ISSN 1560-795X

BCC REVISTA DEL BANCO CENTRAL DE CUBA

2005 AÑO 8 NO. 2

Aplica Cuba política coherente sobre sus monedas

SUMARIO

ESPECIAL

Aplica Cuba política coherente sobre sus monedas

A cargo de: María Isabel Morales Córdova

El derecho de fortalecer nuestras monedas

A cargo de: María Isabel Morales Córdova

Acuerdo No. 13 / 2005 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

Por: Francisco Soberón Valdés

El dólar cuesta abajo

Por: Agnerys Rodríguez Gavilán

Acuerdo No 15 / 2005 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

Por: Francisco Soberón Valdés

El Centro de Llamadas

Por: Eduardo Hernández Roque

ANÁLISIS

Bolsas, especulación y escándalos financieros

Por: Francisco Soberón Valdés

China: un gigante que se expande

Por: María de los Ángeles Llorente Garzón

Dilemas y riesgos del déficit de cuenta corriente de Estados Unidos

Por: Laneydi Martínez Alfonso, Katia Cobarrubias Hernández y Susana Más Mok

MUNDO FINANCIERO

La mano invisible del mercado

Por: Roxana Valdés Espinosa

ACONTECER

Presentan sitio web de Hoy en el Mercado

A cargo de: María Isabel Morales Córdova

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.

CIBE CENTRO DE INFORMACIÓN BANCARIA Y ECONÓMICA
Teléfono: 862-8318
Fax: (537) 866-6661
Correo Electrónico: cibe@bc.gov.cu

Comité Editorial: Jorge Barrera, René Lazo, Esteban Martell, Aracelis Cejas, Katerine Aliño, Adolfo Cossío, Ramón Muñoz, Carlos Pérez, Mercedes García, Benigno Regueira, Mario Hernández y Guillermo Gil.
Editora: Maria Isabel Morales Córdova
Coordinadores de la Revista: Guillermo Sirvent Morales (BPA), Lourdes Martínez (BANDEC), Elizabeth Castro (BNC)
Corrección de estilo: Carmen Alling García

Diseño Impreso: Esther Peña Bazaín **Diseño Web:** Sochi Valdés
Publicación a cargo del Centro de Información Bancaria y Económica (CIBE).

REVISTA COMPLETA EN FORMATO PDF
NUEVAS ADQUISICIONES DEL CIBE

El banco fue mi cuna

A cargo de: María Isabel Morales Córdova

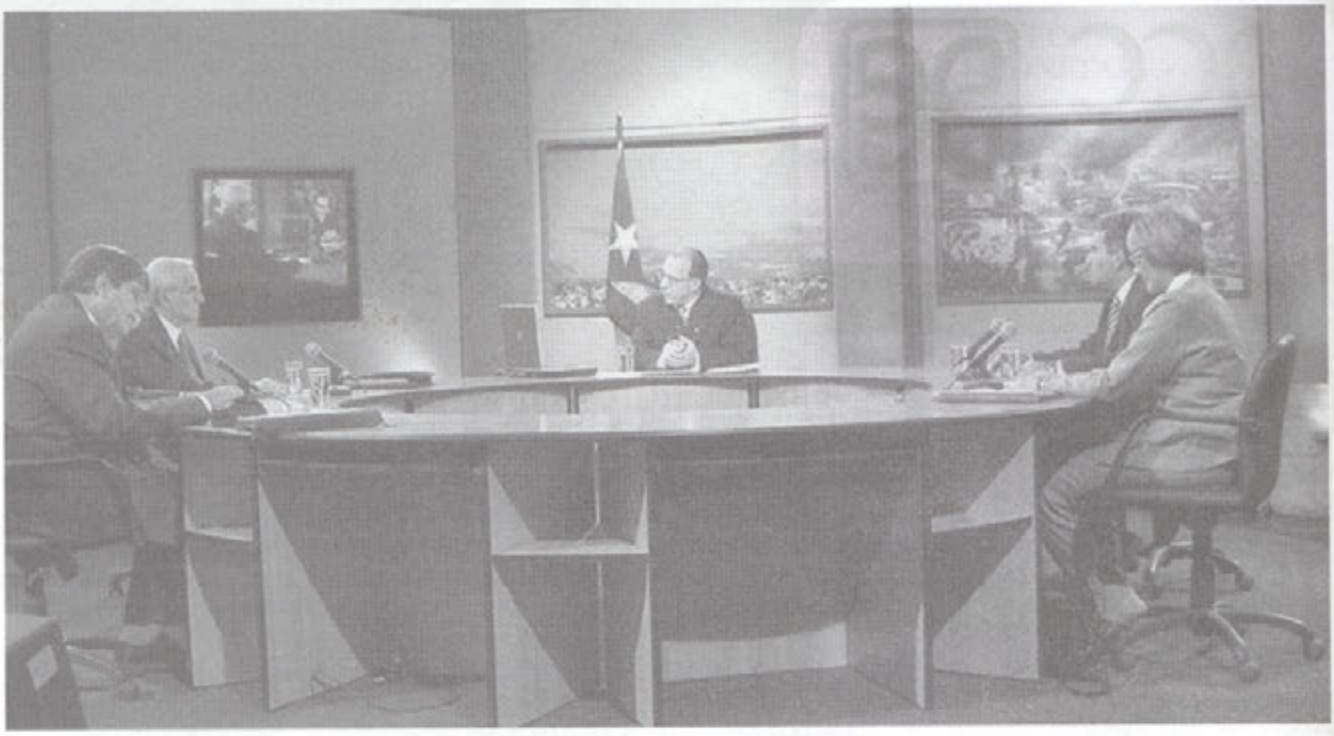
Los beneficios de una sana desconfianza

A cargo de: María Isabel Morales Córdova

JURÍDICA

Las garantías financieras en el derecho comparado

Por: Elizabeth Muñoz Lugones



Aplica Cuba política coherente sobre sus monedas

Versión amplia de la comparecencia de altos funcionarios del Banco Central de Cuba en el programa de televisión Mesa Redonda para ofrecer detalles de la aplicación del Acuerdo No. 15 del Comité de Política Monetaria

La adopción del Acuerdo No.15 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba (BCC), que establece la devaluación en un 8% del dólar estadounidense y la consecuente apreciación del peso convertible cubano frente a esa y otras divisas, motivó la intervención de altos funcionarios de la banca cubana en el programa de televisión Mesa Redonda del día 25 de marzo, para explicar detalles de su ejecución y conversar sobre la trascendencia de la medida.

El ministro presidente del Banco Central de Cuba, Francisco Soberón Valdés, se refirió, en primer lugar, a las tres medidas que se habían adoptado en el transcurso de los últimos meses (Resolución 80, Acuerdo No.13 y Acuerdo No. 15), para que la población pudiese apreciar con claridad el vínculo entre estas.

Inició su exposición comentando que todas estas medidas forman parte de una estrategia muy coherente, que va en dirección de algo que le interesa mucho a nuestro pueblo: darle cada día más valor a la moneda nacional, al peso cubano y también al peso convertible, pues el peso cubano es el signo monetario que más interesa a toda la población, que de una forma u otra recibe ingresos en esa moneda, de manera tal que cuando esta se revalúa, de algún modo se benefician tanto quienes reciben dólares del exterior, como quienes no los reciben, sin olvidar que los salarios nunca han dejado de pagarse en pesos cubanos.

De este modo resaltó que todos estos pasos forman parte de una estrategia bien pensada, acorde con los intereses de nuestra población y con los objetivos de la Revolución.

Recordó que en el mes de octubre de 2004 entró en vigor la Resolución 80, la cual constituyó un primer paso de gran importancia, al permitir que se retirara el dólar de la circulación y se le impusiera un gravamen del 10%.

"Recordamos todos por qué surgió eso, a qué riesgos nos vimos enfrentados, la amenaza que significaba para nosotros mantener la preponderancia del dólar en nuestra circulación monetaria y recordamos todos que la respuesta masiva de la población fue la de confianza en las decisiones tomadas, en la moneda nacional, y en nuestras mentes están todavía presentes las largas filas de ciudadanos yendo a depositar sus dólares

o sus pesos convertibles o a hacer canjes, todos yendo a los bancos para dar una respuesta patriótica, reflexiva, de mucho apoyo a aquella medida", afirmó.

"En esos 18 días expulsamos deshonrosamente al dólar, como diría nuestro Comandante en Jefe, lo cual dejó atónita a una parte de este mundo y, en primer lugar, al país emisor de esa moneda, que tal vez nunca pensó que el socialismo nos daba la posibilidad de adoptar una medida de tal trascendencia y de acometerla con tanta facilidad. Incluso, algunos compañeros dentro del país me dijeron que no tenían idea de que esto se pudiera hacer tan fácilmente, y bueno sí, fue así: la moneda añorada por todo el mundo, la que representa la hegemonía imperial, fue desalojada de un pequeño país por decisión soberana de su pueblo, y eso es en verdad una cosa para admirar", agregó.

El titular recordó, además, la aplicación del Acuerdo No. 13 del Comité de Política Monetaria del BCC, que determinó revaluar el peso cubano en relación con el dólar y el peso convertible.

Explicó que antes de esa medida, cuando alguien iba a las casas de cambio tenía que pagar 27 pesos cubanos para comprar un peso convertible, y por carácter transitivo se podía comprar un dólar por 27 pesos. Gracias a ese acuerdo, en la actualidad se puede adquirir un peso convertible con 25 pesos cubanos, o sea, se produjo una revaluación de un 7% de la moneda nacional, sin que el peso convertible haya perdido su poder adquisitivo, pues los precios se mantuvieron estables en la red de ventas en divisas.

"Esto implicó una ventaja para el 100% de los cubanos que reciben sus ingresos en moneda nacional. Sabemos que también hay compatriotas que reciben estímulos en pesos cubanos convertibles, pero creo que no se deben sentir mal porque el resto de los cubanos que no los reciban obtengan una capacidad de compra superior con sus pesos cubanos. Quienes reciben sus pesos convertibles los utilizan fundamentalmente para hacer sus compras en el área de divisas y, en ese sentido, no se han afectado", apuntó.

Soberón aseguró que el Acuerdo No. 15 no entra en contradicción con ninguna de las anteriores medidas adoptadas; por el contrario, va en la misma dirección de fortalecer la moneda nacional, en este caso, mediante un incremento del valor del peso convertible frente al dólar y a otras monedas extranjeras, y enfatizó en que se trata de un cambio importante que la población debe comprender con claridad.

"Con esta revaluación, a partir del 9 de abril un ciudadano que tiene pesos convertibles puede adquirir un 8% más de dólares, que los que podía adquirir antes. Quien tenga una moneda extranjera, a partir de esa fecha tendrá que pagar por nuestro peso convertible un 8% más, cosa que consideramos muy razonable teniendo en cuenta factores internacionales e internos".

Sin embargo, indicó, nada de ello cambia la relación de valor entre el peso cubano convertible y el peso cubano, pues a partir del 9 de abril, con 25 pesos cubanos cualquier ciudadano puede adquirir un peso convertible con el cual podrá comprar un 8% más de dólares. O sea, el peso cubano también se revalúa en relación con el dólar.

El titular sostuvo que a todos los ciudadanos cubanos se les respeta su cuenta bancaria, las cuales no se afectan en lo más mínimo con estas medidas, y que por el contrario, todos cuantos tienen sus cuentas en pesos convertibles van a ver sus fondos revaluados, mientras quienes las tienen en pesos cubanos ya las vieron revaluadas en relación con el peso convertible gracias al Acuerdo No. 13, y ahora las ven revaluadas también respecto al dólar por carácter transitivo.

Señaló que muchos podrían preguntarse por qué se hace esto y por qué ahora, y respondió que esta era una medida casi ineludible, un paso que había que dar de cualquier modo, debido al debilitamiento y la devaluación que el dólar ha venido sufriendo progresivamente durante los últimos años.

Consideró que no había razones para sorprenderse, pues el gobierno de los Estados Unidos ya había gozado de excepcionales privilegios a partir de los acuerdos de Breton Woods y posteriormente protagonizó el desfalco más grande de la historia, cuando en el año 1971 el presidente Richard Nixon simplemente se paró y decretó en dos minutos, por televisión, la cancelación de los acuerdos, declarando sencillamente que en lo adelante su moneda no contaría más con un respaldo en oro.

Aseveró que las sucesivas administraciones de Estados Unidos han hecho un uso irresponsable de ese gran privilegio, y presentan hoy "un déficit presupuestario y comercial que constituye un reto a la imaginación".

Aseguró haber preguntado a ministros de finanzas y a banqueros de otros países hacia dónde nos lleva esto, cuál es el límite, cuál es su significado, y que no ha encontrado respuesta, de modo que el impacto de ese déficit en la economía sigue siendo una preocupación para todos los teóricos de la economía y de las finanzas internacionales.

"En esas circunstancias mantener anclada nuestra moneda con el dólar es permitirles que nos arrastren, como dice el tango, 'cuesta abajo en su rodada'. En mi mente lo imaginaba como estar atado a un loco, y tener que ir hacia donde vaya ese enajenado.

"Y uno se pregunta por qué tendría que hacerlo si se ve que no existe una política responsable. Y no lo digo yo, sino legisladores norteamericanos, y hasta el propio presidente de la Reserva Federal, de una u otra forma. ¿Vamos a seguir atados a una moneda que se maneja con esa irresponsabilidad, aunque dé una imagen de extrema fortaleza? Las realidades no dan muestras de esa fortaleza, pero incluso, si el más fuerte del mundo hace cosas locas, pues termina perdiendo su poder."

Francisco Soberón también se refirió a que por las características de la economía cubana, un dólar tiene un poder adquisitivo absolutamente desproporcionado, y comentó que en la situación en que estábamos –y en la que de cierta forma aún estamos porque un 8% no corrige esa desproporción–, quien tenga un dólar en la mano tiene una tremenda capacidad de compra y está en ventaja respecto al resto.

Descartó que exista algún sentimiento negativo contra las personas que posean dólares, pero resaltó que es preciso entender que quien los tiene está en una posición más ventajosa y que la Revolución nos ha enseñado a ser solidarios, de modo que tampoco desde el punto de vista moral era razonable mantener las cosas como estaban.

Explicó que otras monedas se han apreciado respecto al dólar y que Cuba, que recibe visitantes de esos países, estaba enfrentando la realidad de que esas personas estaban obteniendo unos beneficios extraordinarios en virtud de la subvaloración de nuestra moneda.

En su opinión, incluso con el ajuste del 8% aplicado al dólar, el peso convertible todavía sigue siendo una moneda absolutamente barata para quienes vengan con euros, con dólares canadienses o con libras esterlinas.

Francisco Soberón, ministro presidente del Banco Central de Cuba, expuso ejemplos del desmedido poder adquisitivo del dólar en Cuba, en momentos en que este ha perdido valor.

Durante su intervención Soberón expuso algunos ejemplos del poder adquisitivo de las monedas extranjeras en Cuba, donde el Estado subsidia numerosos productos, producciones y servicios, y citó el ejemplo de los productos del agro, en particular, vegetales y frutas, que resultan extremadamente baratos para los visitantes extranjeros y para los cubanos que reciban esas divisas.

Con el objetivo de mostrar con claridad el gran poder adquisitivo que tienen en Cuba las personas que posean divisas extranjeras, incluso después de las medidas aplicadas, aludió también al precio de medicamentos como el salbutamol, que aquí se vende a la población por 3,20 pesos y en el exterior cuesta 6,61 dólares, lo que al cambio equivaldría a tener que pagar 165 pesos por un spray. Asimismo, citó como ejemplo que 12 tabletas de paracetamol aquí cuestan 80 centavos de pesos cubanos, mientras en Europa cuestan unos 2,60 dólares; 30 tabletas de multivitaminas cuestan 15,79 dólares; la ciprofloxaina, un antibiótico de nueva generación, aquí cuesta 1,10 pesos y allá 15, 87 dólares, y concluyó con el caso de la insulina novolenta, que cuesta 1,25 pesos en Cuba y 28,22 en el país europeo de donde tomó los datos, o sea, unos 700 pesos cubanos.

El ministro presidente expresó que todos comprendemos que el bajo precio de las medicinas es una de las grandes ventajas que nuestro pueblo ha conquistado con la Revolución, y no existen dudas de que quien venga a Cuba y pueda adquirir algunas de estas medicinas tratará de hacerlo, pues es increíble la diferencia de precios.

Acerca del tema de las remesas familiares dejó claro que debe verse como algo absolutamente normal y no debe hacerse ningún enjuiciamiento crítico de aquellos que reciben remesas. En su criterio, esos ciudadanos deben entender que el Estado está en la obligación moral de fortalecer la moneda nacional y de tratar de proteger a todos los que no reciban esas remesas.

Sostuvo que desde que la Isla creó su peso convertible hasta la fecha, en los Estados Unidos los ingresos personales se han incrementado más de un 48% como media, y comentó que en el caso de los cubanos que han viajado a ese país posiblemente el incremento sea mayor, pues se debe recordar que muchos de ellos viajaron llevando debajo del brazo un título de una carrera que no les costó un centavo, mientras que en EE.UU. puede costar 250 000 ó 300 000 dólares. Llegan allí –enfatizó– con esa inversión que hizo en ellos el pueblo cubano y cuyos beneficios de dicha inversión solamente los reciben ellos.

Opinó que tomando en cuenta esos grandes incrementos en sus ingresos, no parece ser descabellado, ni es pedirles un sacrificio muy grande que tengan que enviar un poquito más a sus familiares y amigos para que mantengan el mismo poder adquisitivo con el peso cubano revalorizado.

"Ayer leí –añadió– que, en general, las remesas hacia América Latina desde todo el mundo se han incrementado un 20%. Tiene que ver con eso y con la inflación en esos países, pues las remesas no son estáticas, sino que los familiares envían un poquito más. Pensamos que eso sea lo que pase aquí de forma normal, y nosotros sentimos que lo que se ha hecho es algo de beneficio para la población. Creemos que desde todos los puntos de vista es algo correcto, beneficioso y no va a significar un perjuicio para nadie."

Por último acotó que no debemos olvidar en ningún momento que la política de Estados Unidos es cada vez más agresiva hacia Cuba, y que cada día le ponen a nuestro país más obstáculos para dificultar nuestros pagos e impedir nuestro comercio internacional.

Francisco Soberón recalcó que la revalorización de la moneda nacional forma parte de una política que se ha dado a conocer públicamente, y que se hará como parte de un proceso gradual, progresivo y prudente, en concordancia con los tipos de ajuste que en cada momento permita la marcha de la economía. "Cualquier beneficio que se derive de esa medida repercute en todos; por ello, esta es una forma de que la prédica de una mayor solidaridad adquiera una arista práctica", insistió.

Narró decenas de conversaciones que sostuvo y se refirió en particular a una que refleja el patriotismo y los valores morales que ha inculcado la Revolución al pueblo: durante uno de sus recorridos por las casas de cambio para recoger inquietudes y aclarar dudas, un señor de cierta edad le llamó aparte para decirle:

– Mire, yo soy revolucionario y recibo dinero del exterior, y quiero decirle que veo que el gobierno está haciendo mucho énfasis en revalorizar la moneda nacional, ¿sería mal visto que yo siga recibiendo dólares? ¿Eso sería incorrecto?

Soberón explicó que su respuesta fue que no, en modo alguno, pues se sabe que en el exterior están residiendo magníficas personas y no solo la mafia de Miami, y eso lo respetamos mucho. Entonces el hombre va más allá y le dice que a él quien le trae el dinero no es una agencia del Estado, sino un particular, y le pregunta si por aceptarlo estará haciendo algo incorrecto.

El ministro le dijo que no, pues en buena medida que esa sea la realidad se debe a las trogloditas restricciones impuestas por Estados Unidos para el envío de dinero a Cuba.

"Aquel hombre mostró una gran tranquilidad y me admiré que en aquel momento no estuviera preocupado por cuánto pudieran o no valer los dólares que estaba recibiendo, sino por el hecho de que pudiera estar haciendo algo que de cierta manera dañara su prestigio y su condición de revolucionario; y me atrevería a asegurar que la inmensa mayoría de las personas que reciben remesas del exterior piensan así, son revolucionarios, van a entender la medida y la van a apoyar", precisó.

"Nos sentimos muy optimistas y confiados en el éxito de esta y de todas las medidas que se tomen. Y debemos decir algo que todo nuestro pueblo sabe: el artífice de toda esta estrategia es el compañero Fidel, que es quien nos ha orientado, con quien hemos podido consultar todas nuestras ideas y quien ha tomado todas las iniciativas.

"Contamos con el apoyo de los trabajadores bancarios, ese pequeño ejército que tiene nuestro pueblo para llevar adelante esta tarea y que está conformado en más del 70% por mujeres, lo cual me infunde una gran tranquilidad por lo serias y responsables que son, por la forma en que acometen su trabajo, y contamos además, con el apoyo de todo nuestro pueblo, por lo que estoy seguro de que este será un rotundo éxito para Cuba, para la Revolución y para nuestro pueblo."

DATOS PRÁCTICOS

Jorge Barrera Ortega, vicepresidente primero del Banco Central de Cuba, tuvo a su cargo la explicación, en términos prácticos, de lo que el Acuerdo No. 15 significa para un ciudadano o para un turista que tenga dólares o pesos convertibles y quiera hacer operaciones en efectivo.

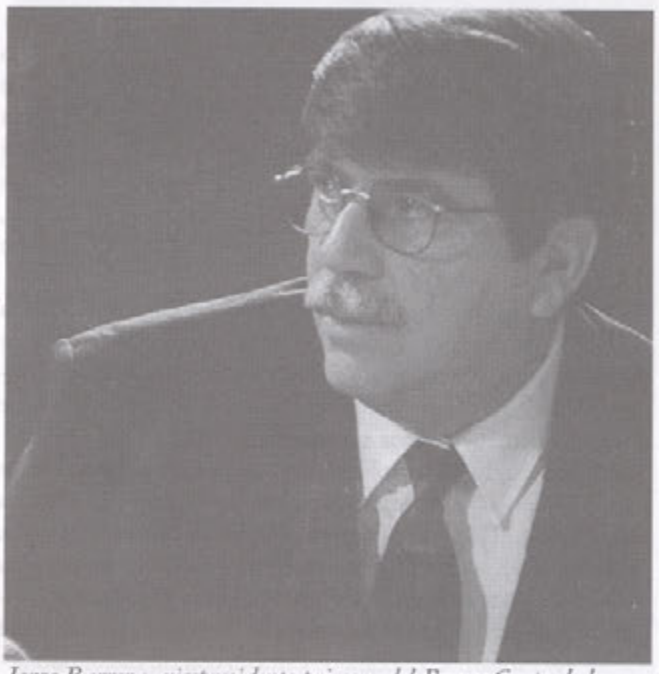
Ante todo subrayó que la medida que se adoptó mediante ese acuerdo resulta única en el sentido de que se plantea la revaluación de una moneda en un país y, sin embargo, se concede un plazo para que los ciudadanos, a la tasa de cambio y según las reglas vigentes en estos momentos, puedan cambiar sus existencias, o sea los fondos en su poder, lo que no ocurre así en ninguna otra parte del mundo, pues los estudiosos del tema plantean que las medidas de devaluación o revaluación se hacen de un día para otro y, por lo tanto, las existencias que tienen las personas quedan afectadas de inmediato por estas medidas.

