy insatisfecho, observamos diferencias en el res-

los gestores y clientes, que conducen a un derroche de recursos, tanto materiales como personales, organizativos y financieros, corriendo el riesgo de no generar el valor esperado en el cliente. Con una perfecta armonía de estos criterios, el trabajador sabe enfocarse hacia dónde el cliente busca la mayor satisfacción y sorprenderlo.

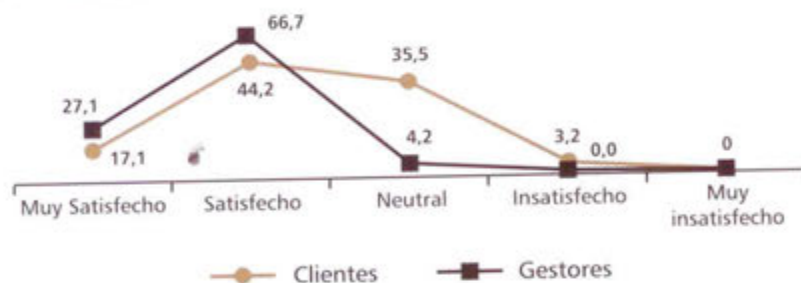
COMPARACIÓN MOTIVOS DE COMPRA



En general, las percepciones de clientes y trabajadores sobre los aspectos motivacionales de la compra coinciden, siendo la seguridad y confianza el principal. Existen diferencias en cuanto a la calidad del

to. En el caso de Neutral, existe una subvaloración por parte de los gestores, no así con las categorías más altas, en las que el cliente no está tan satisfecho como piensan los trabajadores.

COMPARACIÓN SATISFACCIÓN



servicio y la profesionalidad. En el caso de la profesionalidad, para los clientes es el segundo motivo de compra, mientras que para los gestores este queda en un cuarto lugar. La calidad es buscada por los clientes en tercer lugar, mientras

Los resultados anteriores causan distorsiones en la orientación de los trabajadores, pues se crea una expresión errónea de las expectativas y la satisfacción de los clientes.

Lo analizado hasta aquí denota discrepancias en las percepciones de

Vías para el mejoramiento de la calidad en los servicios

De las consideraciones que hemos expuesto tanto en esta parte, como en la Sección 1 del trabajo, podemos determinar las siguientes vías para incrementar los niveles de calidad en los servicios/productos que brindamos:

- Vista la organización como un sistema de procesos interrelacionados (operaciones en caja, área contable, comercial), que provee un producto/servicio percibido de forma completa por el cliente, en la sucursal debemos realizar una definición puntual de los distintos procesos que tienen lugar, determinando también los puntos vulnerables o de debilidades que en ellos se originan. De esta forma, se pueden adoptar medidas específicas que, apoyados en las mismas interrelaciones de los procesos, conducen a un producto/servicio final con los niveles de calidad deseados.
- El arraigamiento de una cultura organizacional orientada al cliente y, por tanto, a la satisfacción de sus necesidades, también juega un papel desencadenante en el logro de los objetivos de una política de calidad.
- Se recomienda incluir en los modelos de encuestas el análisis sobre las variables motivacionales, mediante escalas de valores en las que el cliente ten-

ga un mayor rango de criterios y que midan mejor su nivel de satisfacción. Además, realizar estas encuestas periódicamente, monitoreando sus tendencias y evolución.

- Realizar búsqueda sobre los motivos de insatisfacciones y llegar hasta la verdadera causa de las mismas, a fin de erradicarlas y lograr un cliente satisfecho al 100%.
- Fortalecer en las capacitaciones temas relacionados con la calidad, logrando que nuestros trabajadores se identifiquen con

los objetivos de la misma y estos sean metas a alcanzar en todas las gestiones que se realicen.

- Lograr la equiparación en las percepciones de clientes y gestores. Los trabajadores deben tener un mayor dominio de las variables motivacionales, así como de los grados de expectativas y satisfacción de los clientes, para anticiparse a sus deseos y sorprenderlos; enfocar correctamente los recursos personales, financieros, ins-

titucionales y de todo tipo, hacia lo que el cliente realmente quiere.

De cumplirse estas medidas, ya estaremos logrando un trabajador comprometido con la institución, con alto sentido de pertenencia y dispuesto a dar lo mejor de sí en su área de trabajo. Un cliente que percibe la imagen de seguridad y confianza; que nos prefiere para obtener los productos/servicios, y que ve satisfechas sus necesidades, distinguiendo la calidad y la excelencia en el Banco Popular de Ahorro, ante el resto de las instituciones financieras.