"En este caso –enfatizó– se ha dado un plazo de prácticamente dos semanas para que todas las personas puedan evitar ser perjudicadas de algún modo."

"¿Qué pasa hoy día [25 de marzo] cuando alguien va a hacer una operación en CADECA con euros? Cuando alguien iba a comprar pesos convertibles con euros, al tipo de cambio que existía hace un par de días y que era de 1,2705, le daban 1,2705 pesos convertibles por un euro. Sin embargo, si uno llegaba con pesos convertibles y quería comprar euros, o sea, la operación contraria, la tasa de cambio era de 1,3623. Es decir, existe una diferencia entre la tasa de cambio de compra y la tasa de cambio de venta. En este caso de CADECA, es de alrededor de un 3,5% por encima y por debajo.

"Estos márgenes existen en todas las actividades de cambio en el mundo, se fijan por parte de las casas de cambio y de los bancos con varios objetivos, el primero de ellos es protegerse de las variaciones que tienen las monedas en el mercado internacional, ya que desde que uno compra ese efectivo hasta que lo deposita en una cuenta y lo cambia por la moneda de cuenta de uno, pasa un tiempo durante el cual esa moneda se puede devaluar en un porcentaje determinado", comentó.

El vicepresidente primero se refirió, además, al tema del costo y explicó a la población que es necesario recolectar el efectivo, contarlo, depositarlo en bóveda, transportarlo hacia el exterior, depositarlo en bancos en el exterior, y que todo eso cuesta dinero, por lo cual las entidades se cubren de esos gastos estableciendo márgenes de compra y venta en las transacciones.



Jorge Barrera, vicepresidente primero del Banco Central de Cuba, ofreció una detallada explicación de cómo se comportaría en la práctica la aplicación del Acuerdo No.15.

Esta aclaración es necesaria, dijo, para comprender por qué en el Acuerdo No. 15 se incluye fijar una tasa de cambio para la venta y otra para la compra del dólar estadounidense, al igual que se hace con el resto de las divisas. Con anterioridad, la tasa de cambio entre el dólar y el peso convertible era de uno a uno y no existía diferencia entre compra y venta. En el caso de que se llegara con el efectivo en dólares, existía el gravamen de un 10%, pero no actuaba una tasa de cambio como tal. El dólar era la única moneda que no tenía una tasa de compra y una de venta.

Argumentó que es normal que el porcentaje de variación entre la compra y la venta fluctúe en Cuba como ocurre en el resto del mundo, en dependencia del lugar donde se haga la transacción; por ejemplo, en un hotel o un aeropuerto las tasas son más altas, lo mismo ocurre si la transacción se hace un domingo, cuando el servicio cambiario cuesta más por el costo mayor que representa abrir ese día de la semana.

Opinó que los márgenes para la compra y la venta que se fijan en Cuba son realmente bajos, y señaló que en Europa los márgenes suelen ser de un 5% y que las instituciones suelen cobrar, además, una comisión, de modo que en muchos países la compra de una moneda puede costar hasta un 10% más en comparación con el mercado mundial.

A la pregunta de qué repercusión tiene esto en las transacciones de cambio desde el punto de vista numérico, que formularon con frecuencia quienes llamaron al Centro de Llamadas habilitado por el BCC para conocer las opiniones de la población, Barrera respondió de forma muy directa: A partir del 9 de abril un peso convertible se revalúa en un 8%, o sea, va a representar 1,08 dólares. Vale más un peso convertible que un dólar.

"Debido a que las tasas de cambio del resto de las monedas se fijan tomando como base el dólar, a partir del 9 de abril, si se mantuviera la tasa de mercado de hace unos días, para comprar pesos convertibles con euros se recibirían 1,1764 pesos convertibles por un euro. Cuando alguien va a vender pesos convertibles para comprar euros, el tipo de cambio sería de 1,2614.

"Con el dólar, a la hora de calcular la tasa de compra, sería de 1: 1,08, pero además, se le añade el gravamen establecido en la Resolución 80. Eso significa que por un dólar de EE.UU. se obtendrían en CADECA alrededor de 80 centavos de pesos convertibles. Se dice que 'alrededor de' porque si bien el gravamen es fijo (10%) y el porcentaje de devaluación también (8%), sí varía el margen de compra y venta que, como decíamos anteriormente, depende del lugar donde se haga e, incluso, del día de la semana."

Barrera apuntó que un peso convertible equivaldría a 1,0435 dólares y, por tanto, 100 dólares equivaldrían a unos 80,41 pesos convertibles, y 100 pesos convertibles equivaldrían a 104,35 dólares aproximadamente, en dependencia de los factores mencionados anteriormente.

"Esto también se aplica a la compra de pesos cubanos –aclaró–, pues el Acuerdo No. 13 del Comité de Política Monetaria fijó la tasa de compra de pesos cubanos en 24 pesos por un peso convertible. Si queremos saber cuántos pesos cubanos vamos a obtener por un dólar, sencillamente multiplicamos esos 24 pesos cubanos por la tasa de cambio del dólar. Así, si vamos a la casa de cambio con un dólar, obtenemos 20 pesos cubanos".

Asimismo, el funcionario explicó qué impacto tendría el Acuerdo No. 15 en los diferentes tipos de cuentas a partir del 9 de abril:

• Sobre las cuentas en pesos convertibles: mantienen todos sus atributos y operatoria. Con ellas se pueden comprar dólares, se pueden extraer pesos convertibles para gastarlos como se desee, y a partir del 9 de abril si se compran con ella dólares, se le aplicará la tasa de cambio establecida y será de alrededor de 1,04 dólares por pesos convertibles.

• Sobre las cuentas de ahorro que estaban denominadas en dólares y que fueron abiertas antes del 15 de noviembre: en la Resolución 80 se decía que de esas cuentas se podían extraer pesos convertibles sin gravamen, o sea, uno por uno. Esa medida se mantiene. Hay que explicar que esta ventaja se mantiene para los fondos que tengan esas cuentas al cierre del 8 de abril, sin límite de tiempo para usar los fondos. Ese saldo siempre mantendrá ese valor. La regla que se aplicará es que esas cuentan no reciban, a partir del 9 de abril, nuevos depósitos. La explicación es muy simple: son cuentas denominadas en dólares, si se recibieran depósitos en ellas habría que aplicar el tipo de cambio de las distintas monedas contra el dólar. Y para poner un ejemplo con el tipo de cambio que hemos usado antes, si se recibieran euros por vía electrónica interbancaria el tipo de cambio internacional que se aplicaría es 1,2705 dólares por cada euro y, sin embargo, con esos dólares se pudieran comprar euros más baratos, a 1,26 y se crearía un mecanismo de ganancia que no se puede admitir.

• Sobre las cuentas de ahorro denominadas en dólares que se crearon a partir del 15 de noviembre: estas cuentas, en el momento en que se crearon, se atenían a la regla de que solo se podían depositar en ellas dólares en efectivo y extraer dólares en efectivo. A los efectos de no perjudicar a las personas que pusieron su dinero en estas cuentas de solo depósito y extracción, la decisión es que los saldos que se tengan en esas cuentas puedan ser canjeados aplicando solamente el gravamen y no la devaluación establecida por el Acuerdo No.15 del Comité de Política Monetaria. O sea, 100 dólares se pueden canjear por 90 pesos convertibles.

• Sobre las nuevas cuentas de ahorro en dólares que se abran a partir del 9 de abril: en ellas solamente podrán depositarse y extraerse dólares. En este caso, si se va a comprar pesos convertibles a partir de esos saldos tendrá que pagarse el gravamen del 10% y se aplicará también la tasa de devaluación del dólar, así como el margen de compraventa.

• Sobre los depósitos a término: ya en la Resolución 80 se establecía que los actuales depósitos a plazo fijo y los certificados de depósitos en dólares de Estados Unidos y pesos convertibles estaban totalmente garantizados; no están sujetos al gravamen del 10% y mantienen las condiciones pactadas por su titular en el momento de su constitución. El principal y los intereses de los depósitos a plazo fijo o certificados vigentes, a su vencimiento, podrán cobrarse en dólares de Estados Unidos o en pesos convertibles. O sea, esos depósitos a plazo fijo o a término, que están en el banco denominados en dólares, se pueden seguir renovando con el tiempo o cuando se quiera; los intereses o ese principal que está depositado a término, si se desea, se pueden cambiar uno a uno a pesos convertibles. Esta regla se mantiene para todos esos depósitos constituidos hasta el 14 de noviembre.

Respecto a las implicaciones que puede tener la apreciación del peso convertible en las transacciones con tarjetas magnéticas, Barrera comentó que las tarjetas magnéticas representan una cuenta bancaria denominada en una moneda. En Cuba estas tarjetas están denominadas exclusivamente en pesos cubanos, en pesos convertibles y en dólares.

A la hora de comprar un producto o pagar un servicio que se ofrece en pesos convertibles con una tarjeta denominada en dólares, se aplicará el tipo de cambio fijado, y lo mismo

Mercedes López, vicepresidenta del Banco Central de Cuba, hizo énfasis en cuáles habían sido las medidas organizativas adoptadas para garantizar la ejecución del Acuerdo No.15.

con las tarjetas internacionales denominadas en euros o en dólares canadienses. Se debe tener presente, sin embargo, que en el caso de las tarjetas magnéticas, por tratarse de "dinero bancario", no se le aplica el gravamen del 10% al dólar, sino únicamente la tasa de cambio.

LOS CUBANOS CONFÍAN EN SUS INSTITUCIONES BANCARIAS

Así lo expresó en su intervención en el programa el presidente del Banco Popular de Ahorro (BPA), Orlando López Garcés, quien explicó cuál había sido el comportamiento de la población a partir de la puesta en vigor del Acuerdo No.13 del BCC.

López Garcés aseguró que la tendencia predominante había sido desde aquel momento la de vender dólares y pesos convertibles y comprar la moneda nacional, fundamentalmente para depositarla en cuentas bancarias ya existentes o en otras que abren, y apuntó que durante los primeros cinco días el incremento del saldo de las cuentas había representado el 5% del total de los saldos en nuestros bancos.

"Ello revela la confianza de las personas en sus instituciones bancarias", enfatizó.

En su exposición planteó que los bancos cubanos ofrecen fundamentalmente dos tipos de cuentas: las cuentas a la vista, en las que la persona efectúa usualmente sus operaciones de depósito y extracción, y las cuentas de depósitos, con las cuales los titulares inmovilizan el dinero por un lapso que puede ser desde tres hasta 36 meses, con tasas de interés que van desde un 4% hasta un 8%.

Las estadísticas demuestran que el saldo de este último tipo de cuenta se ha incrementado un 7% desde el 31 de diciembre, y hoy representa el 37% del total del ahorro que tiene la población en los bancos cubanos.

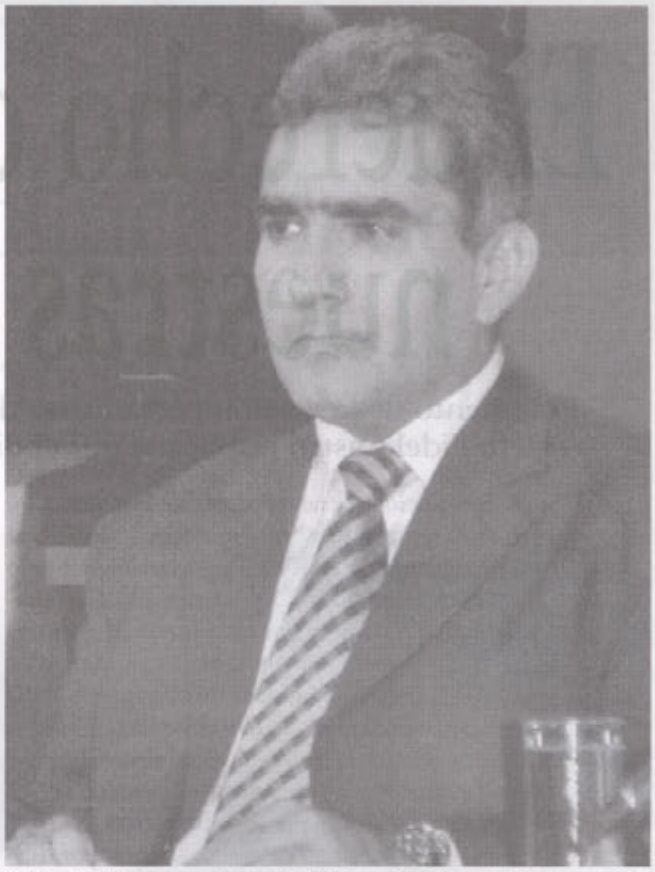
El presidente del BPA estimó que la población comienza a tener una cultura financiera y opta por productos que le brindan mayor rentabilidad a sus fondos, y destacó que el incremento en los saldos en moneda nacional se ha producido fundamentalmente por la posibilidad que han dado los bancos de efectuar el canje de moneda y convertir cuentas que estaban denominadas en pesos convertibles o en dólares estadounidenses a cuentas en moneda nacional, al tipo de cambio de CADECA.

Además, dio a conocer que por cada diez cubanos existen 4,4 cuentas de ahorro en los bancos, y que del total de los depósitos a término el 57% está en fondos hasta 36 meses, o sea, que las personas en su mayoría, han optado por las variantes de cuenta de mayor rendimiento.

UNA BUENA PREPARACIÓN

Mercedes López, vicepresidenta del BCC, informó a la opinión publica nacional acerca de las medidas internas adoptadas en el sistema bancario para facilitar la aplicación del Acuerdo No.15 hasta el 9 de abril, cuando entraría en vigor.

Aseguró que existía una sólida preparación del personal y, en primerísimo lugar, se contaba con la capacidad de respuesta de los 22 mil trabajadores bancarios para asimilar rápidamente nuevas tareas; que las sucursales bancarias estarían abiertas con su horario habitual, y que se atendería y orientaría adecuadamente a la ciudadanía en sus transacciones.



Orlando López, presidente del Banco Popular de Ahorro, ratificó que la población puede continuar confiando como hasta ahora en las instituciones bancarias, donde su dinero está protegido.

Explicó que la elaboración de este acuerdo había estado precedida de largas horas de investigación, estudios, consultas y reuniones con los presidentes de los bancos implicados en la medida y con otros funcionarios de gran experiencia en la esfera de las finanzas, los cuales han actuado, con la imprescindible discreción que es necesaria cuando se trata de asuntos tan sensibles.

En la practica, dijo, ocho compañeros iniciaron los primeros debates. "En realidad, reiniciaron y tomaron información de no pocos estudios y propuestas elaboradas desde hace algunos años sobre el tema, lo que llevó finalmente a la redacción del acuerdo para el cual, como suele ocurrir en la práctica, no hubo demasiado tiempo".

Explicó además, que determinadas tareas habituales fueron encargadas a otros cuadros y funcionarios, en aras de enfrentar en su conjunto todas las responsabilidades que corresponden al sistema bancario y, en particular, al Banco Central de Cuba.

Destacó, asimismo, el apoyo logístico que ofrecieron los compañeros de TRASVAL, quienes ejecutan las labores de traslado de efectivo hacia y desde las sucursales bancarias, y la utilidad del Centro de Llamadas habilitado en el BCC, donde estaban laborando 16 trabajadores bancarios totalmente preparados para responder a las inquietudes de la población.

Las llamadas, especificó, se estaban atendiendo desde las 8 de la mañana hasta las 6 de la tarde, incluidos sábados y domingos.

Mercedes López informó que durante las primeras 24 horas después de haberse dado a conocer la medida, ese centro había atendido más de 2 100 llamadas.

(Versión a cargo de María Isabel Morales, editora Revista BCC)

El derecho de fortalecer nuestras monedas

Fragmento de la versión periodística de una intervención del Comandante en Jefe Fidel Castro publicada por el diario Granma el 1ro de abril de 2005

La Revolución tiene el derecho económico y moral de revaluar sus monedas, ratificó el Comandante en Jefe. La revalorización del peso cubano convertible (CUC) frente al dólar estadounidense no pretende establecer traba alguna al envío y recepción de remesas en esa divisa extranjera. La decisión, comentó, es ponerle límites al desmesurado poder adquisitivo del dólar en nuestra economía nacional, pues la Revolución tiene el deber moral de ocuparse de los intereses del pueblo, de los millones de cubanos que permanecieron en el país, enfrentando grandes sacrificios durante los tiempos difíciles del Período Especial.

El Estado socialista siempre se ha preocupado por el pueblo; la diferencia en relación con los años más recientes es que ahora estamos en condiciones de dar un salto en virtud de lo logrado, de las nuevas posibilidades abiertas y de las fuerzas creadas durante más de 45 años, sostuvo.

La inmensa mayoría del pueblo, destacó, se siente feliz por la revalorización del peso, primero en un 7% y luego en un 8%, como resultado esto último de la revaluación del CUC frente al dólar estadounidense, sin que se haya modificado la relación entre el peso y el peso cubano convertible.

Aseguró que el peso es el dinero que tiene todo el porvenir por delante, pues irá equiparando progresivamente su valor en relación con el CUC, y en el futuro podremos contar con una sola moneda. Por ahora, señaló, vamos a mejorar la distribución por la libreta, es decir, la cantidad y la calidad de los productos vendidos en pesos a todas las familias por igual. A lo anterior se une la oferta de equipos electrodomésticos como las ollas arroceras y de presión, refrigeradores, hornillas y cafeteras eléctricas.

Insistió en las ventajas de quienes reciben divisas del exterior, pues con apenas un dólar y fracción de centavo estadounidense se pueden adquirir los litros de leche correspondientes a 104 días, en el caso del suministro de este alimento subsidiado a todos los niños entre cero y siete años de edad.

Comparó igualmente lo barato que resulta el consumo eléctrico, debido al subsidio estatal. A los más gastadores, por encima de los 300 kilovatios mensuales, comentó, debería aplicárseles tarifas diferentes, pues el interés del Estado no es recaudar, sino promover el ahorro. Se trata, enfatizó, de dejar de gastar cientos de millones de dólares por concepto del combustible usado en la generación eléctrica.

Según destacó, pese a la revalorización de las monedas nacionales, el dólar continúa teniendo un elevado poder adquisitivo en nuestro país. Si esa divisa foránea redujera su valor en relación con el peso cubano convertible en un 50%, aun así conservaría un alto poder de compra en el mercado nacional. En esa supuesta correlación todavía se podría adquirir con un dólar 52 litros de leche en igual número de días de la cuota entregada a los menores de siete años, y en el caso del arroz, la equivalencia sería de 52 libras por cada dólar.

Recordó que fue la Revolución la que autorizó el envío de remesas del exterior y los viajes de los cubanos residentes en Estados Unidos mucho antes del inicio del Período Especial, y no ha sido el Estado socialista el que ha impedido y obstaculizado esos vínculos familiares, ni el creador del criminal bloqueo. Todas esas restricciones son fruto de la política del gobierno de la superpotencia imperialista, empeñado en asfixiar y destruir a nuestra nación.

Acuerdo No. 13/2005 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

En la sesión de la Asamblea Nacional de diciembre del 2004 se informó ampliamente sobre las nuevas perspectivas que se abren para el desa-rrollo de la economía de nuestro país, como resultado de la maduración de años de esfuerzo de nuestro pueblo y de importantes eventos que han tenido lugar en los últimos meses, tales como la sustitución del dólar por el peso convertible en la circulación monetaria; los acuerdos alcanzados con China y Venezuela; el descubrimiento de nuevos yacimientos de petróleo y la ampliación de la producción de níquel.

Más recientemente, en el acto por el Día Internacional de la Mujer, el Presidente de los consejos de Estado y de Ministros, Comandante en Jefe Fidel Castro, ofreció una detallada información de las acciones en curso para abordar y resolver uno de los más acuciantes problemas que en la actualidad confronta la población: la insuficiencia de la disponibilidad de combustible doméstico para satisfacer sus necesidades. Asimismo, explicó que tales acciones, combinadas con el incremento de nuestra capacidad de generación de electricidad mediante fórmulas novedosas y altamente eficientes, significarán, además de la solución de este problema, importantes ahorros en divisas que serán dedicados íntegramente al desarrollo de la economía y a elevar el nivel de satisfacción de las necesidades de la población.

Estas y otras medidas que actualmente se analizan traerán como resultado un mayor respaldo al peso cubano, al incrementar el volumen de bienes y servicios que serán ofertados en moneda nacional, la que a su vez ha sido cuidadosamente preservada de los efectos negativos de cualquier exceso de circulante.

Estas circunstancias han creado condiciones propicias para una progresiva, gradual y prudente revaluación de la moneda nacional. Como un primer paso en esta dirección, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba ha tomado el siguiente acuerdo:

A partir del viernes 18 de marzo del 2005 la tasa de cambio del peso cubano quedará fijada en 24 pesos cubanos para las operaciones de venta de pesos convertibles y dólares por la población a CADECA, y 25 pesos cubanos para las operaciones de compra de pesos convertibles por la población a CADECA, en todo el territorio nacional, que implica un incremento del 7% del valor del peso cubano, lo cual beneficia al 100% de la población que de una u otra forma recibe ingresos o dispone de ahorros en nuestra moneda nacional.

Con esta medida se transita en la dirección estratégica trazada de fortalecer la moneda nacional y continuar acrecentando la extraordinaria confianza de nuestra población en la misma, expresada irrefutablemente en la existencia de más de 4,8 millones de cuentas de ahorro en los bancos cubanos, de cuyo importe el 37% está constituido por depósitos colocados en plazos que fluctúan entre 3 y 36 meses.

Francisco Soberón Valdés
Ministro Presidente
Banco Central de Cuba
17 de marzo del 2005

ESPECIAL

El dólar cuesta abajo

Artículo publicado por el diario Juventud Rebelde el 20 de marzo de 2005 sobre el impacto del Acuerdo No. 13 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

Agnerys Rodríguez Gavilán*

La reacción ha sido de una absoluta confianza en el futuro de nuestra moneda nacional. Las cifras preliminares indican que durante el sábado último se cuatriplicaron las operaciones de venta de moneda convertible por la población a CADECA para adquirir pesos cubanos.

¿Se trata únicamente del frío cálculo matemático de que ahora la inmensa mayoría de los cubanos puede comprar un CUC con dos pesos menos de los que estuvo dedicando hasta el mismo jueves?, o ¿ya es una escalada sin retroceso el fortalecimiento del peso cubano y el aumento de su poder adquisitivo?

El anuncio de Fidel y la masiva afluencia de la población a las casas de cambio (CADECA) hicieron crecer las expectativas sobre el alcance de la reciente decisión del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba.

Otra vez esa suerte de legión de lectores-orientadores con que cuenta Juventud Rebelde nos dio una buena seña. Aunque en la redacción ya habíamos hecho más de un análisis sobre la posible reacción que tendría entre los cubanos el anuncio de la nueva tasa de cambio, salir a las calles de la capital, recorrer varios de sus municipios, visitar los sitios donde están enclavadas algunas de las CADECA, dialogar con personas de todas las edades y estratos sociales, fue la mejor elección.

Otra vez los fieles amigos de este diario tenían razón. En las primeras 48 horas de la puesta en vigor del Acuerdo, se registró una extraordinaria concurrencia de pueblo a estos sitios.

La "buena nueva" anunciada el jueves último de que a partir del viernes 18 la tasa de cambio del peso cubano quedaba fijada en 24 pesos cubanos para las operaciones de venta de pesos convertibles y dólares por la población a CADECA, y 25 pesos cubanos para las operaciones de compra de pesos convertibles por la población en esa institución, generó un clima de confianza del pueblo en la Revolución y en todo lo que en los últimos años se ha estado haciendo para mejorar la calidad de vida de las personas y su economía.

Y esa reanimación tiene una expresión concreta, real y palpable en el poder que sigue conquistando el peso cubano.

Ante la alta concurrencia reportada, JR procuró la mayor cantidad de vivencias, testimonios, criterios de expertos, opiniones de la población y hasta alguna que otra anécdota.

LA HORA DE LAS MUJERES

Casi al mediodía de este sábado, mientras dialogaba con la directora de la CADECA del habanero municipio de San Antonio de los Baños, advertí que las mujeres eran mayoría en la cola para entrar. Más de diez féminas conté y, sin que ellas se percataran de que las podía escuchar me puse al tanto de las nuevas cuentas que desde el mismo jueves en la noche sacaba la familia cubana para ver "que más podemos comprar ahora con los pesos convertibles, pero también para disponer de una reservita de billetes en moneda nacional".

Una trabajadora de la Empresa de Construcciones del MININT en dicho municipio, mientras "cambiaba" su divisa por pesos cubanos comentó que la medida era "buenísima", porque "nos permite comprar un poco más de cosas para la casa". Y su rostro se suavizó. Llegó a regalarme una sonrisa.

Del otro lado del ventanillo, la joven Rosa María, una auxiliar general que cubría al cajero de vacaciones, también lo consideró así. "Desde las ocho de la mañana –hora en que abrimos– hasta este instante en que son las 11:35 a.m., he atendido a más de 80 personas, la mayoría mujeres. Ayer fue igual".

Las féminas tomaron por asalto las CADECA en estos dos primeros días de puesta en vigor de la nueva tasa de cambio. Nadie duda de que ellas son las que más sienten y padecen los rigores del hogar a la hora de planificar los gastos y decidir qué se va a comprar.

Ahora mismo estos reporteros recuerdan una anécdota simpática, pero que dice mucho. Mientras esperábamos para ser atendidos en la CADECA ubicada en 19 y 42, en el capitalino municipio de Playa, "una mulata de salir" gritaba a los cuatro vientos: "El peso cubano se está poniendo durísimo". Y alguien le respondió: "Seguro, pero que no pare hasta que esté como tú."

ANSIEDAD EN LA VILLA DEL HUMOR

A la CADECA de la Calle Real o Avenida 41, del municipio habanero de San Antonio de los Baños, llegamos a las once de la mañana de este sábado. Alrededor de 20 personas esperaban, unos muy tranquilos, otros ansiosos, su turno para entrar a la oficina y vender su divisa.

A Ana María Lemes del Castillo, la directora, casi tengo que sacarle las palabras, pero finalmente nos contó las incidencias del primer día: "El viernes último el comienzo fue bastante tranquilo, no había mucho personal, pero ya sobre las nueve y pico y las diez sí notamos un incremento en la concurrencia de la población, sobre todo para comprar pesos cubanos.

"El público se comportó muy bien, contento con la medida anunciada por nuestro Comandante, ya que eso les da la posibilidad a los trabajadores de tener más poder adquisitivo con el peso. Recibimos muchas llamadas telefónicas para confirmar que ya CADECA estaba ejecutando la medida anunciada.

"Realmente fue una jornada muy tensa. Te confieso que no tuve tiempo de contarle a mi familia las incidencias de ese primer día. Pero felizmente todas las personas fueron atendidas."

TANTOS COMPRADORES NO PUEDEN ESTAR EQUIVOCADOS

Como reza un viejo refrán: tantas miradas no pueden estar equivocadas. No obstante, los reporteros de Juventud Rebelde acudieron al Banco Central de Cuba (BCC), no solo para indagar sobre la opinión que les merecía la masiva asistencia de la población a las oficinas de CADECA, sino también para solicitar la más amplia interpretación del Acuerdo de su Comité de Política Monetaria y encontrar respuestas a las interrogantes que nos hicieron algunas personas durante nuestro recorrido.

Recién llegada también de una visita a otros municipios de la capital para tomarle el pulso al segundo día de la entrada en vigor de la nueva tasa de cambio, Mercedes López, vicepresidenta del BCC, accedió gustosa a nuestra consulta: "Evidentemente, la medida anunciada el jueves último recibió de inmediato el apoyo de la población. Eso lo hemos estado apreciando, monitoreando y constatando.

"Se trata de una decisión que va a favorecer prácticamente al ciento por ciento de los cubanos, porque les permite adquirir moneda convertible a una tasa más favorable.

"En estas primeras 48 horas se ha reportado gran cantidad de personas acudiendo a las oficinas de CADECA y se han realizado altas ventas de divisas por la población a CADECA, lo cual es una respuesta de confianza en todas las ideas, afirmaciones, reflexiones, argumentos y planes concretos explicados por Fidel en las dos últimas semanas.

"Y nuestra población, que no solo tiene cultura general para comprender el alcance de estos asuntos, sino también una gran percepción sobre cómo se pueden mover, se percata de que el peso cubano se está fortaleciendo. En mi opinión, esa es la razón por la que empieza a buscar la posibilidad de tener en su poder una mayor cantidad de moneda nacional."

Según lo anunciado en las reuniones de los días 8 y 17 de marzo, el pueblo podrá adquirir nuevos bienes y servicios en moneda nacional.

UNA COLA SIN COLADOS

Aunque las personas acudieron en mayor número a los puntos de cambio, dice Idalberto Lázaro Álvarez Toste, agente de protección y seguridad de la CADECA de San Antonio de los Baños, que ha habido un buen comportamiento: "La gente espera su turno. Se le ve contenta porque el cambio es más favorable, y no son pocos los que esperan que la tasa baje más".

A esta opinión se une la de otro joven custodio. Él, desde la CADECA de 19 y 42, en Playa, se percató de que "la gente ha asimilado la medida, porque sienten que el peso está bien respaldado".

Valiosa fue la información que nos ofreció, vía telefónica desde esta misma CADECA, el joven Ernesto Pérez Laza, gerente territorial de Playa: "En este municipio hay 29 casas de cambio, la mayoría está involucrada en la aplicación de la nueva cotización. Sin temor a equivocarme podría afirmar que ha sido grandiosa la asistencia del público. Creo que ha aumentado en 20 veces más la operación de venta de moneda convertible a CADECA este día con respecto a jornadas anteriores. Es un comportamiento interesante, denota la creciente credibilidad del peso."

Ni Ernesto, ni los cajeros de las CADECA de Playa se quejan de la intensidad de trabajo en estos días. "La gente percibe que la economía del país va en ascenso. Aunque existen muchos programas y planes, hay resultados concretos muy importantes que ya comienzan a notarse."

En el recorrido por los municipios capitalinos de Plaza de la Revolución y Centro Habana también constatamos ese estado de ánimo. Se aprecia una alta colaboración de todo el personal del sistema bancario nacional y de las entidades que apoyan actividades tan vitales como el traslado y la garantía del dinero a las CADECA.

"Hemos encontrado a una población muy disciplinada. Es real el orden, el respeto al otro, la serenidad, la tranquilidad que nos ha estado transmitiendo el pueblo, no solo cuando hemos estado en los diferentes lugares, sino también en sus llamadas telefónicas y hasta en correos electrónicos a nuestra sede o nuestras representaciones en los territorios. Es algo muy

Foto: Roberto Morejón

alentador y una muestra de confianza en el sistema bancario y en la Revolución", consideró Mercedes López, vicepresidenta del Banco Central de Cuba.

JR interrogó también a la funcionaria sobre la preocupación mostrada por algunos de nuestros entrevistados acerca del impacto de la nueva tasa de cambio en las remesas.

"El nuevo Acuerdo del Comité de Política Monetaria no tiene ninguna incidencia favorable ni desfavorable en las remesas, porque los ciudadanos que reciben esta ayuda, en primer lugar, son tan parte del pueblo y tan conocedores de todo el proceso que se ha vivido y que se vive aquí, como el resto de la población que no cuenta con remesas; y en segundo lugar, el ciento por ciento de los cubanos que hoy residen en nuestro país, reciben de una u otra forma ingresos en moneda nacional."

A ello agreguémosle que ni antes ni ahora la Revolución ha distinguido a los ciudadanos con o sin remesas, a la hora del acceso a los beneficios que ha desplegado a escala social. Jamás ha establecido distingo alguno.

Por ejemplo –abundó Mercedes– nadie ha planteado que las personas que reciben remesas estén excluidas de la entrega de las ollas arroceras o de presión, que se realizará mediante las bodegas.

"Pero, insistimos, la mayoría de la población cuenta solo con el peso cubano. Y en ese sentido la nueva medida está encaminada a ampliar el espectro de los beneficios y bondades que puede y desea ofrecerle la Revolución, para el mejoramiento de la calidad de vida."

FÓRMULAS PARA EL BENEFICIO

Tanto en la visita a San Antonio de los Baños, como en el Mercado Agropecuario de 19 y 42, en Playa, y en el famoso boulevard de Obispo, en Centro Habana, nos encontramos con la interrogante de si se mantenía el gravamen del diez por ciento establecido por la Resolución 80 del Banco Central de Cuba.

Sobre este tema, Mercedes respondió que, por supuesto, este gravamen se mantiene por las razones que en su momento fueron ampliamente explicadas.

A otros el anuncio hecho por Fidel los tomó por sorpresa. Fue Gloria, la supervisora de la CADECA de San Antonio de los Baños, la primera que nos llamó la atención sobre el asunto. "No tengo duda de que desde el primer momento la gente identificó en la medida un beneficio para muchas más personas; después cayeron en la cuenta de que en menos de 24 horas ya entraba en vigor, y fue ahí donde repararon en la inmediatez. Quizá por eso, en las primeras horas del viernes no acudió tanta gente a la oficina. Creo que las familias se tomaron el día para reflexionar en colectivo, tomar decisiones, sacar nuevas cuentas."

Lo cierto es que no fueron pocos los que se quedaron atónitos con la noticia de que al otro día una nueva tasa de cambio estaría vigente. Muy aprisa revisamos alguna bibliografía sobre el tema y salta a la vista que la aplicación inmediata de cualquier variación en las tasas de cambio es la práctica normal en el mundo.

Las tasas de cambio pueden ser fijas o flotantes. En nuestro caso es fija, pero, como es usual en tales circunstancias, puede ser variada por la autoridad monetaria en el momento que se estime apropiado, de acuerdo con el comportamiento de la economía y otros factores.

La vicepresidenta del Banco Central de Cuba (BCC) dijo que a la hora de considerar la inmediata puesta en vigor de la disposición se tuvo en cuenta un principio esencial: "Se trata de una medida que favorece de una u otra forma al total de la población y en tales circunstancias la inmediatez resulta una fórmula que beneficia al pueblo."

REPORTE DESDE LAS PROVINCIAS

A las oficinas del Banco Central de Cuba están llegando reportes desde todos los sitios del territorio nacional. Los gerentes de todas las CADECA, los directores provinciales de los bancos y otras autoridades informan las principales incidencias.

Reina una alta cooperación y sentido de responsabilidad en el ordenamiento de un dispositivo logístico y material que dé respuesta a las demandas de la población, sobre todo para que ninguna casa de cambio se quede sin dinero. Para ello están absolutamente garantizados los billetes y monedas de pesos cubanos.

En este sentido, el BCC desarrolla una labor conjunta con TRASVAL para su traslado, tanto de los depósitos hacia las oficinas de CADECA, como viceversa. Hay suficientes reservas de todas las monedas, aseguran los directivos bancarios.

LA SOLIDARIDAD DEL COCODRILO

Roberto Rodríguez llamó mi atención desde el mismo instante en que entró en la pequeña sala de espera de la CADECA de San Antonio de los Baños. Le dije que parecía un vaquero. Él sonrió. Le pregunté si era un trabajador por cuenta propia y respondió que no. "Soy especialista en cocodrilos. Laboro en la Empresa de Flora y Fauna", agregó.

Detrás de sus espejuelos, y bajo el imperio de un sombrero adornado con dientes del animal de marras, descubrí una mirada sincera y buena. Ello me invitó a tirarme a fondo.

–¿Qué opinión le merece la nueva tasa de cambio?

–Excelente. Debió llegar mucho antes. Pero el Estado sabe cuál es el mejor momento para tomar decisiones de este tipo. La acojo con beneplácito porque en la mayoría de las personas prima el doble interés de comprar divisa para ir a la *shopping* en busca de cosas necesarias, pero también de contar con un peso cubano que valga más, y con el que pueda adquirir otros productos importantes.

"No pienso tanto en mí como en la cantidad de personas que ahora tiene mayores posibilidades de decidir, comprar y mejorar. Y eso es muy bueno."

CONTEO FINAL AL TRAPICHEO

En su recorrido este sábado por los municipios anteriormente citados, JR constató que los vendedores-compradores ilegales de pesos convertibles (CUC) estaban en apuros. En San Antonio de los Baños los tres o cuatro identificados por nosotros no encontraron a quién convertir en su presa.

Las personas prefirieron hacer su cola y venderle a la CADECA sus ahorros en moneda convertible para adquirir con absoluta garantía el peso cubano.

Solos en su desesperación, los vendedores ilegales terminaron por hacer la cola y entrar en la carrilera del orden y las cuentas claras.

*Periodista de Juventud Rebelde

Acuerdo No. 15/2005 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

Al surgir el peso convertible en el año 1994, la tasa de cambio en relación con el dólar estadounidense se fijó sobre la base 1 x 1 considerando múltiples factores, entre otros, la tradicional paridad de nuestra moneda en relación con el dólar estadounidense, y el carácter preponderante del dólar estadounidense en la denominación de los precios de los bienes y servicios que son objeto de nuestro comercio exterior.

Durante los 11 años transcurridos desde entonces, la moneda estadounidense ha tenido una fuerte depreciación desde cualquier ángulo que se aborde la cuestión.

En relación con un grupo de los principales productos objeto del comercio internacional, la pérdida del poder adquisitivo de esa moneda ha llegado a ser en determinados productos de hasta un 28%, solamente en el período transcurrido desde octubre del 2004, fecha en que se sustituyó el dólar estadounidense por el peso convertible.

En cuanto a la depreciación de la tasa de cambio del dólar estadounidense con relación a las monedas más utilizadas en el comercio internacional, la volatilidad ha sido extrema y se da el caso que la desvalorización del dólar estadounidense entre el momento de su mayor fortaleza con respecto a la moneda única europea establecida el 1ro de enero de 1999 y su momento de mayor debilidad el pasado 28 de diciembre del 2004, ha sido de un 66%, claramente explicable por las irresponsabilidades económicas, políticas y financieras del gobierno de EE.UU., que a fin de mantener el nivel de consumismo desenfrenado de su país y hacerles frente a los exorbitantes gastos de su presupuesto militar, sin aumentar los impuestos, ha recurrido a la bien conocida fórmula de incrementar de forma galopante el déficit de su presupuesto fiscal y el de su balanza comercial que de conjunto sobrepasan ya la cifra de 1 millón de millones de dólares estadounidenses, equivalentes al 9% del PIB de ese país.

Los riesgos que esto implica para la estabilidad económica del mundo han sido expresamente reconocidos por el propio Presidente de la Reserva Federal (banco central) de EE.UU.

En nuestro país se ha mantenido hasta el presente la paridad entre el dólar estadounidense y el peso convertible, principalmente sobre la base de los criterios que originalmente fueron valorados para arribar a esa determinación.

Sin embargo, varios factores han determinado la necesidad ineludible de revisar esa política.

1. El creciente papel del peso convertible como unidad de cuenta y medio de pago en nuestra economía, como resultado de la política de la Revolución expresada con claridad en las resoluciones 65 y 80 del Banco Central de Cuba sobre la sustitución del dólar estadounidense por el peso convertible en las relaciones interempresariales y para transacciones en efectivo, respectivamente.

2. La mayor fortaleza de la economía cubana por razones ampliamente conocidas, mencionadas en el Acuerdo No. 13 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba.

3. El constante recrudecimiento del bloqueo y de la guerra económica de los EE.UU. contra Cuba, y muy especialmente la actitud de máxima hostilidad del presidente Bush hacia nuestro país, que ha llegado recientemente al extremo de tratar de impedir las ventas de productos alimenticios de los agricultores norteamericanos a Cuba.

4. Esta agresiva política hace cada día más riesgoso el uso del dólar estadounidense por instituciones y ciudadanos cubanos, eleva el costo de la utilización del dólar estadounidense, e impone la necesidad de prevenir nuevas acciones y evitar que sus consecuencias recaigan sobre los recursos financieros del país. Todo lo anterior debe tenerse en cuenta no solo para la aplicación del gravamen establecido por la Resolución 80 del Banco Central de Cuba, sino como un elemento a evaluar al fijar la tasa de cambio entre el peso convertible y el dólar estadounidense.

5. De acuerdo con todos los cálculos realizados, la capacidad del poder adquisitivo de un dólar estadounidense en las condiciones de la economía cubana, vista en términos de la paridad 1 a 1 con el peso convertible, es artificial y no refleja una relación real de valor entre ambas monedas, lo cual crea un efecto distorsionador en la formulación de una sana política monetaria.

6. El incremento en relación con el dólar estadounidense de las tasas de cambio de otras monedas utilizadas en el comercio internacional, resulta desventajoso para nuestra economía, que debe adquirir parte sustancial de sus productos de importación en esas monedas fuertemente apreciadas respecto al dólar estadounidense y, por tanto, al peso convertible, actualmente a la par con esa devaluada divisa.

El análisis de todos estos factores ha determinado que el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba adopte el siguiente acuerdo:

1. Revaluar la tasa de cambio del peso convertible con relación al dólar estadounidense y demás monedas extranjeras a partir del día 9 de abril del 2005. Esta revaluación será, por el momento, del 8%.

2. Fijar una tasa de cambio para la venta y otra para la compra del dólar estadounidense, al igual que se hace con el resto de las divisas.

3. Siguiendo la política de la Revolución de dar absoluta garantía a los fondos depositados en los bancos, las cuentas bancarias en dólares estadounidenses, tanto las ya existentes, como las que se deseen abrir hasta el día 9 de abril, no serán afectadas por esta medida.

4. Los titulares de cuentas en pesos convertibles y quienes posean esta moneda se beneficiarán de su revaluación a partir de esa fecha.

5. Igualmente, desde el 9 de abril, el peso cubano, que mantendrá su tasa de cambio con el peso convertible establecida en el Acuerdo No. 13 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba, incrementará, por ello, en la misma medida su valor con respecto al dólar estadounidense.

Francisco Soberón Valdés
Ministro Presidente
Banco Central de Cuba
24 de marzo del 2005

ESPECIAL

El Centro de Llamadas

Eduardo Hernández Roque*

Con el anuncio del Acuerdo 15 del Comité de Política Monetaria, la máxima dirección del Banco Central de Cuba consideró oportuno el reforzamiento del Centro de Llamadas que se activara desde octubre del 2004, momento en que se anunció la Resolución 80 del 2004, referida a la eliminación del uso del dólar estadounidense dentro del territorio nacional.

Este Centro de Llamadas se había mantenido funcionando con cuatro teléfonos, atendidos por especialistas del Centro de Control de Cajeros. Sin embargo, tal y como se suponía, el número de dudas que aparecerían como resultado del anuncio del Acuerdo 15, saturarían la capacidad de los equipos y especialistas disponibles, por lo que se decidió activar dieciséis teléfonos que respondieran al ya conocido número 866 - 78-78.

Nuevamente fue necesario habilitar algunas de las instalaciones del Centro Informativo del Banco Metropolitano, cuyos trabajadores tuvieron que reacomodarse en espacios muy reducidos, por lo que debe destacarse su apoyo y colaboración incondicional en la ejecución de la tarea.

Se conformaron dos equipos de trabajo que se dividieron la atención de los teléfonos durante el día, atendiendo un promedio de 300 llamadas por turno, alcanzándose un total de 11 000 llamadas en los 18 días que se consideró prudente mantener los dieciséis equipos activos. Una vez que decayó el número de demandas de atención por parte de la población, se decidió retornar a la presencia de solo cuatro teléfonos, a los que responderían los especialistas del Centro de Control de Cajeros.