Bibliografía

1. Catálogo de Productos Servicios del BPA.
2. Centro Informativo del BPA http://172.16.24.53:5800/centro_informativo/index.php?inicio
3. ISO 9000:2000 (ES) Sistemas de Gestión de la Calidad. Fundamentos y vocabulario. ISO Central Secretariat, Ginebra. 2000.
4. ISO 9001:2000 (ES) Sistemas de Gestión de la Calidad. Requisitos. ISO Central Secretariat, Ginebra. 2000.
5. Manual de Instrucciones y Procedimientos del BPA.
6. Navarro, Eduardo Motivación y liderazgo. www.gestiopolis.com
7. Roig, Mayren; Rivero, Alexey: Trabajo de Diploma: Mejora continua de los niveles de calidad percibidos, una premisa para la certificación por la ISO en La Bodeguita del Medio, 2005.
8. Rodríguez, Zoe; Pozo, J. Manuel. Enfoque de la calidad. Curso sobre ciencias empresariales. Facultad de Economía. Universidad de La Habana. 2004.
9. Romero, Idalia La calidad como factor de competitividad. Su manejo como arma estratégica. Facultad de Economía. Universidad de la Habana. 2002.
10. Romero, Idalia; Erasti, Eliset; Ayala, Héctor; Díaz, Antonio: Selección de Lecturas. Temas de Gestión de la Calidad. Texto Docente. Escuela de Altos Estudios de Hotelería y Turismo, Ciudad de La Habana, 2005
11. Romero, Idalia; Solís, María: Apuntes para el curso de maestría para el turismo. Facultad de Economía. Universidad de la Habana. 2003.
12. (Ibidem): Gestión de la calidad en los servicios y análisis multivariado. Aplicación del SSPS. Facultad de Economía. Universidad de la Habana. Curso 2004-2005.

ANEXO 1

Valore en una escala de 1 a 5 su nivel de satisfacción.

5- Excelente 4- Bueno 3- Regular 2- Malo 1- Muy malo

Atributo	1	2	3	4	5
Seguridad y confianza					
Trato del personal.					
Profesionalidad					
Conocimiento de las funciones					
Rapidez del servicio					
Variedad de la oferta de productos/servicios					
Ambientación y confort					
Calidad en el servicio					

¿Repetiría su visita a nuestra instalación?
Sí ____ No ____

¿Le recomendaría a otra persona que nos visite?
Sí ____ No ____

¿Está satisfecho con el servicio que recibió?
Muy satisfecho ____ Satisfecho ____
Neutral ____ Insatisfecho ____
Muy insatisfecho ____

ANEXO 2

Estimado cliente:

El Banco Popular de Ahorro trabaja para su satisfacción, por lo tanto, dirige sus esfuerzos hacia una meta: ofrecerle un servicio con una calidad superior. Para lograr el empeño, necesitamos nos exprese su opinión sobre el servicio que recibe en nuestras oficinas.

Gracias por la colaboración.

Tipo de cliente: Natural _____ Jurídico _____

1) ¿Cuándo llega a nuestra oficina le saludan amablemente?

Siempre _____ A veces _____ Nunca _____

2) ¿Cómo considera el trato que recibe desde que comienza su gestión hasta que termina?

Cortés _____ Descortés _____

3) ¿Qué tiempo transcurre entre su llegada a la oficina y la realización completa de su gestión?

Menos de 30 min. _____
Entre 30 min. y 1 hora _____
Más de 1 hora _____

4) ¿Qué es lo que más atenta contra la rapidez de su gestión en la oficina? (puede marcar más de uno)

Problemas con la computadora _____
Cola _____ Ausencia de cajeros _____
Incorrectamente orientado _____

5) ¿Considera completa la información que se le brinda acerca de la gestión que desea realizar?

Siempre _____ A veces _____
Nunca _____

6) ¿Los empleados de la caja le entregan el comprobante en correspondencia con la operación que realizó?

Sí _____ No _____

7) ¿Si recibe transferencias monetarias desde el exterior, se siente satisfecho con el servicio?

Sí _____ No _____

Explique su respuesta en caso de ser negativa.

8) ¿Considera que ha sido correctamente atendido cuando ha presentado una queja o reclamación en la sucursal?

Siempre _____ A veces _____
Nunca _____

Explique su respuesta:

9) ¿Tiene alguna queja del servicio recibido o sugerencia que nos permita mejorar nuestro trabajo?