Gracias a la experiencia adquirida durante la etapa de contacto con el público motivado por la puesta en vigor de la Resolución 80 del 2004, se dispuso que los teléfonos serían atendidos por un equipo multidisciplinario de especialistas del Banco de Crédito y Comercio (BANDEC), el Banco Popular de Ahorro (BPA), el Banco Metropolitano, el Centro de Control de Cajeros Automáticos y del Banco Central de Cuba, con el objetivo de aprovechar distintas experiencias y puntos de vista. Se mezclaron las visiones microeconómicas con las macroeconómicas, garantizándose respuestas efectivas a una población exigente.

El reto de responder a complejas preguntas, relacionadas con la apreciación del tipo de cambio, fue enorme y puso a prueba a cada uno de los especialistas que estuvieron atendiendo a un público inteligente, capaz de idealizar intrincadas operaciones financieras en el nuevo entorno que se establecía, no solo por la nueva relación entre el peso cubano convertible (CUC) y el dólar estadounidense (USD), sino porque esto también implicaba una nueva tasa de cambio con el resto de las monedas que se aceptan dentro del territorio nacional, así como entre el peso cubano (CUP) y el USD.

Entre las preguntas más frecuentes recepcionadas por estos especialistas se pueden citar:

- ¿Cuál es el significado práctico de una revaluación del CUC respecto al USD?
- ¿Cómo se afectan las cuentas en USD abiertas antes y después del 15 de noviembre (fecha en que entrara en vigor la Resolución 80/2004)?
- ¿Es posible cambiar la denominación de los saldos de las cuentas de ahorros en dólares y pesos convertibles a pesos cubanos?
- ¿Por qué existen diferencias entre el tipo de cambio de compra y el tipo de cambio de venta? ¿A qué se debe la presencia de un margen comercial?
- ¿Estaban dadas las condiciones económicas para esta decisión?

Las respuestas a estas y otras muchas preguntas mostraron la transparencia con que se implementó el Acuerdo 15, poniéndose de relieve la buena intención del sistema financiero, en nombre de la Revolución, de no perjudicar a ninguna persona natural o jurídica, tanto cubanas como extranjeras. En todo momento se dialogó con la preocupada población, ofreciéndose las soluciones más viables a cada una de las problemáticas planteadas.

Entre las llamadas recibidas, los especialistas podían toparse con ciudadanos molestos por cosas que no salían bien, otros que apreciaban pérdidas en sus carteras, debido a las variaciones que sufrieran ambos tipos de cambio (CUP/CUC y CUC/USD). Sin embargo, con las explicaciones que recibían, en la mayoría de los casos, la conversación culminaba con un "muchas gracias" y la percepción de satisfacción al otro lado de la línea telefónica.

Al igual que en la ocasión anterior, el Centro de Llamadas funcionó como vía de retroalimentación, mediante la cual los bancos comerciales se informaban de aquellos aspectos que mostraban alguna debilidad dentro de sus sucursales para alcanzar un exitoso fin en la tarea. Los especialistas del centro debían comunicar de inmediato a los presidentes de los bancos, si recibían una queja de cualquier anormalidad en los servicios prestados por el sistema financiero.

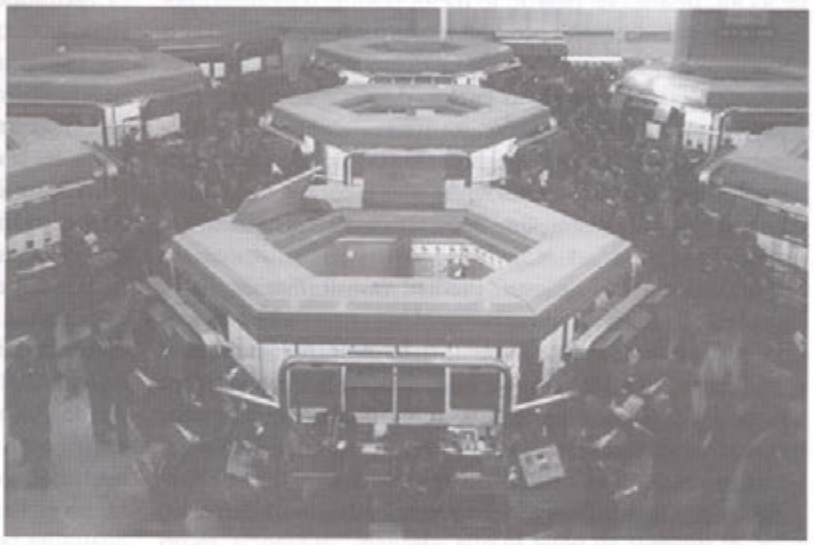
Por otro lado, se mantuvo un contacto permanente con la máxima dirección del Banco Central de Cuba, debiéndose informar dos veces al día las inconformidades planteadas por la población, así como el número de llamadas efectuadas.

El 15 de abril del 2005 concluía el trabajo de los dieciséis especialistas del sistema bancario en el Centro de Llamadas, momento en que regresaron a sus puestos de trabajo con la satisfacción de haber llevado adelante, con éxito, una compleja tarea.

*Gerente de la Dirección de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

Bolsas, especulación y escándalos financieros

Francisco Soberón Valdés*



En "Cien años de soledad", el gitano Melquiades le entregó a José Arcadio Buendía apuntes y dibujos sobre los procesos del "Gran magisterio", que permitían a quien supiera interpretarlos intentar la fabricación de la "piedra filosofal" (capaz de convertir la plata en oro).

En los tiempos actuales pareciera como si los mercados de valores permitieran a quien "sepa interpretarlos" incrementar sus riquezas ilimitadamente, como una especie de "piedra filosofal electrónica" de la era de la globalización.

El protagonismo de estos mercados (o bolsas) en la vida económica del planeta no pudiera ser mayor.

Es difícil que en cualquier medio de prensa de los países más ricos no se refleje diariamente, de una u otra forma, lo que está pasando en estos mercados. En la mayoría de los países del tercer mundo su influencia local no es igual, aunque también tienen un efecto en la evolución de la economía real. Además, el comportamiento de los mercados de valores de los países ricos influye también por varias vías en la economía de los "países de la periferia", como se ha dado en llamar a las naciones del Tercer Mundo por algunos especialistas financieros.

¿Por qué son tan importantes estos mercados y cuál es su rol en la actual arquitectura financiera?

LAS COMPAÑÍAS DE RESPONSABILIDAD LIMITADA POR ACCIONES Y LAS BOLSAS DE VALORES

El surgimiento de las bolsas de valores está íntimamente asociado a la aparición de las compañías de responsabilidad limitada "por acciones". Se considera que este fue uno de los grandes pasos en el desarrollo del capitalismo, por cuanto permitió una clara separación entre la riqueza personal y el riesgo empresarial.

En una compañía de responsabilidad limitada por acciones, su dueño solo arriesga la porción de sus riquezas personales que paga como capital, a cambio de la cual se convierte en propietario de una parte de las "acciones" de la compañía, que no son otra cosa que los títulos que acreditan esa condición (la de propietario o "accionista").

La distribución de las ganancias y del poder de decisión de la compañía es proporcional a la parte del capital que aporta cada "accionista".

Esto significó un paso de avance en el desarrollo del capitalismo, pues resulta obvio que la disposición de un capitalista a exponer toda su fortuna en cada negocio era mucho menor que bajo esta fórmula, que le permitía arriesgar en cada nueva empresa solamente la parte de sus riquezas que deseaba comprometer y, por lo tanto, "limitaba" el riesgo que asumía y estimulaba la nueva inversión. Además, se propiciaba así un esquema que facilitaba que varios capitalistas fundaran una "compañía por acciones" para acometer proyectos que resultarían inaccesibles a cada uno de ellos individualmente.

A finales del siglo XIX se acelera el proceso de acumulación, creándose un excedente de capital ávido de vías rápidas y seguras para su reproducción, que encontró en las bolsas de valores un canal efectivo para lograr este propósito.

En el complemento al prefacio del Tomo III de "El Capital", se describe muy claramente este proceso:

"En 1865 la Bolsa era todavía un elemento secundario en el sistema capitalista. Los valores del Estado representaban la masa fundamental de los valores bursátiles y, además, su volumen era todavía relativamente pequeño. (...) Eran muy pocas las empresas directamente productivas que revestían la forma de empresas por acciones. (...)"

"Por aquel entonces, la Bolsa era todavía, por consiguiente, el lugar en que los capitalistas se arrebataban unos a otros sus capitales acumulados y que a los obreros solo les interesaba directamente como una nueva prueba del efecto desmoralizador general que ejerce la economía capitalista y una

confirmación de la tesis calvinista de que la gracia divina, alias el azar, es lo que decide ya en esta vida acerca de la bienaventuranza y la condenación, acerca de la riqueza, es decir, del disfrute y el poder, y la pobreza, o sean, las privaciones y la esclavitud."

"Hoy la cosa ha cambiado. Desde la crisis de 1886 la acumulación se ha desarrollado con una velocidad sin cesar creciente de tal modo que en ningún país industrial, y menos que en ninguno en Inglaterra, ha podido el desarrollo de la producción mantenerse a tono con la acumulación, ni la acumulación del capitalista individual encontrar salida para valorizar plenamente en la ampliación de su propia empresa. (...) Y, a la par con esta acumulación, crecía la masa de los rentistas, gente cansada de la tensión acostumbrada de los negocios, deseosa de pasarlo lo mejor posible o de desempeñar, a lo sumo, cargos poco agitados, como el de director o consejero de administración de una compañía. Y, en tercer lugar, aparecieron en todas partes, donde aún no existían, para facilitar la inversión de esta masa flotante de capital-dinero, las nuevas formas legales de las sociedades de responsabilidad limitada, reduciendo más o menos las obligaciones de los accionistas, que hasta entonces respondían sin limitación alguna."

"A consecuencia de esto, gradual transformación de la industria en empresas por acciones. Una rama industrial tras otra va corriendo esta suerte. (...) La empresa individual corriente va siendo cada vez más, simple fase previa para desarrollar el negocio hasta que sea lo suficientemente grande para "fundar" una sociedad."

En efecto, con el surgimiento de las bolsas se acelera el proceso de separación de la propiedad y la administración, pues el inversor en bolsa lo que adquiere, en esencia, es un derecho a percibir ganancias futuras de la empresa cuyas acciones ha comprado y puede venderlas también en la bolsa cuando por cualquier razón necesite de nuevo su dinero. Como norma general, no tiene ni la posibilidad, ni la intención de dedicar su tiempo a controlar la gestión diaria de la empresa en que invierte, y si en algún momento discrepa o cree inefectiva la actividad de la gerencia, simplemente venderá sus acciones. Es usual que en la Asamblea General de Accionistas de las grandes compañías que se cotizan en bolsa, la mayoría de estos sencillamente envíen un poder delegando su derecho de voto en los directores de la empresa y ni siquiera asistan a la reunión.

Esto se hace cada día más común, pues los inversores individuales canalizan de manera creciente sus ahorros a través de los llamados "inversores institucionales", los cuales generalmente cuentan con una amplia y variada cartera, de manera tal que, según la explicación de un importante ejecutivo de una de estas organizaciones, "la intervención en las actividades de gestión y dirección de las empresas donde tienen inversiones requeriría un auténtico ejército de personal de gerencia y una inacabable cantidad de horas dedicadas a la gestión, lo que reduciría su flexibilidad para moverse de una inversión a otra". Sobre los "inversores institucionales" trataremos más adelante.

En su definición más sencilla, una bolsa de valores es un mercado organizado donde se compran y se venden "valores" tales como "acciones" o "bonos". A los efectos de simplificar el tema, en el presente artículo nos referiremos exclusivamente a las transacciones de "acciones".

La aparición de las bolsas representó un paso de avance para dinamizar la inversión, por cuanto el propietario de "acciones" de compañías cotizadas en bolsa tenía una nueva ventaja: si en un momento determinado necesitaba dinero y quería vender sus acciones, no era necesario recorrer la ciudad o el país buscando un comprador. Ahora podía contactar diariamente en un mismo lugar a todos los interesados en "comprar acciones". Dicho en otras palabras, las inversiones ahora eran más "líquidas" (podían convertirse en dinero con mayor rapidez).

Según los apologistas de la economía de mercado, mediante esta posibilidad de comprar y vender en bolsa las acciones de las compañías, se garantiza que los recursos fluyan ágilmente hacia aquellas entidades más eficientes y con mayores perspectivas.

Esto supone que los inversores dedican todo su esfuerzo a analizar el comportamiento de las compañías; que centran sus análisis en la capacidad de estas de crecer e incrementar su rentabilidad para pagar dividendos en el mediano y largo plazo, y que continúan siendo accionistas en tanto la compañía en la que invierten mantenga la tendencia y las perspectivas que motivaron su decisión de comprar acciones de esta. Sin embargo, no son estos los enfoques que predominan en la realidad actual.

En primer lugar, la empresa que decide sacar sus acciones a cotización en la bolsa recibe por una vez los ingresos resultantes de esta venta, lo cual constituye parte o el total de su capital, según la proporción del mismo que esté representada en las acciones que hayan sido puestas en la bolsa. La emisión de nuevas acciones normalmente se "suscribe" por un banco o compañía de inversiones, encargados de colocarlas en el llamado "mercado primario", que tomarán para sí cualquier porción de esta nueva emisión que no sea absorbida por el mercado al precio original de suscripción. A partir de ese momento, las acciones de la empresa cambian de manos constantemente, mediante transacciones en el "mercado secundario". Puede tener diariamente distintos accionistas, pero esto ni aumenta ni disminuye un centavo su capital. Si el precio de sus acciones sube, la fortuna de los accionistas se incrementa; poseen un activo cuyo valor de mercado es ahora superior al precio que pagaron, pero todo esto sucede al margen de los estados financieros de la empresa, la cual vendió sus acciones al salir a la bolsa y recibió a cambio dinero por concepto de capital.

Puesto en otros términos: el momento en que mediante la actividad de los mercados de valores se transfiere dinero de la esfera financiera a la economía real, es fundamentalmente cuando se producen las emisiones originales de acciones, que constituyen transacciones minoritarias. En la inmensa mayoría de las operaciones lo que se hace es transferir la liquidez existente en el sector financiero de unos accionistas a otros. Este es un primer elemento que debe tenerse en cuenta para tratar de establecer una clara diferencia entre los intereses de una empresa y los de sus accionistas.

Por supuesto, a una empresa no le gusta ni le conviene que acciones que emitió originalmente a un precio de, digamos, 100 dólares cada una, en unas pocas semanas tengan un valor de 80 ó 70 dólares. Esto sería una indicación de que, por la razón que sea, las expectativas de los mercados financieros sobre sus resultados futuros se han deteriorado y esto puede afectarla por diversas vías: haciéndole más difícil la obtención de créditos; influenciando negativamente sus ges-

tiones de venta; creando el pesimismo en su equipo de dirección y su personal, etc. Además, una brusca caída en los precios de sus acciones puede tentar a sus competidores a efectuar una "adquisición hostil", lo cual la arriesga a sufrir una reestructuración de sus actividades, con el peligro real de pérdida de empleo para su equipo de dirección. Pero su liquidez inmediata no se afecta directamente porque sus acciones hayan subido o bajado de precio.

Por otra parte, es posible que en los orígenes de las bolsas de valores los inversores analizaran personalmente el comportamiento de las empresas locales que se cotizaban en los listados de la bolsa y acudieron a sus salones a comprar o vender acciones, llevados por sus valoraciones con una perspectiva de mediano y largo plazo. Sin embargo, en las más importantes bolsas del mundo –excepto en Nueva York– ya ni siquiera existen los muy conocidos "salones centrales" (o "floors"). Todas ellas están ya totalmente automatizadas y las compras y las ventas se hacen a través de computadoras que muchas veces están programadas para efectuar transacciones dentro de determinados parámetros, de manera que el análisis para la toma de decisión tiene ahora un carácter mucho más impersonal, y generalmente se acude a entidades especializadas para obtener asesoramiento cuando esto se considera necesario.

LOS INVERSORES INSTITUCIONALES

El volumen mayor de inversiones en la bolsa lo realizan los llamados "inversores institucionales", que al tomar las decisiones no solamente tienen en cuenta el comportamiento concreto de las empresas, sino también otros elementos de diversa naturaleza, tales como: dispersión de riesgos en sus carteras de inversiones, necesidad de obtener un rendimiento determinado, liquidez coyuntural, ambiente macroeconómico nacional o internacional, etcétera.

Los inversores institucionales son organizaciones tales como compañías de seguros, fondos mutualistas, fondos de pensiones, fondos de cobertura y otras similares. Por el volumen de sus transacciones y su imagen pública son capaces de influenciar en las tendencias de las bolsas con más facilidad y éxito que los inversionistas individuales. Desde la década del 50 han tenido un importante crecimiento en EE.UU. y Gran Bretaña, a tal punto que la mayor parte de los ciudadanos han dejado de participar directamente en las bolsas de valores para hacerlo cada vez más de manera indirecta a través de los mismos.

Se dice que los gobiernos de los países ricos tratan de estimular a los inversionistas individuales, pero se conoce que esto no es más que un gesto político, pues al final del día son los poderosos inversionistas institucionales quienes dominan la actividad bursátil. Como ejemplo podemos mencionar que a finales de la década del 50 en la Bolsa de Valores de Londres los inversores institucionales controlaban aproximadamente el 20% de las acciones cotizadas, mientras que a mediados de los 90 poseían ya aproximadamente las dos terceras partes. Se estima que a nivel mundial la llamada "industria de administración de fondos" integrada por estas instituciones, administra activos por más de 35 millones de millones de dólares (aproximadamente el 87% del PIB mundial). Es algo sorprendente, y por cierto muy preocupante, que recursos de esta magnitud sean manejados por un reducido grupo de especialistas y ejecutivos.

Considerando este predominio de los "inversores institucionales", podemos concluir que las decisiones más importantes sobre transacciones bursátiles son tomadas cada día más por una pequeña minoría de supuestos "genios de las finanzas", sobre bases que no están necesariamente vinculadas con el comportamiento de las empresas.

LA COMPRAVENTA DE ACCIONES ¿ANÁLISIS O ADIVINANZA?

En general, puede afirmarse que actualmente la inmensa mayoría de los inversores (sean institucionales o privados) no tienen como móvil el disfrutar de la renta futura que le pueda producir su inversión por la vía de la obtención de los dividendos de las compañías, sino obtener una ganancia de capital a corto plazo, invirtiendo en compañías cuyas acciones puedan ser atractivas en un futuro cercano para otros inversores, de manera que al incrementarse la demanda, suban de precio y puedan venderlas, obteniendo un ingreso mayor que el precio que originalmente pagaron.

De esta manera, en la gran mayoría de los casos el inversor ha dejado de ser alguien interesado en obtener un rendimiento de su inversión por la vía de hacerla en una empresa con una sólida posición en el mediano y largo plazo, que le permita obtener dividendos puntual y razonablemente, para convertirse en alguien cuyo único y supremo objetivo es "adivinar" como actuarán en el corto plazo los demás inversores. Si considera que hay motivos –justificados o injustificados– para que los demás inversores se sientan atraídos en el corto plazo por una empresa en particular –lo cual haría que sus acciones suban de precio–, tratará de comprarlas antes que los demás para pagar de inmediato un precio menor y venderlas después a un precio mucho mayor, cuando los demás inversores acudan masivamente a comprar y provoquen un alza en los precios. O en caso contrario, si posee acciones de una empresa que por cualquier razón tiene la posibilidad de que deje de atraer a otros inversores, tratará de deshacerse de ellas a toda prisa para evitar que su fortuna se vea disminuida por la vía de una baja en los precios de sus acciones.

En su "Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero" Keynes nos ilustra esta situación de una forma muy gráfica:

"El objeto real y particular de la mayor parte de las inversiones de los expertos, hoy día, es "ganar la delantera" (to beat the gun), como dicen los norteamericanos; ser más listo que el vulgo, y encajar la moneda falsa o que se está depreciando a otra persona."

"Esta batalla de viveza para prever las bases de la valoración convencional con unos cuantos meses de antelación, más bien que el rendimiento probable de una inversión durante años, ni siquiera necesita corderos entre el público para saciar las fauces de los lobos profesionales: estos últimos pueden jugar entre sí. Ni tampoco se requiere que alguien conserve su fe ingenua en que las bases convencionales de la valoración tengan alguna validez genuina a largo plazo; porque es, por decirlo así, el juego del anillo de la solterona o de las sillas musicales –un pasatiempo en que el vencedor es quien pasa a su vecino el anillo, ni demasiado pronto, ni demasiado tarde, antes que termine el juego, y es el que consigue una silla al cesar la música–. Estos entretenimientos pueden jugarse con diversión y deleite, aunque todos los

jugadores sepan que lo que está circulando es el anillo o que cuando la música deje de tocar, algunos de ellos no encontrarán asiento."

"O, para cambiar un poco la metáfora, la inversión por profesionales puede compararse a esos concursos de los periódicos en que los concursantes tienen que seleccionar las seis caras más bonitas entre un centenar de fotografías, ganando el premio aquel competidor cuya selección corresponda más aproximadamente al promedio de las preferencias de los competidores en conjunto; de tal manera que cada concursante ha de elegir, no los semblantes que él mismo considere más bonitos, sino los que crea que serán más del agrado de los demás concursantes, todos los cuales observan el problema desde el mismo punto de vista. No es el caso de seleccionar aquellas que, según el mejor juicio propio, son realmente las más bellas, ni siquiera las que la opinión general cree que lo son efectivamente. Hemos alcanzado el tercer grado en el que dedicamos nuestra inteligencia a anticipar lo que la opinión promedio espera que sea la opinión promedio (...)"

"La inversión basada en las expectativas auténticas a largo plazo es tan difícil en la actualidad que apenas puede ponerse en práctica. Quien intente hacerla, seguramente deberá sobrellevar días mucho más laboriosos y correr riesgos mucho mayores que quien trata de adivinar mejor que la muchedumbre lo que esta hará; y, a igualdad de inteligencia, puede cometer equivocaciones más desastrosas. La experiencia no da pruebas claras de que una política de inversión ventajosa socialmente coincida con la más productiva. Se necesita más inteligencia para derrotar las fuerzas del tiempo y nuestra ignorancia respecto al futuro, que para ganar la delantera. Más todavía, la vida no es bastante larga, la naturaleza humana desea resultados rápidos, hay un deleite particular en hacer dinero pronto, y las ganancias remotas son descontadas por el hombre medio a tasas muy altas (...)"

Este afán por adivinar el curso ulterior de los precios de las acciones termina en muchos casos influyendo en su evolución, al margen de cualquier elemento objetivo vinculado con los fundamentos de la economía real. Una de las más conocidas personalidades del mundo de la especulación, George Soros, en su libro La crisis del capitalismo global expone:

... "Deseo acercar el análisis a la realidad reconociendo que los actores de los mercados financieros no pueden evitar introducir un sesgo en su proceso de toma de decisiones. Empleo el término "sesgo" para designar el elemento de juicio que entra en las expectativas de los actores del mercado. Cada actor del mercado se enfrenta a la tarea de poner un valor actual en un curso futuro de los acontecimientos, pero ese curso está supeditado a los valores actuales que todos los actores del mercado tomados en conjunto le atribuyen. Por eso los actores del mercado están obligados a basarse en un elemento de juicio. La característica importante del sesgo es que no es puramente pasivo: afecta el curso de los acontecimientos que se supone que refleja. Este componente activo falta en el concepto de equilibrio que emplea la teoría económica"...

Un elemento que agrega volatilidad a los mercados es el mecanismo llamado en inglés "short-selling", mediante el cual un inversor puede vender una acción que no posee. Esto permite a un inversor que piensa que una acción está sobrevalorada obtener una ganancia si su consideración es correcta. Hay varias formas en que esto puede ejecutarse. La más generalizada es que el inversor instruye a su corredor de bolsa a obtener las acciones supuestamente sobrevaloradas en condición de préstamo de otro inversor que las posee y las vende de inmediato al precio de mercado. Posteriormente, compra las acciones en un momento futuro, supuestamente a un precio inferior, y las devuelve al inversor que se las dio en préstamo. Si sus expectativas estaban bien fundadas y las acciones realmente bajaron de precio en el lapso que transcurre entre la fecha en que las tomó prestadas para venderlas y la fecha en que las compró nuevamente para devolverlas, habrá obtenido una ganancia equivalente al diferencial de precio cotizado entre ambos momentos, menos el costo financiero del préstamo. Por supuesto, si sus expectativas eran equivocadas, puede incurrir en una pérdida. Como se verá, este es otro mecanismo que refuerza la calificación de casino que actualmente se da a los mercados financieros.

Un dato que revela hasta qué punto el precio de las acciones se ha ido separando del comportamiento de las compañías en la economía real, es que el índice Standard and Poor, que refleja el valor de las acciones de un grupo de compañías cotizadas en los mercados de EE.UU., se incrementó un 570% desde 1981 hasta finales de 1995, mientras que las ganancias reales de esas mismas compañías en igual período solo crecieron en un 61%.

INFLUENCIA DE LAS BOLSAS EN LA ECONOMÍA REAL

¿Cuáles son las consecuencias para la economía internacional globalizada de que los mercados de valores se hayan convertido en gigantescos casinos electrónicos cuya volatilidad es cada día mayor?

Para contestar esta pregunta habría que comenzar por mencionar dónde están ubicadas las principales bolsas, dar algún elemento comparativo para tener una idea de su dimensión y analizar las vías a través de las cuales pueden influir en la economía real.

Una manera de medir la importancia de las bolsas es calcular el valor total de las acciones que se cotizan en cada una de ellas en una fecha determinada. Los cuatro países con un mayor nivel de "capitalización" en sus bolsas (que es como se denomina este valor total) al cierre del 2004, eran los siguientes (en millones de millones de dólares):

EE.UU.	16,8
Japón	3,6
Reino Unido	2,9
Alemania	1,2

La capitalización total de las bolsas de valores en los países desarrollados a finales del 2004 era de 32,1 millones de millones de dólares, equivalente a casi el 80% del Producto Interno Bruto mundial, que se estima en 40,7 millones de millones de dólares. En los países del Tercer Mundo el total de capitalización de las bolsas es de 5,1 millones de millones de dólares, menos del 16% de la alcanzada por los países desarrollados.

Debe también destacarse que el monto de la "capitalización" de las bolsas de los EE.UU. equivale a más de 9 veces el PIB de América Latina y 25 veces el de África.

El número de empresas cuyas acciones se cotizan en la

bolsa representa una pequeña minoría con relación al total de empresas que existen en un país determinado. Por ejemplo, en la Bolsa de Nueva York se cotizan solamente alrededor de 2 300 empresas, mientras que en todo EE.UU. existen cientos de miles o tal vez millones de empresas. Sin embargo, las que se cotizan en la bolsa son las más importantes y de mayor peso económico, desde cualquier ángulo que se evalúen (total de activos, número de empleados, subsidiarias en el exterior, total de ventas, etcétera).

Resulta evidente que cualquier fluctuación que se produzca en la cotización de las acciones de estas empresas, que a su vez afecte de una u otra forma su capacidad de crédito, su potencial de ventas y otros factores relacionados con su actividad, tendrá un efecto tanto objetivo como subjetivo en el comportamiento de la economía real en los países ricos y, como consecuencia, en los llamados países de la "periferia". Sin embargo, debe tenerse en cuenta las diferencias en la dinámica de los acontecimientos entre la actividad bursátil y la economía real.

En la economía real las consecuencias de cualquier cambio de percepción pública sobre la situación de una empresa siempre serán a más largo plazo. Por ejemplo, cualesquiera que sean los temores sobre el futuro de la industria automovilística norteamericana, para que la producción de automóviles se reduzca en términos reales se necesita un determinado período de tiempo, pues existen inventarios, producción terminada, compromisos de entregas futuras, créditos recibidos, fuerza de trabajo contratada, etc. Sin embargo, el efecto de cualquier cambio de estado de ánimo de los inversores en los mercados financieros puede ser inmediato, pues ante un pánico todos pueden querer vender sus acciones de la Daimler-Chrysler o la Ford Motor al mismo tiempo, haciendo caer en picada, en solo horas, el valor de sus acciones, y enviando un mensaje dramático a todos los sujetos de la economía.

Hay otro aspecto en el cual el comportamiento de las bolsas incide en la economía real. En los países desarrollados, en los cuales un porcentaje determinado de la población percibe ingresos que le permiten cubrir sus necesidades más elementales y disponer de un excedente financiero, se produce una natural tendencia a tratar de obtener la mayor rentabilidad posible de ese exceso de recursos financieros. La fórmula más simple y menos arriesgada es colocar depósitos en los bancos y ganar un interés. Sin embargo, muchos intentan probar fortuna e invertir en la bolsa en busca de un mayor rendimiento o de una "ganancia de capital", aun cuando para esto tengan que correr riesgos mucho mayores.

Cuando una familia con excedentes financieros compra acciones por una cifra de, digamos, 10 000 dólares, y estas acciones suben de precio un 20%, la familia siente que sus riquezas se han incrementado en 2 000 dólares, pues puede vender en 12 000 dólares lo que le costó 10 000. Esto hace que sea más propensa al gasto con el consiguiente estímulo para la economía (+ capacidad de gasto + demanda + producción + empleo + ingresos + capacidad de gasto).

El grave peligro es que cuando sucede lo contrario (la bolsa pierde un 20%), la familia sentirá que sus riquezas disminuyeron, lo que compró en 10 000 dólares ahora vale 8 000, de manera que recortará rápidamente sus gastos para tratar de enfrentar esta contingencia, con el consiguiente efecto recesivo para la economía (- capacidad de gasto - demanda - producción - empleo - ingresos - capacidad de gasto).

Este ha sido precisamente uno de los factores que incidió negativamente en la economía de EE.UU. en los últimos años. Se estima que el 50% de los norteamericanos tiene de una u otra forma una relación con las bolsas, las cuales han caído desde 1999 en un 10% en el caso del mercado de Nueva York, y un 49% en el caso del mercado electrónico NASDAQ.

Otra vía por la cual las alzas y bajas de la bolsa influyen en el comportamiento de la economía real es mediante su incidencia en el crédito bancario.

Tanto a nivel familiar como a nivel empresarial, la obtención de crédito requiere como contrapartida el otorgamiento de ciertas garantías que aseguren que si por cualquier razón la devolución del crédito no se efectúa, el prestamista tenga la posibilidad de resarcirse tomando posesión del activo que se le dio en calidad de garantía. Las acciones adquiridas en la bolsa constituyen una garantía aceptable para los bancos, por cuanto pueden transferirse fácilmente; su precio es siempre conocido, y pueden ser fácilmente convertidas en efectivo.

Cuando una familia compra acciones por 10 000 dólares y la bolsa sube en un 20%, de hecho, también se incrementó su potencial de obtención de crédito, pues ahora puede ofrecer como garantía acciones cuyo valor de mercado es 12 000 dólares (2 000 más que antes).

Un ex presidente europeo calificaba esta apreciación de los valores bursátiles como un "ahorro virtual" contra el cual se contraen "deudas reales", y mencionaba que en su país "el ahorro en bolsa se ha convertido en moda para millones de personas con poca capacidad de análisis y confiadas en un mercado que no ofrece la transparencia y las garantías necesarias de información para tomar decisiones consistentes".

Es conocido el efecto expansivo del proceso de creación de dinero por los bancos comerciales a través del otorgamiento de créditos. En la medida en que los prestatarios ejercen su mayor capacidad de crédito, se produce un incremento de la oferta monetaria por la vía del aumento del crédito, con el consiguiente efecto estimulante para la economía. Exactamente lo contrario ocurre cuando las acciones bajan de precio: el potencial de los prestatarios es inferior y la demanda de crédito se contrae, disminuyendo la oferta monetaria con un efecto recesivo en la economía.

Otro factor que vincula el comportamiento de las bolsas con la economía real es la evolución de las tasas de interés. Se asume que el punto de referencia más elemental de cualquier inversor en bolsa es el rendimiento que podría obtener, si optara por colocar sus fondos en un banco a las tasas de interés prevalecientes.

A una menor tasa de interés, menor será también la tasa de rendimiento que aceptarán los inversores para decidirse a adquirir valores bursátiles. A una mayor tasa de interés, mayor será la tasa de rendimiento a que aspirarán en sus inversiones bursátiles.

En períodos en que los precios de los valores bursátiles suben desmesuradamente, reflejando un "calentamiento" de la economía y creando riesgos inflacionarios, es normal que los bancos centrales incrementen las tasas de interés para aumentar el rendimiento de los depósitos bancarios y hacer más caros los préstamos, desestimulando así la inversión tanto con dinero propio, como con dinero tomado a préstamo. Cuando la situación es la contraria –rápida caída de los valores en bolsa y riesgos de recesión– se reducen las tasas de

interés para estimular el crédito y hacer más atractiva la inversión.

Esto, por supuesto, no solo tiene un efecto en las inversiones en bolsa, sino también en las inversiones en la economía real.

Habría que añadir que las alzas y bajas de los precios de las bolsas contribuyen, en general, a crear estados de ánimo en los sujetos económicos que determinan una actitud propensa a la inversión y el consumo o, por el contrario, una preferencia por la desinversión y la liquidez.

EFECTOS ABRUPTOS E INCONTROLABLES

Como se podrá apreciar, son varias las vías por las cuales el comportamiento de las bolsas de valores tienen un efecto en la economía real, pero en las actuales circunstancias lo que más llama la atención es que la forma de operar de las bolsas hace que estos efectos sean cada día más abruptos e incontrolables.

Todo hace pensar que la época del inversor con sus miras puestas en el rendimiento de sus acciones en el largo plazo ya pasó, si es que alguna vez existió. El objetivo de los inversores es hoy obtener un rendimiento a corto plazo por la vía de la potencial revalorización de sus acciones. Pero es más, ya no se trata, como decía Keynes, de "tratar de adivinar el comportamiento de los demás inversores". El juego ha cobrado ahora unas dimensiones difíciles de determinar y una dinámica vertiginosa.

En primer lugar, la masa de dinero que administran los inversores institucionales hay que medirla en decenas de miles de millones de dólares y, en algunos casos, en cientos de miles de millones.

En segundo lugar, como ya se explicó, las transacciones mediante el contacto personal (o por teléfono, telex o fax) son ya cosa del pasado. Estas operaciones ahora se ejecutan en tiempo real, impersonalmente, generalmente por medios electrónicos, sin que medien intercambios de opiniones o razonamientos.

En tercer lugar, los medios de comunicación no solamente han servido para ampliar la velocidad y confiabilidad de la comunicación a nivel local o nacional, sino que han hecho del mundo una telaraña de fibra óptica y satélites que enlaza cualquier parte del planeta con todas las demás, a través de la cual se pueden transferir de un lugar a otro, en segundos, cifras descomunales de dinero. Por tanto, el área de acción de los inversionistas financieros es hoy más internacional que nunca, el volumen de recursos que manejan es incomparablemente superior a ninguna otra época y la rapidez con que pueden ejecutar sus decisiones se mide en segundos o minutos; de manera que lo que pasa en un mercado tiene hoy un efecto inmediato e impredecible en otras partes del planeta.

Un ministro de Hacienda de un país latinoamericano exponía, parte en broma y parte en serio, a raíz de la crisis del Sudeste Asiático, lo difícil que le había sido explicar a su población que, debido a que una moneda llamada baht se había devaluado en un país del otro lado del planeta, los inversores extranjeros habían retirado de inmediato millones de dólares de su país en esta otra mitad, creándole serios problemas de liquidez, afectando el desempeño de su economía y originándole consecuencias negativas de todo tipo, tales como desempleo, recorte de gastos sociales, etcétera.

Posiblemente el ejemplo más dramático que puede mencionarse de las implicaciones de la internalización de los circuitos financieros, es lo ocurrido en el verano de 1998, cuando una suspensión unilateral de pagos de las obligaciones financieras internacionales del gobierno de Rusia (país que representa aproximadamente el 1% de la economía mundial) provocó una retirada masiva de capitales de los países del Tercer Mundo, creando una terrible crisis de liquidez que puso al borde del colapso económico a varios de ellos y, muy en particular, a Brasil, que perdió más de 30 000 millones de dólares de sus reservas internacionales tratando de evitar la depreciación de su moneda, sin poderlo finalmente evitar y teniendo además que recurrir a préstamos del FMI por cerca de 34 000 millones de dólares.

Por otra parte, la política neoliberal ha privatizado y lanzado a la bolsa un gran número de importantes compañías que antes eran de propiedad estatal, con lo cual la magnitud de aquella se ha expandido, quedando bajo el efecto de la volatilidad bursátil importantes segmentos de la economía que hace tan solo 20 años no lo estaban.

Igual ha pasado con muchos fondos de pensiones que, al ser privatizados, han dejado de invertir en deuda pública y se convierten en inversores bursátiles, incrementando la liquidez de las bolsas. Además, con el supuesto fin de disminuir la participación gubernamental en los gastos de seguridad social, los gobiernos estimulan fórmulas para que los fondos de pensiones rentabilicen sus reservas, concediendo exenciones fiscales sobre las ganancias que obtengan como resultado de sus inversiones en los mercados financieros.

Esa propia política neoliberal impuso la apertura indiscriminada de las bolsas de los países emergentes, haciéndolas más susceptibles a las reacciones de los inversores extranjeros.

Habría que agregar que con la eliminación unilateral por parte de los EE.UU. del patrón dólar-oro en 1971, que terminó con la era de las tasas de cambio fijas, se introdujo un elemento adicional para agregar inestabilidad a los mercados a nivel internacional. Ahora, un factor importante para vender o comprar acciones preferentemente en la Bolsa de Tokio, con relación a hacerlo en la de Frankfurt o Nueva York, es la visión que se tenga en cuanto a la evolución futura de la tasa de cambio del yen con respecto al euro y el dólar, sobre lo cual es totalmente imposible hacer proyecciones dignas de la más mínima confiabilidad.

También debe tenerse en cuenta que para que haya especulación se requieren bruscas variaciones en los precios, y los especuladores lo saben muy bien, de manera que no se conforman con solamente tratar de adivinar estas variaciones, sino que muchas veces se dedican a provocarlas por las más diversas vías, tales como rumores, declaraciones, campañas de prensa, etc., dirigidos a hacer que el mercado reaccione en la dirección que convenga a sus intereses.

LOS DERIVADOS FINANCIEROS

El peso de la especulación en los mercados de valores se ha visto potenciado por el desarrollo de los llamados derivados financieros. Estos son productos financieros que no tienen un valor por ellos mismos, sino que lo "derivan" de un activo subyacente, ya sea una tonelada de petróleo, una moneda o una acción.

Los derivados han existido por décadas. Desde la década del 30 hasta principios de los años 70 su uso estaba limitado fundamentalmente a los mercados de productos primarios. A partir de esa fecha comenzaron a ser utilizados con más frecuencia, pero es en los años 80 que se generalizan, con el desarrollo de los medios automatizados de procesamiento de información, que permiten la estructuración de operaciones mucho más sofisticadas, que toman distintas formas, tales como opciones, contratos a futuro y "swaps". Actualmente se negocian tanto en los mercados organizados, como en transacciones bilaterales denominadas OTC (iniciales en inglés de "over the counter", "sobre el mostrador" en español) que ofrecen mayores posibilidades de elaborar "trajes a la medida" para distintas transacciones.

Con la creciente complejidad y volatilidad del mundo de los negocios, la necesidad de administrar los riesgos ha hecho del mercado de los derivados una actividad de grandes magnitudes por parte de las empresas.

Originalmente, el uso de los derivados estaba vinculado con la idea de protegerse contra riesgos futuros. Por ejemplo, una empresa productora cuyos costos están influenciados por el precio del fuel oil puede tratar de utilizar distintos tipos de derivados financieros para protegerse contra las fluctuaciones en el precio de este último. Puede hacerlo comprando a futuro o asegurando el reembolso de cualquier gasto en que incurra por arriba de un precio determinado contra el pago de una prima inicial, o de otras formas.

Pero los derivados no solamente sirven para protegerse contra las fluctuaciones de los precios, son también un colosal instrumento especulativo. Por ejemplo, en el mercado de valores se pueden comprar "opciones" para adquirir una acción de una compañía específica en una fecha futura predeterminada a un precio fijado de antemano, pagando como precio de la opción solo una pequeña fracción del precio de la acción.

Esta transacción puede compararse a la compra de una póliza de seguro a cambio del pago de una prima. El costo de la opción es equivalente a la prima, debe ser pagado en el momento de formalización del contrato y se pierde en caso de no ejecutarse el derecho que concede la opción.

Esto trae como consecuencia que los especuladores compren opciones para adquirir acciones de una compañía determinada, si tienen la percepción de que su precio puede subir en el futuro. Si esta expectativa se materializa, se ejerce la opción de compra al precio acordado y se realiza la ganancia proveniente de la diferencia entre el precio fijado en el momento de la compra y el precio actual de mercado, menos el costo de la opción. Si el precio se mantiene estable o baja, simplemente no se ejerce la opción de compra y se pierde el importe pagado por la misma.

A diferencia de las transacciones de compra y venta de acciones que suponen la emisión de documentos, las transacciones en el mercado de derivados por lo general se ejecutan simplemente por medios electrónicos, de manera que muchos las consideran "transacciones financieras virtuales".

Visto como una operación individual, los derivados pueden dar la impresión de ser algo inofensivo e incluso estabilizador, pero si se tiene en cuenta el enorme volumen de transacciones que pueden estar comprometidas en el mercado de derivados, arriesgando solamente una pequeña porción de su valor real, no es difícil entender que en un momento determinado pueden crear un verdadero caos en el mercado, sobre todo si se considera que precisamente los especuladores para obtener grandes ganancias necesitan grandes fluctuaciones en el mercado y, como ya se ha explicado, muchas veces tratan de provocarlas.

Los derivados constituyen obligaciones contingentes, pueden o no ejecutarse, de manera que usualmente no se registran en las cuentas de los balances de las compañías, sino que se controlan mediante las llamadas "cuentas memorando" fuera de los balances, lo cual los hace poco transparentes y aumenta el riesgo de que puedan provocar consecuencias imprevisibles para los que de una u otra forma deban controlar la gestión de la compañía que los usa.

LA INFORMACIÓN: ¿VERDADERO O FALSO?

Hay que destacar el papel del factor propagandístico en el desenvolvimiento de las bolsas, el cual es de tal importancia que obliga a las grandes firmas que se cotizan en bolsa a contar con importantes departamentos de relaciones públicas, o contratar agentes publicitarios cuya función es analizar y recomendar minuciosamente los pasos a dar a cada momento para proyectar públicamente una imagen que les permita operar exitosamente.

Estamos pues, ante una actividad cuyo impacto en la vida de miles de millones de seres humanos puede ser trascendental, y que reacciona con extrema sensibilidad frente a factores que no están basados en fundamentos económicos, sino en expectativas, emociones, impactos publicitarios y, en general, en una amalgama de trampas y trucos que son inherentes al sistema capitalista en cualquiera de sus manifestaciones.

Para avalar este criterio nada puede ser más ilustrativo que la cadena de escándalos financieros que han tenido lugar en EE.UU. durante los últimos años, involucrando compañías que se cotizan en bolsa y otras organizaciones que actúan como agentes o asesores de las mismas (bancos, firmas auditoras, etcétera).

Durante los años 90 la economía norteamericana tuvo un crecimiento no inflacionario con bajo nivel de desempleo, que constituyó uno de sus más largos períodos de auge y llevó a algunos a afirmar que estábamos ante una nueva economía acíclica, y que las crisis económicas eran cosa del pasado.

Una de las principales características de esta etapa fue el extraordinario incremento en los precios de las acciones. Un dato que ilustra esta situación es que en 1990 el valor total de capitalización en la bolsa de valores tecnológicos de Nueva York (la de más dinámico crecimiento, denominada NASDAQ) era aproximadamente 310 000 millones de dólares, y a principios del año 2000 alcanzó la cifra de 6 millones de millones de dólares, o sea, un espectacular crecimiento de casi 20 veces en 10 años.

Para muchos resultaba realmente inexplicable cómo los precios de los activos financieros continuaban inflándose a ritmos que nada tenían que ver con los fundamentos y dinámica de la economía real, sin dar muestras de debilitamiento alguno, generando una euforia contagiosa que, a su vez, provocaba mayores adquisiciones bursátiles y originaba nuevas alzas en los precios.

En todo este escenario descollaba el papel de la maquinaria propagandística de las grandes corporaciones y del sistema financiero en su conjunto, que constantemente estimu-

laban este sentimiento alcista con noticias impactantes sobre los espectaculares resultados y expectativas de ganancias de las grandes compañías, sobre todo de aquellas relacionadas con las nuevas tecnologías como la informática y las telecomunicaciones.