Datos de la institución:

Oficina: _____ Fecha: _____

*** Gerente Comercial de la Sucursal 2232 del BPA en Güira de Melena**

La Hégira, el calendario musulmán

ALIÁN MATEU LORENZO*

Desde los orígenes de su existencia, el humano ha tenido la necesidad de contar los días, de saber en qué temporada o en que época podía sembrar y obtener los frutos y alimentos necesarios para subsistir, o simplemente marcar el tiempo desde su perspectiva de la vida. Han sido varias las civilizaciones que desarrollaron calendarios: los aztecas, los babilonios, los romanos, entre muchos otros que sintieron la necesidad de ubicarse en un espacio dentro del tiempo.

Es real que la cultura árabe nos fascina, ya que muchas de nuestras costumbres, apellidos y hasta sus propios mitos forman parte de nuestra cultura, por la inmigración que hubo de países árabes hacia la isla. Se preguntarán qué tendrá que ver este artículo con la numismática, y la relación está en la necesidad que tienen las diferentes culturas de fechar las monedas y los billetes, pues la gran mayoría de los países árabes y todos los no árabes que son musulmanes tienen la Hégira como calendario oficial.

La Hégira (en árabe *hiyra* هجرة) hace alusión concreta a la migración, y no "huida" —como por error se traduce la mayoría de las veces— en el año 622 d.C., de Mahoma de la Meca a Yatrib (hoy Medina), am-

bas poblaciones situadas en la actual Arabia Saudita. Por su extensión, el término se aplica a cualquier emigración análoga. El califa Umar I señaló el año de la Hégira como el primero de la era musulmana. En consecuencia, el 16 de julio de 622 d.C. se convirtió en el 1 ah (*anno hegirae*, "año de la Hégira") en el calendario musulmán, que Umar sistematizó en el 639. A partir de aquí comienza a contarse el tiempo del calendario musulmán, basado en el año lunar que es 11 días más corto que el año solar empleado en el calendario cristiano o gregoriano.

El calendario islámico es lunar, donde los años se componen de 12

meses lunares y forman ciclos de 30 años, durante los cuales los años 2-5-7-10-13-16-18-21-24-26 y 29 son bisiestos. Dado que el mismo cuenta por años de 354 días, 8 horas, 48 minutos y 38 segundos, 33 de estos años equivalen a 32 solares en cada ciclo de 30 años. Todos los meses tienen una duración de 30 y 29 días, de manera alternada.

En muchos casos, el nombre original de estos meses no coincide con la realidad, debido a que no hay un sistema para mantener los meses en la misma estación del año con respecto al sol. Recordemos que el calendario islámico difiere en 11 días con relación al calendario cristiano.

Los meses del calendario son los siguientes:

1. Muharram o mes sagrado.
2. Safar o mes de partida.
3. Rabi al - awal o mes de la primavera.
4. Rabi al - thani o mes de la continuación de la primavera.
5. Yumada al - ula o mes de la sequía.
6. Yumada al - thaniyah o mes de la continuación de la sequía.
7. Rajab o mes de respeto y abstinencia.
8. Shaban o mes de la germinación.
9. Ramadan o mes del gran calor.
10. Shawwal o mes del emparejamiento de los animales.
11. Dhul Qhada o mes del descanso.
12. Dhul Hijjah o mes de la peregrinación.

EJEMPLO DE UN AÑO HÉGIRA: MONEDA DE EGIPTO. AH - ANNO HEGIRAE

40 para (1 quirsh) / AH 1277 - Año 10 / Bronce



Para conocer el año real de la moneda que se ilustra, se debe seguir la siguiente fórmula:

Se toma el año *hégirae* de la moneda, que en este caso es 1277, y se le suma el número 10, que es el año de reinado; a este resultado se le resta 1 que es una constante, debe dar 1286, y a este valor se le resta el número 38 que es el 3.03% de 1286, ya que el calendario musulmán es aproximadamente un 3% más corto que el calendario cristiano. Al resultado 1248 se le suma 621, y tendremos el año de la moneda en el calendario cristiano, que en este caso es 1869. Esta fórmula se usa para la conversión de todo el calendario musulmán.

$$1277 + 10 - 1 = 1286$$

$$1286 - 38 = 1248$$

$$1248 + 621 = \boxed{1869}$$

Actualmente, los catálogos numismáticos no muestran la tabla de conversiones del calendario musulmán (Hégira) al calendario cristiano, que mostraba las equivalencias de fechas desde el siglo XVII hasta

nuestros días. Podemos observar esto en el siguiente fragmento tomado del libro *Coin Dating Guide*, escrito por Albert Galloway, de la editorial Krause, en el que resaltamos el año de nuestra moneda.