Este ambiente febril parecía ser avalado por los hechos. A pesar de la severidad de las crisis del Sudeste Asiático, Rusia y Brasil en 1997 y 1998, estas finalmente no llegaron a afectar la economía norteamericana en las magnitudes que en algún momento llegó a temerse. Sin embargo, un análisis menos apologético y más profundo indicaba que detrás de estos procesos existían algunos factores que no estaban lo suficientemente claros. El propio presidente de la Reserva Federal de los EE.UU., a finales del 96 se refirió a la exuberancia "irracional"de los mercados financieros, pero parecía incapaz de detener ese frenesí de comprar acciones y bonos corporativos, cuyo incremento de precio parecía no tener límites.

Hurgando en las posibles razones de este galopante auge bursátil, se podía percibir cómo los adelantos tecnológicos en las comunicaciones y la informática permitían transmitir información en volúmenes y con inmediatez jamás vistos, lo cual creaba un escenario en que los medios propagandísticos podían inducir a la inversión bursátil como nunca antes en la historia.

Los primeros indicios en cuanto a los factores ocultos detrás de esa desmedida "hinchazón" de los activos financieros salieron a la luz a finales del año 2000. Comenzaron a aparecer noticias sobre el extraordinario crecimiento de los fraudes, las investigaciones y las querellas judiciales vinculadas a firmas norteamericanas cotizadas en bolsas. Los casos en que los estados financieros de firmas cotizadas en la bolsa se habían manipulado, se incrementaron un 20% en el 2000 con respecto al año anterior.

Durante el año 2001 fueron surgiendo nuevas noticias hasta llegar a una situación verdaderamente alarmante a partir del 2002.

En fin, era como si muchos directivos de compañías norteamericanas al unísono hubieran llegado a la conclusión de que en las circunstancias actuales obtener inmensas ganancias engañando al inversor era mucho más fácil y expedito que hacerlo por la "convencional, tortuosa y aburrida fórmula" de producir bienes y servicios reales rentablemente. En fin de cuentas, habrán pensado, en la economía capitalista es totalmente normal utilizar cualquier medio en función de obtener el máximo de ganancias lo más rápidamente posible.

El conocido especulador George Soros describe abiertamente esta situación con palabras muy directas y sencillas: "Durante la bonanza reciente las corporaciones se valieron de todos los mecanismos a su alcance para elevar las ganancias y así satisfacer las siempre crecientes expectativas que mantenían en alza constante los precios de las acciones. Astutos ingenieros financieros inventaban mecanismos más y más novedosos y, cuando se agotaron los legítimos, algunas corporaciones se volvieron a los ilegítimos. Cuando el mercado dio el vuelco, algunas de estas prácticas ilegítimas quedaron expuestas."

Si como ya se ha explicado, en una inversión bursátil lo que se adquiere es el flujo de ganancias futuras de una entidad, en el supuesto que este será superior al valor presente que se desembolsa en el momento de la compra de acciones, no es difícil comprender la horrenda felonía contra el inversor común que representa la práctica ilegítima de fabricar fraudulentamente cifras que muestren resultados de las empresas muy superiores a los reales, y publicar constantemente estimados de ganancias futuras perversamente falseadas para capturar la voluntad del inversionista.

Tratando de resumir los principales ardides utilizados para ofrecer resultados espectaculares de las compañías y mantener en alza el precio de sus acciones, podrían identificarse los siguientes:

- Ventas cruzadas de servicios mediante las cuales compañías que operan en un mismo giro –por ejemplo, el del sector energético o de comunicaciones– se venden y compran capacidades similares, incrementando artificialmente el volumen de ingresos y transmitiendo la impresión de un dinamismo en el crecimiento de las ventas totalmente falso.
- Contabilizar gastos operativos regulares como inversiones, ya que estas últimas no se imputan en un 100% al costo en el año que se ejecutan.
- De común acuerdo con los bancos, contabilizar préstamos recibidos como ventas futuras cobradas por adelantado, aumentando así el nivel de actividad y dando mayor solidez al Balance General ficticiamente.
- Contabilizar operaciones riesgosas o traspasar las que producen pérdidas a compañías registradas en paraísos fiscales, creadas especialmente para esos fines, cuyos resultados no se incluyen en los estados financieros consolidados del grupo, ni se informan a acreedores y accionistas.
- "Vender" la producción terminada a distribuidores con la obligación de recomprarla posteriormente, lo cual es una forma de disfrazar entregas de productos en consignación que no constituyen realmente una venta, pues el producto puede ser devuelto si no tiene salida de la red de distribución.
- Contabilizar anticipadamente ingresos futuros por concepto de operaciones de arrendamiento financiero a mediano y largo plazo.
- Ocultar a los mercados tendencias negativas en las ventas y ganancias o minimizarlas, para que los ejecutivos de la compañía puedan deshacerse de sus acciones antes de que sus precios se hundan.
- Exagerar la calificación positiva de las acciones de una compañía de nueva salida a bolsa por parte del Banco de Inversiones que hace la colocación, y venderle prioritariamente a sus propios clientes, para que estos se beneficien del alza ulterior que provoca tan positiva calificación.

El alcance de este verdadero colapso en la credibilidad de las instituciones del capitalismo, de su supuesta efectividad, de las fórmulas de protección al inversor, y del sistema financiero de EE.UU., no está dado por la magnitud de los multimillonarios fraudes que provocaron las mayores bancarrotas de ese país, sino por la profundidad e irreversibilidad de la crisis del sistema capitalista que reflejan.

Se ha desvanecido la ilusión de que el capitalismo y sus bolsas habían llegado a un milagroso estadio de crecimiento acíclico. La cruda realidad es que se fabricaron ganancias inexistentes de compañías con una solidez ficticia, urdida malintencionadamente por un grupo de pillos muy versados en temas contables y financieros, con la complicidad de bancos y firmas internacionales de auditores y el displicente "desconocimiento" de los órganos de supervisión del sistema.

La teoría marxista sobre el carácter anárquico e inexora-

blemente cíclico de la economía capitalista ha quedado de nuevo demostrada, esta vez con más fuerza que nunca antes, si exceptuamos la gran depresión de los años 30.

LOS REMEDIOS DEL CAPITALISMO

Cuando los escándalos causados por un fraude o una especulación bursátil desmedida son de tal magnitud que pueden crear conmociones económicas y sociales, el capitalismo tiene una solución mágica para ello: repone a los ahorristas los recursos perdidos o malversados ¡con su propio dinero! Algo más ingenioso que la "piedra filosofal". Dicho en términos bien simples: el sistema permite que los especuladores y manipuladores se enriquezcan arriesgando el dinero de los ahorristas en peligrosas operaciones bursátiles, y si hay un fraude o la especulación termina en un desastre, el "bondadoso" estado capitalista interviene asumiendo las pérdidas y fraudes con el dinero de los contribuyentes (es decir, con el dinero de los propios ahorristas y de otros ciudadanos que ni siquiera tienen capacidad de ahorro).

Abstrayéndonos de las razones históricas que han permitido que una minoría de seres humanos puedan ahorrar, mientras otros carecen de los más elementales medios para subsistir, la aberración capitalista se nos representa en todas sus dimensiones cuando podemos ver que a través de los mercados financieros ese ahorro –ya concentrado en una mínima parte de la población mundial– se concentra aún más (en términos de poder de decisión en cuanto a cómo emplearlos) en prácticamente unos cuantos miles de supuestos "genios" de las metrópolis de las finanzas, y que el sistema funciona de tal forma que protege incondicionalmente a los que "apuestan" en este casino global, como si hubieran adquirido gratuitamente, en función de su poder político, una póliza de seguro contra todo riesgo, mediante la cual, por lo general, no tienen que responder por sus fraudes y fracasos y siempre podrán disfrutar a plenitud de sus "rachas" de buena suerte.

ALGUNAS CONCLUSIONES

Si tratáramos de resumir el rol de la actividad bursátil en la actual arquitectura financiera y su impacto en la economía real podríamos concluir lo siguiente:

1. El surgimiento de las compañías de responsabilidad limitada por acciones y de las bolsas de valores, fue un factor que dinamizó considerablemente el desarrollo del capitalismo.

2. La propia naturaleza del sistema capitalista cuyo objetivo claro y definitivo es ganar la mayor cantidad de dinero en el menor plazo posible, ha ido privilegiando cada día más la actividad financiera con relación a la actividad productiva. Ni el más aventajado y eficiente productor de automóviles podría ganar cientos de millones en unas semanas, como ha sido el caso de especuladores financieros exitosos.

3. Ese mismo objetivo máximo –mucho dinero en poco tiempo– hace que al inversor le interese cada día menos si la empresa en que invirtió ganará o perderá en el mediano o largo plazo. Le interesa solamente que los demás piensen que las acciones de esa empresa subirán de precio para que su demanda se incremente, efectivamente se produzca el aumento y materializar entonces una fácil y rápida ganancia de capital.

4. El vertiginoso desarrollo de las comunicaciones y de los medios automatizados de procesamiento de información interconecta los mercados, hace que los estados de ánimo se transmitan en tiempo real, permite enviar o retirar gigantescas sumas de dinero en segundos y puede poner en riesgo cualquier economía, incluida la más poderosa del mundo, como ha sido aceptado por sus principales dirigentes.

5. El proceso de concentración inherente al capitalismo ha tenido su expresión en la actividad financiera con el surgimiento y rápida expansión de los llamados "inversores institucionales", que hoy controlan una parte mayoritaria del ahorro mundial y lo emplean en arriesgadas transacciones que los dueños reales del dinero ni entienden ni controlan.

6. El surgimiento de sofisticados instrumentos financieros, tales como los "derivados" originalmente destinados a la protección contra los riesgos, ha añadido volatilidad e incertidumbre a los mercados, pues se utilizan a gran escala con fines especulativos, con el consabido objetivo: mucha ganancia en corto tiempo.

7. La normal operación de la actividad bursátil y de las finanzas en general, en los países más ricos y muy particularmente en EE.UU., no es solo afectada por la especulación, sino también por los crecientes escándalos financieros que se están convirtiendo en una real amenaza para el funcionamiento de los mercados.

8. En la coyuntura actual se percibe claramente una separación entre los objetivos de la actividad financiera y los de la economía real, lo cual incrementa de manera extraordinaria los riesgos de grandes e imprevisibles crisis, por cuanto la influencia de factores totalmente subjetivos desvinculados de los fundamentos reales de la economía son hoy mayores que nunca, y pueden llegar a causar grandes desastres que el sistema capitalista no tiene fórmulas para prevenir ni controlar.

*Ministro Presidente del Banco Central de Cuba

ANÁLISIS

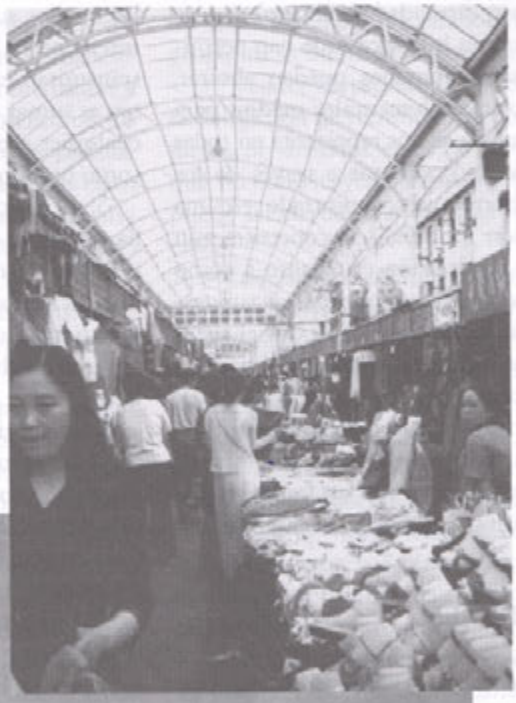
China, un gigante que se expande

María de los Angeles Llorente Garzón*

Cuenta la historia que hace alrededor de 200 años, al preguntarle al emperador francés, Napoleón Bonaparte, lo que pensaba sobre China, respondió: "Allí duerme un gigante. Dejémosle que duerma, porque cuando despierte se moverá el mundo entero".

Esta profecía se ha hecho realidad y el gigante ha despertado; así lo evidencian los acontecimientos del último cuarto de siglo. El país ha desarrollado su economía creciendo notablemente y a un ritmo acelerado; los antecedentes de este comportamiento se remontan al año 1978 en que comenzó el llamado proceso de modernización conocido como la Reforma Económica China.

La reforma consistió en sustituir la planificación central por un sistema mixto con una fuerte presencia de mecanismos de mercado, y su éxito radicó en que fue realizada gradualmente, o sea, efectuando los cambios poco a poco, dando protección a los sectores más débiles frente a la competencia internacional y mejorando el marco institucional de la economía junto a la apertura al exterior.



Asimismo, se creó un moderno sistema empresarial sustentado en la diversificación de las formas de propiedad empresarial y se promovió el desarrollo de un mercado interno competitivo asequible a todos, tanto nacionales como extranjeros.

Además, se realizaron importantes cambios sociales en aras de reducir los niveles de pobreza. China ha logrado sacar 300 millones de personas de la pobreza y desarrollar la estructura del sector rural, el cual, a principio de la década de los 80 era exclusivamente agrícola y ya en los últimos años fue mejorando con la incorporación de nuevas ramas de la economía, tales como la industria, los servicios de transporte, correo y telecomunicaciones.

La Reforma Económica China conllevó un conjunto de logros sin precedentes en la historia económica del país, con gran trascendencia y connotación en la economía mundial. Este proceso, que se ha extendido por casi tres décadas, tiene plena vigencia y sus resultados se han reflejado en el comportamiento del Producto Interno Bruto (PIB) de la nación. En 1975 este indicador representaba solamente el 0,3% del PIB mundial; en 1980 pasó a representar un 3,2%; 5,6% en 1990 y 12,6% en 2003.

Desde entonces y hasta el presente, ha continuado la evolución económica, lográndose en todos estos años cifras más altas que las de los principales países industrializados, Estados

Unidos y Japón, que solo lograron crecer en 2004 un 4,4% y 2,6%, respectivamente, comparado con una expansión económica del gigante asiático ascendente al 9,5% (ver gráfico).

Fuente: Anuario de Estadísticas Internacionales, FMI

A diferencia de otros países, la economía China presenta una peculiaridad que la distingue y es la gran capacidad que posee de sobrellevar y sortear las crisis mundiales al practicar una política económica caracterizada por:

- Tipo de cambio fijo ligado estrechamente al dólar, 8,28 yuanes por dólar desde 1995, que le ha brindado mucha estabilidad a la economía.
- Existencia de controles al movimiento de capitales.
- Enorme mercado interno, 1,3 miles millones de habitantes.
- Alta competitividad basada en la cantidad de mano de obra barata existente.
- Gran volumen de reservas internacionales, las segundas mayores del mundo; al cierre de 2004 alcanzaban los 622,9 miles de millones de dólares.

Esta particularidad se puso de manifiesto al permanecer su economía inalterable frente a las oscilaciones de la coyuntura internacional. Durante la recesión que ocurrió tras el colapso financiero de 1987, el PIB chino creció en 11,6%, mientras que en los años 1997 y 1998, frente a las crisis asiática y rusa, que afectó grandemente las economías del ASEAN-4[1] y los PIRs[2] (cayeron 9,3% y 2,2% respectivamente en 1998), el gigante asiático tuvo un crecimiento de 8,8% y 7,8%, comparativamente.

INTERNACIONALIZACIÓN DE CHINA

La constante y satisfactoria evolución económica del país ha propiciado una trascendental presencia dentro de la economía mundial.

Desde la última década China ocupa el primer lugar como receptora de Inversiones Extranjeras Directas (IED), expansión inversora que viene dada, entre otros elementos, por el crecimiento sostenido de la economía, los costos laborales muy bajos y la estabilidad política y social. En el 2004, las IED ascendieron a más de 60 mil millones de dólares.

En enero del 2005, China autorizó el establecimiento de 3 563 nuevas compañías con fondos extranjeros, un 22,3% más que en igual período del año anterior; con estas aprobaciones se elevó a un total de 512 mil el acumulado de empresas mixtas o 100% extranjeras en el país.

Un acontecimiento importante para esta economía fue su entrada a la Organización Mundial de Comercio (OMC) el 11 de diciembre de 2001, después de 15 años de conversaciones multilaterales. Con ello, el país asiático pretende beneficiarse de un marco jurídico que tiene dentro de sus funciones la de velar porque se minimicen las prácticas comerciales discriminatorias entre sus países miembros, además de significar la consolidación y continuidad de su integración global.

China se ha convertido, junto a Estados Unidos, en uno de los principales polos de desarrollo y motores de crecimiento de la economía mundial. Su protagonismo radica en que su creciente demanda de materias primas ha mejorado el mercado de la exportación de productos básicos de los países subdesarrollados, incluso en lugares tan lejanos para ella como África y América Latina.

El volumen de importaciones y exportaciones chinas ha crecido a una tasa del 15% anual desde 1979, avance que duplica el ritmo de expansión del comercio mundial (7%) en el mismo período.

Actualmente, después de Estados Unidos y la Unión Europea, es el tercer consumidor más grande de las exportaciones que realizan los países subdesarrollados en productos tales como cemento, carbón, acero, níquel, cobre, aluminio, petróleo y soja, entre otros, además de ser el mayor consumidor de hierro, estaño, zinc, platino y oro. Por tanto, cualquier cambio en su demanda afecta el movimiento en los precios de estos productos, ejerciendo así una fuerte influencia en el comportamiento de la economía internacional.

El ansia importadora de este país se debe, principalmente, a que la producción nacional no resulta suficiente para cubrir las cada vez mayores necesidades de abastecimiento que requiere la sociedad, a pesar de disfrutar de una gran cantidad de recursos naturales.

Es de destacar que el intercambio comercial de China con sus principales socios se ha caracterizado por una presencia cada vez mayor de sus exportaciones, las cuales se reflejan en el importante superávit existente, sobresaliendo el que posee con Estados Unidos, que representó en el 2004, el 24,3% dentro del déficit comercial de ese país.

Para el primer trimestre del 2005, el volumen del comercio exterior aumentó en 23,1% con respecto a igual período del pasado año, alcanzando 295,2 miles de millones de dólares. Las exportaciones crecieron en 34,9%, registrando los 155,9 miles de millones de dólares, mientras que las importaciones lo hicieron en 12,2%, llegando a los 139,3 millones de dólares. La Unión Europea continúa siendo el mayor socio comercial de China, seguido por Estados Unidos y Japón.

[1] *Organización de Países del Sudeste Asiático que incluye Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia.*
[2] *Países de Industrialización Reciente que incluye Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y Singapur.*

En su interés por consolidar su presencia en el mercado internacional, ha firmado acuerdos comerciales y realizado inversiones en el corto, mediano y largo plazo en Europa, Asia, África y América Latina, disputando en esta última región su lugar con Estados Unidos, al que puede ir desplazando gradualmente.

La importancia estratégica que tiene América Latina y el Caribe para el gobierno chino se demostró durante la visita del presidente Hu Jintao en 2004 a Brasil, Argentina, Chile y Cuba, en las que se resaltaron las grandes posibilidades que existen para elevar la cooperación económico-comercial entre estos países y el asiático.

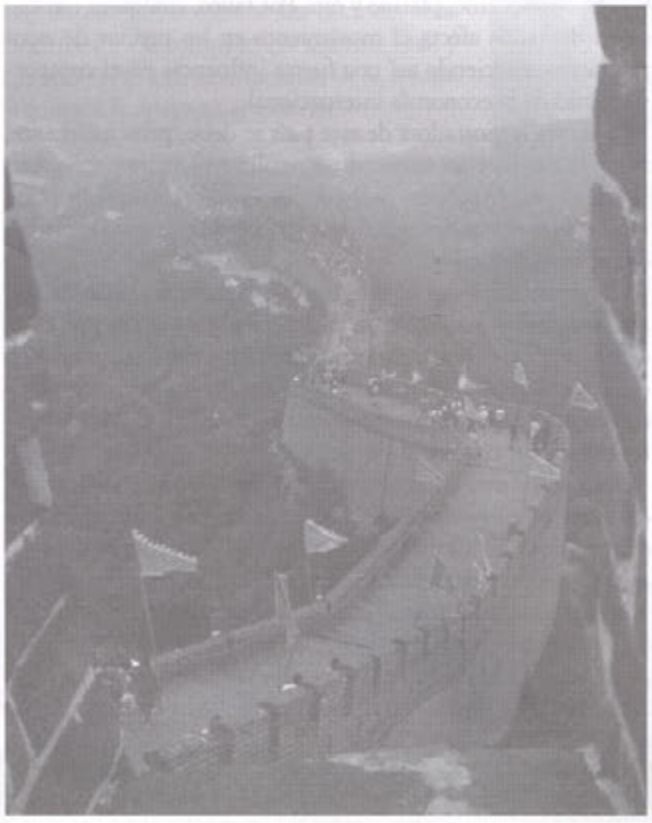
CUBA Y CHINA, DOS NACIONES HERMANAS

Las relaciones bilaterales entre el gigante asiático y Cuba datan del año 1960, en que el Comandante Ernesto Che Guevara visitara Beijing y se firmara el primer Acuerdo sobre Cooperación Económica y Tecnológica. Estos lazos se afianzaron durante la visita del presidente chino en noviembre de 2004, momento en que se consolidaron aún más los contactos políticos, económicos, sociales y culturales entre ambos pueblos.

En este marco fueron rubricados 16 acuerdos en diversas ramas de interés común, entre los que se destacan los relacionados con la educación, la biotecnología, la modernización del sistema de servicios metereológicos, la minería y las telecomunicaciones. Algunos ejemplos se exponen a continuación:

• Los bancos chinos concedieron un crédito de 500 millones de dólares para crear una empresa mixta que contruirá una planta de ferroníquel, con una capacidad de producción de alrededor de 22,5 miles de toneladas de níquel contenido durante un período de 25 años. La planta será 51% cubana y 49 % china.

• Comenzar los estudios para la constitución de una empresa mixta en un nuevo yacimiento de níquel en San Felipe, Camagüey, con una inversión de 1,3 miles de millones de dólares, financiada totalmente por bancos chinos, cuya producción deberá alcanzar las 50 mil toneladas anuales de níquel. La empresa será 51% cubana y 49% china.



•Donación de 6,1 millones de dólares para adquirir tejidos para confeccionar uniformes escolares, y otros materiales.

• Otorgamiento de créditos para el desarrollo de obras de infraestructura, tales como la compra de equipos para puertos, el mejoramiento de ferrocarriles y las telecomunicaciones, maquinarias para construcción de buques, petróleo, níquel y otros sectores.

• Gestión con el Banco de Desarrollo de China de un crédito para la remodelación y modernización de hospitales en Cuba para ofrecer servicios de la más alta calidad a pacientes cubanos y extranjeros.

Esta amistad se fortaleció con la reciente visita a la República Popular China de Raúl Castro Ruz, Segundo Secretario del Partido Comunista de Cuba y Primer Vicepresidente del Consejo de Estados y de Ministros, en su gira efectuada por Asia en el mes de abril. Las conversaciones efectuadas transcurrieron en un clima fraternal y de respeto, como corresponde a las excelentes relaciones existentes entre ambas naciones.

Es de señalar que los lazos existentes entre ambos países son de extraordinaria importancia, no solo para la relación bilateral, sino también para las naciones del Tercer Mundo que no tienen una vía segura y firme para lograr su desarrollo. La amistad y cooperación económica, técnica y comercial entre Cuba y China son vitales para lograr la consolidación del socialismo y demostrar que el capitalismo no es ni podrá ser el futuro de la humanidad.

MIRADA AL FUTURO

La evolución económica mostrada por este país ha sido necesaria para robustecerse, crear empleos y satisfacer las necesidades esenciales de su enorme población.

Sin embargo, las autoridades están preocupadas, ya que un crecimiento muy elevado puede resultar finalmente más perjudicial que beneficioso, al elevar demasiado la demanda y provocar un alza no deseada de los precios. Esto dio origen a que en el 2004, se adoptara una serie de medidas administrativas para tratar de moderarlo, las que incluyeron restricciones a las inversiones en los sectores del cemento, hierro y acero, así como un freno a los préstamos bancarios. Las perspectivas para 2005 son de un crecimiento de entre 8 % y 9 %.

Los grandes logros que ha venido alcanzando China incluyen la esfera comercial, tecnológica y de inversiones en el exterior. Por primera vez en los últimos 20 años un país es capaz de discutirle a EE.UU. la supremacía mundial en el campo económico, lo cual cobra mayor importancia por el hecho de que es un país socialista.

La reforma china continuará y deberá enfrentar desafíos aún mayores que genera el propio desarrollo del país, tanto a nivel nacional como internacional. Internamente tendrá que ir hacia una mayor socialización para aumentar la calidad de vida de la población y el progreso de las regiones que hoy están algo rezagadas; en el plano internacional tendrá que resistir los embates de la globalización neoliberal y defender las posiciones ya alcanzadas, fundamentalmente frente a EE.UU.

* Especialista de la Dirección de Estudios Económicos y Financieros del Banco Central de Cuba

Dilemas y riesgos del déficit de cuenta corriente de Estados Unidos

Laneydi Martínez Alfonso, Katia Cobarrubias Hernández y Susana Más Mok*

El déficit de cuenta corriente de Estados Unidos ha sufrido un dramático deterioro en los últimos veinte años. Su profundización y sostenimiento constituye uno de los riesgos más significativos que afronta la economía mundial. Hasta 1981 los déficit externos norteamericanos representaron niveles moderados en relación con la magnitud de la economía norteamericana. A partir de 1982 el saldo de esta cuenta ha manifestado una tendencia a la profundización, llegando a representar en el 2004 un 5,7% del PIB norteamericano.

El propósito de este artículo es ofrecer una panorámica general acerca de la trayectoria de la cuenta corriente norteamericana, sus riesgos y perspectivas de ajuste. Debido al protagonismo de la economía estadounidense en el escenario global, este desequilibrio externo representa una fuente potencial de inestabilidad, tanto para este país, como para el resto del mundo.

EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT DE CUENTA CORRIENTE: LOS ÚLTIMOS 15 AÑOS

La década de los noventa constituyó el escenario de la expansión más prolongada de la economía de Estados Unidos. Desde marzo de 1991 hasta marzo del 2001 la economía norteamericana mantuvo durante 120 meses consecutivos tasas de crecimiento positivas. Este desempeño económico excepcional se expresó, entre otros factores, en un incremento acelerado de los gastos de consumo privado, en un aumento de la inversión bruta y en una expansión de las exportaciones, fundamentalmente asociada al crecimiento del sector de las tecnologías de la información y las comunicaciones (Cobarrubia, 2002). La apreciación del dólar y el control de la inflación fueron otros elementos que caracterizaron este período expansivo.

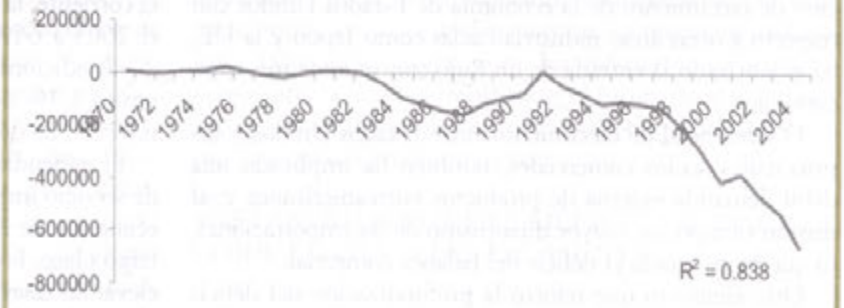
A partir del año 2001 hubo una desaceleración del ritmo de crecimiento económico, el cual fue de apenas un 0,3% ese año. La recesión fue enfrentada con una combinación de estímulos fiscales y monetarios. Mientras, que en el 2000 la tasa de interés de los fondos federales era del 6,5%, hasta mediados del 2003 la tasa se mantuvo en un 1%, el nivel más bajo desde 1958.

La política fiscal se ha aplicado sobre la base de sucesivos recortes impositivos para reanimar la actividad económica y de crecientes gastos públicos justificados con la proclamada guerra contra el terrorismo. El superávit fiscal de 2,5% del PIB existente al inicio de la administración Bush, se ha deteriorado hasta alcanzar un déficit de 1,5% en el 2002, 3,5% en el 2003 y un déficit estimado de 4,2% en el 2004. En definitiva, ha habido un desplazamiento de los fondos destinados a las infraestructuras sociales hacia los gastos de guerra, que pasaron de 3,1% del PIB en 2001 a 3,4% en 2002, y 3,5% en 2003.

En este contexto económico ha tenido lugar el deterioro más significativo de la cuenta corriente estadounidense (Gráfico 1). Si se analizan sus componentes[1] se puede afirmar que la mayor parte de su comportamiento se explica por la evolución de la balanza comercial. De este modo, los períodos de mayor déficit en la cuenta corriente han coincidido históricamente con los mayores déficits de la balanza comercial. Entre 1992 y 2003 el déficit comercial represen-

Gráfico 1

Balanza de cuenta corriente de EE.UU. 1970-2004
(millones de dólares)



Fuente: Elaborado por las autoras a partir de datos del Bureau of Economic Analysis, http://www.bea.org

[1] *La Cuenta Corriente de Estados Unidos está compuesta por la Balanza Comercial, que registra el comercio de bienes y servicios, la Balanza de Ingresos, que registra los flujos de ingresos de las inversiones extranjeras y la Balanza de Transferencias Unilaterales.*

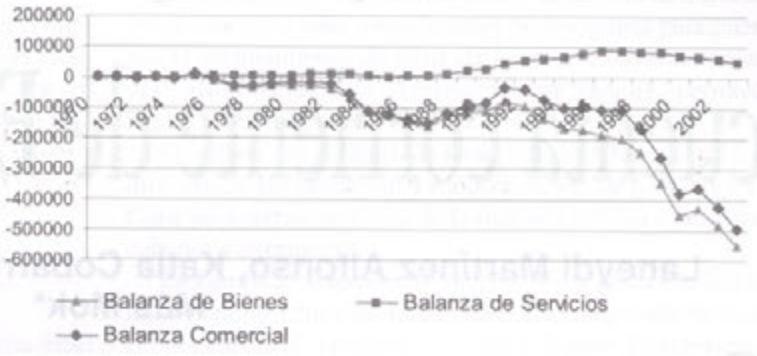
tó cada año alrededor del 86% del déficit de cuenta corriente.

La balanza comercial norteamericana se caracteriza por un comportamiento bien diferenciado entre el comercio de bienes y el de servicios. El proceso de terciarización de la economía de Estados Unidos se ha hecho especialmente evidente en los últimos 15 años. Si bien el comercio de servicios ha tendido a ser superavitario, el de bienes ha experimentado un reforzamiento del déficit.

En este sentido, las exportaciones de bienes crecieron a un ritmo promedio anual del 4,8% entre 1990 y el 2002, mientras las importaciones tuvieron un mayor dinamismo, creciendo en 8,3% en ese mismo período. En consecuencia, la balanza de bienes se movió de un déficit de 1,9% del PIB en 1990 a 4,6% del PIB en el 2002. (BEA, 2004) (Gráfico 2).

Gráfico 2

Balanzas de bienes, servicios y comercial 1970-2003 (millones de dólares)



Fuente: Elaborado por las autoras a partir de datos del Bureau of Economic Analysis, http://www.bea.org

Por otra parte, la diferencia entre la inversión doméstica bruta y el ahorro doméstico bruto determina la magnitud de la cuenta corriente. La existencia de niveles de inversión doméstica superiores a los niveles de ahorro ha implicado el deterioro del déficit de cuenta corriente de Estados Unidos.

Durante los noventa la tasa de ahorro de las familias decreció notablemente y a partir de 1998 este decrecimiento fue particularmente dramático. Esta disminución ha estado estrechamente vinculada al espectacular aumento del consumo privado y al importante endeudamiento de este sector en este período. A partir del 2001 el mantenimiento de bajas tasas de interés propició un mayor endeudamiento de las familias, ya que una de las fuentes fundamentales del consumo fue el abaratamiento del refinanciamiento hipotecario. De esta manera, la tendencia decreciente de la tasa de ahorro privado y, en particular, del ahorro de las familias, está ampliamente relacionado con la profundización del déficit comercial (en particular con la balanza de bienes) y por consiguiente la profundización del déficit de cuenta corriente de los Estados Unidos en este período.

Al mismo tiempo, los niveles de inversión doméstica se mantuvieron elevados durante los noventa. A partir del 2001 la política monetaria expansiva se orientó al estímulo de la inversión, lo que ha mantenido este comportamiento positivo. A pesar de las bajas tasas de interés, la mejor situación de crecimiento de la economía de Estados Unidos con respecto a otras áreas industrializadas como Japón y la UE, ha garantizado la entrada de un flujo continuo de inversión extranjera.

El diferencial de crecimiento entre Estados Unidos y sus principales socios comerciales, también ha implicado una débil demanda externa de productos norteamericanos y, al mismo tiempo, un mayor dinamismo de las importaciones, lo que ha reforzado el déficit del balance comercial.

Otro elemento que reforzó la profundización del déficit de cuenta corriente en esta etapa, se refiere a la apreciación experimentada por la moneda norteamericana durante los años noventa. Entre principios de 1995 y febrero del 2002 el tipo de cambio del dólar ponderado por el comercio aumentó un 35% ó 50% (en dependencia del índice utilizado). Esta apreciación condujo a un rápido incremento de las importaciones, especialmente entre 1996 y el 2002, lo que presionó fuertemente al déficit comercial. Según estudios realizados, cada incremento del 1% en el valor del dólar se traduce en un incremento de 10 mil millones de dólares en el déficit de cuenta corriente de los Estados Unidos, con rezagos de 2 a 3 años (Bergsten, 2003).

CONSECUENCIAS Y RIESGOS PARA LA ECONOMÍA NORTEAMERICANA

La situación de la cuenta corriente ha provocado que Estados Unidos sea cada vez más dependiente del capital extranjero para financiar su crecimiento. Como resultado de los déficits externos de los últimos 20 años, la Posición Negativa de la Inversión Internacional Neta[2] (PNIIN) puede que supere ya los tres millones de millones de dólares y crece a razón de un 20% anual. Esta situación es claramente insostenible si se tiene en cuenta que para financiar el déficit de cuenta corriente y sus considerables exportaciones de capital, Estados Unidos debe importar alrededor de 1 millón de millones de dólares en capital extranjero por año, o 4 mil millones de dólares por día laboral (Bergsten, 2003).

Se estima que si no se da una mejoría del déficit de cuenta corriente, la deuda externa aumentaría de 24% del PIB en el 2003 a 64% en el 2014. Mientras, el costo de servir la deuda adicional que se cree entre el 2004 y el 2014, aumentaría a 1,7% del PIB en el 2014, lo que equivale a 250 mil millones de dólares a precios del 2004 (Bivens, 2004).

El endeudamiento externo y los correspondientes costos de servicio impondrán una carga demasiado pesada sobre la economía de Estados Unidos. Si la situación persiste en el largo plazo, la economía norteamericana se verá presionada a elevar las tasas de interés para atraer el financiamiento desde el exterior. Como consecuencia, se desestimularía la inversión y el crecimiento económico en el largo plazo. En el futuro los norteamericanos tendrían que servir una alta deuda externa en contraposición con una base productiva relativa-

[2] *La PNIIN se define como la diferencia entre los activos de Estados Unidos en el exterior y los activos de extranjeros en ese país. Se utiliza como medida de la posición de Estados Unidos en cuanto a sus obligaciones con el exterior.*

mente pequeña para hacer frente a tales pagos. La situación sería más grave si el financiamiento externo es utilizado mayoritariamente para el consumo y no para la inversión.

La continuidad del deterioro de la cuenta corriente y el endeudamiento externo, podría provocar una pérdida de confianza en la economía norteamericana por parte de los inversores extranjeros, lo que afectaría los flujos de entrada de capital. En la medida en que Estados Unidos no sea capaz de corregir el déficit y consolidar la fuerza del dólar, los inversionistas foráneos por temor a pérdidas en sus activos en dólares, podrían disminuir los préstamos a la economía norteamericana.

La persistencia del déficit comercial, principal componente del déficit de cuenta corriente norteamericano, podría generar presiones proteccionistas para la imposición de restricciones directas a las importaciones, con el fin de proteger a los productores norteamericanos en determinados sectores que se ven afectados por la competencia externa. De hecho, en los últimos tiempos se ha manifestado un aumento de los debates políticos sobre el comercio en los círculos de poder norteamericanos (Summers, 2004). Esta situación sería antagónica con las normas multilaterales del comercio promovidas por la OMC, lo que podría crear tensiones con grandes potencias comerciales como la Unión Europea y China, entre otros países.

Otra consecuencia del déficit comercial han sido los cambios producidos en el empleo y la distribución de ingresos. El déficit comercial ha afectado a los grupos de productores, trabajadores y consumidores diferenciadamente, debido a los distintos grados de exposición de cada sector productivo al comercio internacional. En el caso de la economía norteamericana los más afectados han sido aquellos grupos involucrados en la producción y compra de bienes. Se estima que los sectores relacionados con la producción de bienes presentaban en 1998 una exposición[3] del 60%, mientras que el sector de los servicios presentaba una exposición mucho menor del 10,7%. Como consecuencia, el sector de producción de bienes está mucho más expuesto a la competencia de los proveedores externos en el mercado interno y puede implicar una contracción de su actividad que se traduzca en un mayor riesgo de pérdida de puestos de trabajo en el sector. Además, se reconoce que la movilidad de los trabajadores de estos sectores hacia los que se encuentren en expansión puede ser compleja.

CONSECUENCIAS Y RIESGOS PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL

En los últimos años, en los informes y análisis económicos de los principales organismos internacionales (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, UNCTAD, etc.) se han identificado los desequilibrios externos globales como uno de los riesgos que pesa sobre el comportamiento económico global. Este desequilibrio tiene dos perspectivas, la dependencia norteamericana del ahorro exterior y la persistente dependencia del resto del mundo de las exportaciones netas a Estados Unidos. Este último país absorbe hoy alrededor del 70% de los superávits de China, Japón, Alemania y otros países superavitarios.

Numerosos autores consideran que individualmente las trayectorias de Estados Unidos y el resto del mundo no son sostenibles, pero que juntas pueden mantenerse aún por un período extenso. Esta interdependencia global evita que el dólar sufra una significativa depreciación y mantiene la actual configuración de los desbalances (Mann, 2004).

La situación de desbalance es evidente si se analizan los flujos de comercio bilateral entre Estados Unidos y el resto del mundo, ya que se observa que todos los países y regiones han ampliado su superávit en los últimos años. Lejos de lo que se cree comúnmente, la ampliación del déficit comercial norteamericano no se debe solo a China y Japón, sino que es común a todos los socios comerciales (Mann, 2004).

Tomando en consideración las cuentas corrientes, a partir de la crisis financiera asiática en la región de Asia-Pacífico se han advertido crecientes superávits de cuenta corriente como porcentaje del PIB, debido fundamentalmente a su estrategia de crecimiento basada en las exportaciones. En general, los países asiáticos han convertido sus superávits en activos en dólares, con el objetivo de disminuir el valor de sus monedas y mantener su competitividad. Entre finales de 2001 y hasta el 2003, las reservas de los bancos centrales de Asia (incluido Japón) aumentaron de 1,1 a 1,8 trillones de dólares [4].

Los actuales desequilibrios externos globales le han proporcionado a Estados Unidos financiamiento de bajo costo en una coyuntura interna caracterizada por los bajos niveles de ahorro. Mientras, al resto del mundo le ha posibilitado un crecimiento importante de las exportaciones, fortaleciendo la competitividad del sector de bienes transables. No obstante, un arreglo de este tipo entraña considerables riesgos. Una de las mayores preocupaciones es la posibilidad de que el deterioro de la posición norteamericana en cuanto a las obligaciones externas netas ocasione un ajuste abrupto de las tasas de cambio de las principales monedas.

La depreciación del dólar implicaría una apreciación automática del resto de las divisas. Con ello, disminuiría la competitividad de las empresas extranjeras, lo que podría oponerse a la recuperación económica de importantes áreas como la Unión Europea y Japón. Además, se reforzarían las medidas proteccionistas fuera de Estados Unidos para desestimular las importaciones de productos norteamericanos y contrarrestar las afectaciones a sus productores. Una depreciación tampoco sería conveniente para aquellos países acreedores de Norteamérica, o que tienen la mayor parte de sus reservas denominadas en dólares.

Si la depreciación ocurriera de forma brusca, implicaría un alto riesgo para la economía mundial, ya que esta podría derramarse hacia otros mercados financieros y provocar, entre otros efectos, perturbaciones en los mercados cambiarios. Esto sería nocivo para las relaciones comerciales, aumentaría la incertidumbre sobre el futuro de la economía, reduciendo la inversión y el consumo y, por consiguiente, el producto global en el corto plazo.

SOSTENIBILIDAD DEL DÉFICIT DE CUENTA CORRIENTE Y VÍAS DE AJUSTE

Se han realizado diversas predicciones sobre la magnitud que podría alcanzar el déficit externo norteamericano. Todas apuntan a un incremento sostenido del déficit, si no cam-

[3] *Se refiere a la relación entre las importaciones y las exportaciones del sector y el Producto Interno Bruto generado por el sector.*

[4] *Las reservas japonesas aumentaron en 265 mil millones de dólares, las de China en 191 mil millones, las de la India en 52 mil millones y las de los nuevos países industrializados (NIC) en 163 mil millones. Solo las de Taiwán superan hoy las de toda Latinoamérica (Summers, 2004).*

bian las actuales condiciones económicas globales. En un estudio de Nouriel Roubini y Brad Setser[5] se estima que, si no se dan cambios en las tasas de crecimiento, en los patrones de demanda y en los precios relativos de diferentes países, el déficit de cuenta corriente se elevaría a 6,5% del PIB en el 2006 y a 7,8% en el 2008. Esto sucedería porque un crecimiento global balanceado implica un deterioro del déficit externo de Estados Unidos, debido al efecto o asimetría de Houthakker- Magee.

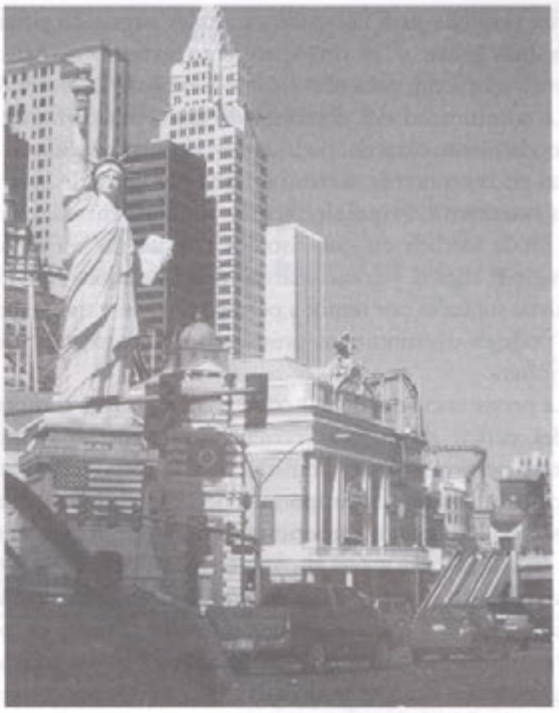
Esta asimetría se refiere al hecho de que las importaciones norteamericanas crecen relativamente más rápido cuando el ingreso en Estados Unidos crece, que lo que aumentan las exportaciones norteamericanas cuando se expande el ingreso exterior[6] . Si el crecimiento global no es equilibrado (Estados Unidos crece más aceleradamente), los resultados podrían ser peores en términos del empeoramiento del déficit externo.

Algunas de las razones que pudieran ayudar a explicar por qué Estados Unidos ha podido mantener el déficit externo por tanto tiempo (el año 2004 fue el 23° año consecutivo de déficit), tienen que ver con el protagonismo de la economía norteamericana a escala global: el hecho de que el dólar constituya la moneda de reserva internacional (los inversionistas externos lo valoran como una moneda segura para colocar sus inversiones), las dimensiones del mercado financiero norteamericano y los atractivos del país como destino para las inversiones (RBS, 2004).