1100	1688, October 26*	1103	1709, May 7	1266	1849, November 17
1101	1689, October 15	1184	1770, April 27	1267	1850, November 6
1102	1690, October 5	1185	1771, April 16	1268	1851, October 27
1103	1691, September 24	1186	1772, April 4*	1269	1852, October 15*
1104	1692, September 12*	1187	1773, March 25	1270	1853, October 4
1105	1693, September 2	1188	1774, March 14	1271	1854, September 24
1106	1694, August 22	1189	1775, March 4	1272	1855, September 13
1107	1695, August 12	1190	1776, February 21*	1273	1856, September 1*
1108	1696, July 31*	1191	1777, February 9	1274	1857, August 22
1109	1697, July 20	1192	1778, January 30	1275	1858, August 11
1110	1698, July 10	1193	1779, January 19	1276	1859, July 31
1111	1699, June 29	1194	1780, January 8*	1277	1860, July 20*
1112	1700, June 18	1195	1780, December 28*	1278	1861, July 9
1113	1701, June 8	1196	1781, December 17	1279	1862, June 29
1114	1702, May 28	1197	1782, December 7	1280	1863, June 18
1115	1703, May 17	1198	1783, November 26	1281	1864, June 6*
1116	1704, May 6*	1199	1784, November 14*	1282	1865, May 27
1117	1705, April 25	1200	1785, November 4	1283	1866, May 16
1118	1706, April 15	1201	1786, October 24	1284	1867, May 5
1119	1707, April 4	1202	1787, October 13	1285	1868, April 24*
1120	1708, March 23*	1203	1788, October 2*	1286	1869, April 13
1121	1709, March 18	1204	1789, September 21	1287	1870, April 3

* *Museólogo del Museo Numismático*



**JOSÉ MARTÍ: CARTAS A
MARÍA MANTILLA**
Compilador: Editorial Gente
Nueva

*Compilación de cartas de José Martí
a María Mantilla.*



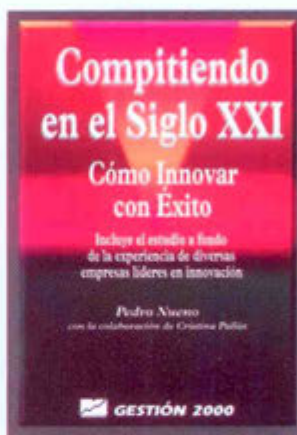
**¿CÓMO ESTÁS EN...?
ORTOGRAFÍA**
Luz Marina Hernández

*Esta edición renovada de Ortografía
intenta contribuir a esta necesidad,
en un momento en que el español
demanda el lugar y la atención que
le corresponden en el panorama de
las lenguas.*



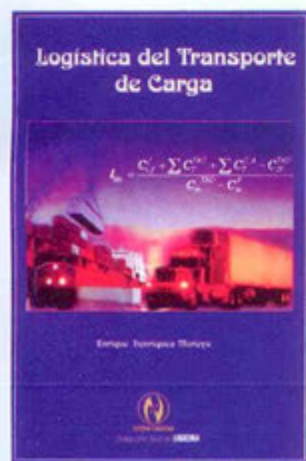
**OCTUBRE DE 1962: A UN
PASO DEL HOLOCAUSTO**
Tomás Díez Acosta

*El presente ensayo tiene el propósito
de contribuir a divulgar la posición y
el papel desempeñado por Cuba ante
la Crisis de Octubre.*



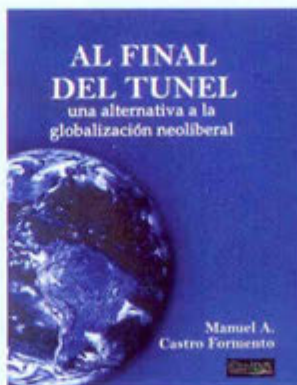
**COMPITIENDO EN EL
SIGLO XXI**
Pedro Nueno

*Esta obra profundiza en un
conjunto de empresas capaces de
regenerarse continuamente mediante
la innovación y sostener buenos
resultados.*



**LOGÍSTICA DEL
TRANSPORTE DE CARGA**
Enrique Henríquez Menoyo

*Esta publicación contribuye a la
comprensión de los procesos logísticos
y de las operaciones vinculadas al
transporte de mercancías.*



**AL FINAL DEL TÚNEL:
UNA ALTERNATIVA A LA
GLOBALIZACIÓN
NEOLIBERAL**
Manuel A. Castro Fomento

*La presente publicación expone la
necesidad de lograr la práctica de un
marxismo crítico, en constante
indagación de los fenómenos que
influyen en los cambios sociales, así
como de posibilitar la recepción del
aporte de otras fuentes teóricas y
culturales, sin hipertrofiar el espíritu
revolucionario y el contenido
científico del marxismo.*