La experiencia anterior de otros países industrializados y el propio Estados Unidos ha mostrado que los déficits han aumentado hasta alrededor del 5% del PIB antes de que los mercados fuercen su reversión. Los ajustes de los desbalances han implicado una mejoría de la situación fiscal, una depreciación del tipo de cambio entre 10 y 20%, un crecimiento más lento del ingreso doméstico real y la inversión, y una expansión de las exportaciones reales (RBS, 2004).

Ya se han advertido algunas señales de tensión en relación con las expectativas de los agentes económicos sobre la sostenibilidad del déficit. El dólar se ha depreciado gradualmente desde inicios del 2002: su valor ha caído en más de un 30% contra el euro, pero según el tipo de cambio del dólar ponderado por el comercio de un grupo amplio de socios comerciales de los Estados Unidos, se ha depreciado en alrededor de un 15% (RBS, 2004).

El inicio de la depreciación del dólar a inicios del 2002 estuvo asociado a la elevada oferta neta de activos norteamericanos disponibles en el mercado financiero, debido a los continuos déficits de cuenta corriente. Esto ocurría en momentos en que la riqueza financiera global no se expandía mucho por el débil crecimiento de la economía mundial. Además, los diferenciales entre los índices de los principales mercados bursátiles en Europa y Estados Unidos se hicieron más amplios, debido a que la tasa relativa de ganancia de los activos norteamericanos era menos atractiva y las revelaciones de los fraudes financieros en Enron, Tyco, World Com y otras compañías incrementaron su prima de riesgo. De hecho, en el primer trimestre del 2002 se registró una disminución pronunciada en las compras netas de activos estadounidenses por inversores extranjeros, lo que fue consistente con la depreciación iniciada en ese momento (Mann, 2003).



Entre los factores que han inhibido la depreciación se encuentran las masivas intervenciones de los gobiernos asiáticos en los mercados cambiarios. En los últimos tiempos las compras oficiales extranjeras de activos financieros norteamericanos se han acelerado y han llegado a niveles sin precedentes (500 mil millones de dólares en el 2004). Para monedas como la rupia india, el dólar de Taiwán y el renminbi chino, la apreciación ha sido relativamente poca o ninguna porque las autoridades de esos países han tratado de evitar la depreciación del dólar por varios factores. La compra de activos norteamericanos es esencial para mantener la competitividad de sus productos y su nivel de exportaciones, así como el valor de los activos norteamericanos en su poder. Además, después de la crisis financiera asiática muchos gobiernos han comprado activos para mantener un stock de dólares que les permita hacer frente a eventuales ataques especulativos.

Por otra parte, se han registrado movimientos de algunos inversores extranjeros que indican la intención de deshacerse de parte de sus activos en dólares. En marzo del 2004 el gobierno japonés decidió no continuar con la compra masiva de dólares para evitar la apreciación del yen, y China está intentando diversificar sus activos mediante la compra de activos nominados en otras divisas. A pesar de esto, no se puede afirmar que ha disminuido significativamente la demanda de dólares (RBS, 2004).

En definitiva, el reequilibrio de la cuenta corriente norteamericana dependería de la combinación de varios factores, entre ellos, un ajuste aún mayor del tipo de cambio y un crecimiento más lento del producto y la demanda doméstica en Estados Unidos, que alivien la presión sobre el déficit.

Sin embargo, hasta el momento la depreciación no ha tenido efectos en el sentido de una mejoría del balance externo. Varios factores podrían estar contribuyendo. En primer lugar, lo que se conoce teóricamente como la curva J, que

[5]Según referencia de Summers, Laurence. 2004. The U.S Current Account Deficit and the Global Economy. The Per Jacobsson Foundation, October, Washington DC.
[6]Esta asimetría es un resultado empírico que data del período posguerra y se mantiene como una característica del comercio de Estados Unidos.

provoca que el efecto en el aumento de las exportaciones suceda con un determinado tiempo de retraso[7].

En segundo lugar, se debe tener en cuenta que a este período de depreciación lo precedió un largo período en el que el dólar se apreció persistentemente, manteniéndose sobrevalorado (1995-inicios del 2002). Esto podría dar lugar a la manifestación de los efectos histéresis[8]. Tales efectos pudieran provocar que aún cuando la depreciación continúe y el dólar regrese a su nivel justo, la proporción de importaciones en el mercado siga aumentando, debido a los cambios relativamente permanentes introducidos por la sobrevaluación en los patrones comerciales del país, volviendo más compleja la corrección de los desbalances exteriores.

Un tercer factor está relacionado con el hecho de que las difíciles condiciones competitivas indujeron a las empresas que exportan a Estados Unidos, a sostener los precios en dólares de sus productos en niveles competitivos para asegurar su cuota de mercado, aun cuando esto significara una disminución importante de sus márgenes de beneficio. Mientras que entre inicios del 2002 e inicios del 2004 el dólar sufrió una depreciación de alrededor de un 30% contra el euro y la libra esterlina, los precios en dólares de los bienes manufacturados de la Unión Europea crecieron solo un 9%. Esto significa que por la acción deliberada de los exportadores ha habido poco traspaso de la depreciación a los precios de las importaciones, con lo que el ajuste de las importaciones reales ha sido marginal (Greenspan, 2005).

En síntesis, la profundización del déficit de cuenta corriente de Estados Unidos podría dar lugar a un ajuste del tipo de cambio de las principales monedas, que contribuiría a corregir este desequilibrio, pero, a su vez, tendría consecuencias adversas para la economía estadounidense y la economía global en términos de crecimiento y estabilidad. Además, un dólar más débil implica otros riesgos para Estados Unidos, ya que hasta el momento la fortaleza del dólar le han posibilitado captar el financiamiento externo necesario para financiar, no solo el déficit por cuenta corriente, sino también los crecientes déficit presupuestarios.

Las particularidades de la economía norteamericana podrían contribuir a que se recupere la sostenibilidad del déficit externo, no a través de una crisis de consecuencias desastrosas para el entorno global, sino a través de un ajuste gradual. No obstante, las condiciones externas actuales de la economía mundial, así como la enorme influencia que tienen las expectativas de los inversionistas globales implican también la posibilidad de que, ante un cambio del entorno externo, el ajuste sea brusco.

El mantenimiento de la relación de interdependencia entre Estados Unidos y el resto del mundo, si bien ha evitado hasta el momento la crisis, lleva implícito la certeza del ajuste, que sin dudas tendrá efectos negativos. Esto sugiere el establecimiento de políticas económicas en Estados Unidos y el resto del mundo que reduzcan la dependencia norteamericana del ahorro exterior y la dependencia externa de las exportaciones netas hacia Estados Unidos.

Estados Unidos se enfrenta a importantes retos en el manejo de su política económica. Garantizar la gradualidad del ajuste, entra en contradicción con el sostenimiento que se prevé de importantes desequilibrios fiscales, asociados a la expansión del gasto militar, fundamentado en su actual estrategia geopolítica. Todo parece indicar que el gobierno no tiene intenciones reales de reducir el déficit presupuestario, que este año llegará a la cifra de 427 mil millones de dólares. Este elevado déficit está basado en un aumento sin precedentes de los gastos militares, a partir de que estos han sido utilizados para apuntalar el crecimiento económico.

Estados Unidos se enfrenta hoy a la incompatibilidad entre el unilateralismo de su política exterior y la cooperación económica internacional necesaria para aliviar los desequilibrios globales.

BIBLIOGRAFÍA

Bergsten, C.Fred. 2003. The Correction of the Dollar and Foreign Intervention in the Currency Markets. Testimony before the Committee on Small Business, United States House of Representatives, Washington DC., Institute for International Economics.

Bivens, L. Josh. 2004. Debt and the Dollar. The United States Damages Future Living Standards by Borrowing Itself into a Deceptively Deep Hole. EPI Issue Brief No. 203, December.

Cobarrubias, K. 2004. La Depreciación del dólar en la actual coyuntura económica de los Estados Unidos. Revista Temas de Economía Mundial, Nueva Época (II), No. 6/Julio 2004, La Habana, Cuba.

Council of Economic Advisers. 2004. Economic Report of the President. The White House, Washington.

Destler, I.M. 2003. The Dollar and US Trade Politics, in Bergsten and Williamson, eds., Dollar Overvaluation and the World Economy, Special Report 16. (http://www.iie.com)

Dornbusch, R., Fischer, S., Startz, R. 2002. Macroeconomía. 8va Edición, Mc. Graw Hill, España.

FMI (Fondo Monetario Internacional). 2002. World Economic Outlook September 2002. (http://www.imf.org)

Greenspan, Alan. 2005. Remarks by Chairman Alan Greenspan. Current account At Advancing Enterprise 2005 Conference, London, England. (http://www.federalreserve.gov).

Mann, Catherine. 1999 a. On the Causes of the US Current Account Deficit, Briefing for the Trade Deficit Review Comission, Institute for International Economics, (www.iie.com)

-.1999b. Is the U.S. Trade Deficit Sustainable?. Institute for International Economics. (www.iie.com)

-. 2003. How Long the Strong Dollar? in Bergsten and Williamson, eds., Dollar Overvaluation and the World Economy, Special Report 16. (http://www.iie.com)

-. 2004. Managing Exchange Rates: Achievement of Global Re balancing or Evidence of Global Co-dependency?, Business Economics, July.

Molle, Graciela, A. O'Connell. 1998. El euro y su impacto en la economía mundial, CAPITULOS, El impacto del euro en América Latina, No. 54, julio- sept, 1998.

Obstfeld, Maurice, Rogoff, K. 2004. The Unsustainable US Current Account Position Revisited. NBER WORKING PAPER SERIES, Working Paper 10869 http://www.nber.org/papers/w10869

Palley, Thomas I. 2003. "The Overvalued Dollar and the U.S. Slump" in Bergsten and Williamson, eds., Dollar Overvaluation and the World Economy, Special Report 16. (http://www.iie.com)

Poole, William. 2001. Does the United States have a Current Account Disorder? Remarks before the Business and Community Leaders Luncheon, Dyersburg, Tenn. . (http://www.stlouisfed.org)

RBS (The Royal Bank of Scotland Group), 2004. Global imbalances and the dollar: where next?, Group Economics, http://www.rbs.co .uk/economics.

Summers, Laurence, 2004. The U.S Current Account Deficit and the Global Economy. The Per Jacobsson Foundation, October, Washington DC.

Truman, Edwin. 2004. The US Current Account Deficit and the Euro Area. Institute for International Economics. (www.iie.com)

UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). 2004. Informe Anual sobre Comercio y Desarrollo. (http://www.unctad.org)

***Investigadoras del Centro de Investigaciones de la Economía Mundial (CIEM)**

[7] Se refiere a que una depreciación del tipo de cambio tiene dos efectos. En primer lugar, un efecto precio. Al aumentar el precio de las importaciones, si la cantidad física no varía, aumenta el valor de estas, con lo que empeora la balanza comercial. Más adelante, se dan los efectos de cantidad: al hacerse las exportaciones más baratas, estas aumentan, mientras que disminuye el volumen de las importaciones al hacerse estas más caras, mejorando finalmente la balanza comercial. Con esto la balanza comercial describe una curva en forma de J (Dornbusch, Fischer, Startz, 2002).

[8] Los efectos histéresis se basan en el hecho de que cuando las variaciones del tipo de cambio son muy grandes y duraderas, introducen cambios relativamente permanentes en los patrones comerciales. Para recuperar el patrón comercial anterior, tendría que producirse un desbordamiento de los tipos de cambio en el sentido contrario, haciendo que fuera rentable incurrir en los costos iniciales de buscar mercados para las exportaciones y competir con las empresas extranjeras que ofrecen importaciones (Dornbusch, Fischer, Startz, 2002).

La mano invisible del mercado

Roxana Valdés Espinosa*

Enfoque de los elementos esenciales que intervienen en la fluctuación de los precios en el Mercado de Metales de Londres

Ha llovido mucho desde que el economista escocés Adam Smith, en su obra *La riqueza de las naciones*, elevara la libre competencia en el mercado a la altura de un principio económico del capitalismo. Para hacer más comprensible su teoría, el economista agregó que el mercado tiene su propia "mano invisible". Incluso hoy, a pesar de la globalización de la información y el conocimiento, para la mayoría de las personas el mercado es sinónimo de volatilidad, incertidumbre, expectativas, riesgo, etcétera.

Es como una sensación de que las cosas tienen cualidades humanas y nuestro destino depende de su suerte*. La pregunta obligada es: ¿Siguen siendo totalmente invisibles los elementos que determinan los precios en el mercado?

¿Qué ocurre en el LME?

El Mercado de Metales de Londres (LME) ocupa un lugar único en su género en el mundo de los metales no ferrosos, y es el foro de gestión de riesgos para este mercado global.

El LME fue creado en 1877 como resultado directo de la revolución industrial del siglo XIX en Gran Bretaña. La industrialización condujo a la actividad de importación de enormes cantidades de metales. Los comerciantes que proporcionaron estos materiales e invirtieron grandes sumas de dinero se vieron expuestos a grandes riesgos financieros. Los viajes por mar eran largos y peligrosos, y podía ser que el valor de las cargas variara antes de venderse. Rápidamente se desarrolló un mercadeo mediante el cual pudiera venderse el metal para una fecha futura, basado en el momento estimado de llegada de los buques. De esta forma, el comerciante quedaba protegido contra la caída de los precios y el comprador quedaba protegido contra la subida de precios. En el transcurso de los años el proceso de establecer precios a futuro se ha sofisticado en gran medida, ha sido adoptado por todos los sectores de la industria y se emplea en los contratos de futuros, las opciones comercializadas y los derivados de estos para la gestión del riesgo. Esto permite que la industria se planifique para el futuro en un mundo a menudo sujeto a movimientos rápidos y grandes en los precios. Así, las funciones principales de este mercado son:

1- Fijación de precios: Cada día el LME anuncia un conjunto de precios oficiales que se determinan por contratación a viva voz. Esta contratación tiene alta liquidez, y el comercio y la industria tienen gran confianza en que reflejan apropiadamente la situación actual de la oferta y la demanda. La industria a nivel mundial se vale de estos precios como base en los contratos para el movimiento de metales físicos a través del ciclo de producción, desde los mineros, pasando por los fundidores, fabricantes, comerciantes y almacenistas, hasta los usuarios finales, y de vuelta en el proceso de reciclaje.

2- Cobertura de operaciones: La cobertura es un proceso de gestión del riesgo de las fluctuaciones en los precios de los metales mediante la compensación y su fijación en los mercados de futuros. Puede variar en cuanto a complejidad, desde una actividad relativamente simple hasta estrategias muy complejas. La capacidad de brindar cobertura significa que la industria puede decidir en cuanto al volumen de riesgo que está dispuesta a enfrentar. La cobertura del comercio y la industria es lo opuesto a la especulación, y se realiza con el fin de eliminar un riesgo existente de precio físico, tomando una posición de compensación en el mercado de futuros. La cobertura reduce o elimina la posibilidad de pérdidas o ganancias futuras, mientras que los especuladores se arriesgan a las pérdidas, con el fin de adquirir beneficios.

MECANISMOS ESENCIALES QUE DETERMINAN LA VOLATILIDAD DE LOS PRECIOS EN EL MERCADO DE METALES

En el mercado, para cada comprador tiene que existir un vendedor, y a la inversa, un vendedor para cada comprador. En un mercado con condiciones normales existe un gran número de compradores y vendedores. De ahí que aquel que necesite dar cobertura a la posición corta* que posea, generalmente encontrará varios vendedores que deseen vender su posición larga o crear una nueva corta y a la inversa.

Los precios de las opciones y los futuros de la selección del

* *En el argot de las bolsas se le llama posición corta a la obligación de vender el activo en cuestión a futuro, y posición larga a la obligación de comprar el activo a futuro. Para cerrar (vender) una posición corta es necesario comprar igual cantidad del activo, y viceversa.*

LME se publican en tiempo real, reflejando la cartera de pedidos y el comercio en el sistema.

Son muchos y muy diversos los procesos que confluyen diariamente en este mercado y que, a su vez, perfilan y determinan la dinámica de los precios. Estos procesos ejercen su acción tanto del lado de la oferta, como del lado de la demanda. Lo que para algunos participantes del mercado (oferentes y demandantes) representa ganancias, para otros representa pérdidas.

Nosotros nos referiremos a aquellos que consideramos más esenciales. Es importante señalar que todos los elementos que serán expuestos coexisten y se condicionan simultáneamente en el mercado; solo los separamos para su análisis.

1- Inventarios en almacén: Para hacer más sencilla y ágil la entrega de los metales y satisfacer las necesidades de su clientela internacional, el LME ha aprobado una red de almacenes registrados. Actualmente se encuentran por todo el Reino Unido, Europa Occidental, el Medio Oriente, Singapur, Japón y Estados Unidos.

La bolsa en sí no es propietaria ni opera los almacenes y tampoco el metal que almacenan. Su función es aprobar el lugar en que se encuentran, con el objetivo de contar con una amplia red diseminada por todo el mundo. Los almacenes localizados deben contar con sistemas fiscales y regulatorios apropiados, además de una buena red de transporte, así como tener la facilidad de almacenar bienes sin el pago de impuestos y una estabilidad política y económica. Cuando en los mercados hay exceso de oferta el metal puede fluir a los almacenes y puede moverse de nuevo cuando escasea en los mercados. De ahí que los movimientos de los inventarios de los almacenes registrados en el LME son indicadores muy útiles de las condiciones del mercado.

Generalmente, los usuarios de la bolsa para propósitos de cobertura tienen contratos a largo plazo de metal físico con los productores o consumidores de su selección y se valen de la bolsa fundamentalmente para asegurar los precios. Normalmente solo aceptan metal en situaciones marginales en tiempos de escasez.

Así, los productores pueden vender en la bolsa a futuro toda o parte de su producción si el precio en ese momento es alto, lo que asegura beneficios bastante buenos. Incluso, esto resulta más atractivo si el productor considera que el precio puede ser más bajo en el momento de la entrega.

Esta compensación entre productores y vendedores para el objetivo de dar cobertura explica por qué la cantidad de metal que se acuerda comprar y vender conforme a los contratos del LME es significativamente mayor que el volumen de metal transferido como resultado de los contratos de esta bolsa. De hecho, la mayor actividad de cobertura se realiza para la materia prima que no está registrada como marca en el LME o que no tiene una forma que constituya una "buena entrega", pero cuyo precio, no obstante, puede protegerse mediante la utilización de los productos de la bolsa como sustitutos.

En esencia, el movimiento de los inventarios refleja el estado de la oferta y demanda física en el mercado. Si los inventarios aumentan significa que la oferta es alta y, en consecuencia, los precios pueden declinar. Si los inventarios disminuyen, se considera que los fundamentos del mercado son fuertes, ya que la demanda física es mayor que la oferta.

Los informes de inventarios incluyen:

- Totales de inventarios diarios en la apertura y el cierre del día anterior.
- Movimiento diario de entrada y salida de los almacenes y cambio neto.
- Totales de inventarios por lugar del almacén y por grado del metal (cuando es pertinente).
- Inventarios al cierre desglosados "en garantía" y "garantía cancelada".

2- El interés abierto: no es más que el número de contratos de futuros pendientes de cancelación en un momento determinado y da una idea sobre la liquidez del contrato en el mercado. A medida que se aproxima la fecha de vencimiento el interés abierto decrece.

En el LME la mayor cantidad de contratos a futuro se concentra en los tres primeros meses, aun cuando en algunos metales se pueden hacer operaciones hasta de 27 meses.

3- Otro elemento que influye en la dinámica de los precios es el pronóstico y el ritmo de la producción de los principales países exportadores de metales, o sea, aquellos que determinan el tamaño de la oferta física. En este sentido, se debe tener en cuenta el nivel de utilización de las capacidades instaladas, la situación política de los países productores, los volúmenes de extracción, si existe huelga en alguna de las fábricas, si está en período de mantenimiento alguna planta, si de improviso se produce una rotura o catástrofe importante no prevista por el mercado, si se descubre o entra en explotación una mina nueva, los volúmenes de extracción, etc. Por ejemplo, a finales del 2003 la paralización durante varios meses de la gigante rusa Norilsk Níquel, debido a un conflicto en el cual los trabajadores solicitaban mejoras salariales, provocó un alza considerable en los precios del níquel, a causa de una disminución abrupta e inesperada de la oferta que el mercado no había descontado de antemano. El níquel alcanzó entonces máximos de 18 mil dólares la tonelada.

4- Fondos de alto riesgo (*hedge funds*): son fondos que no tienen más límite de inversión que los establecidos en su propio reglamento interno, pudiendo invertir en cualquier mercado, utilizar todo tipo de productos derivados, apalancarse hasta los límites que considere oportuno su gestora, etc. Están destinados a inversores institucionales y no se comercializan entre el gran público. Existen diversos mecanismos de acción de este tipo de fondos, pero en este mercado, concretamente, estos fondos están especializados en aprovechar las oscilaciones de los precios para obtener beneficios, utilizando productos derivados y fuertes apalancamientos en operaciones básicamente especulativas. Este tipo de fondos ejerce gran presión sobre el comportamiento del mercado en la actualidad, ya que su intervención puede modificar los precios al alza o a la baja de forma abrupta, creando una coyuntura que no se corresponde con los procesos lógicos del mercado.

En su intervención del 5 de mayo en el Comité de Mercados Abiertos de la FED, el propio Alan Greenspan, advirtió sobre los riesgos existentes en el mercado de derivados, y acusó a los *hedge funds*, a los que consideró como sociedades poco reguladas que utilizan masivamente los derivados, y las que les falta transparencia al comunicar a los bancos los riesgos en que están incurriendo.

En contraste con todo lo expuesto existen algunos estudios recientes, elaborados por la estadounidense Comisión de Contratación de Futuros sobre Materias Primas, que sostienen que los *hedge funds* no son los causantes de las oscilaciones de los precios en el mercado, sino que ellos se limitan a seguir la tendencia, y que su papel no es dañino para el mercado, alegando que estos aportan liquidez y limitan la volatilidad. Lo cier-

to es que, aunque pudiera ser cierto que en algunos casos no son los fondos los causantes del problema, sí son los que se ocupan de "exprimir" al mercado todo lo que sea posible al margen de cualquier consecuencia.

5- Evolución del mercado cambiario: Los metales básicos se negocian en dólares, de ahí que sus precios están en sintonía directa con lo que ocurre en el mercado de divisas y específicamente con el destino del billete verde. La lógica indica que si el dólar se aprecia de forma sostenida en el tiempo, el precio de los metales tiende a la baja, y viceversa.

6- Evolución de la economía global: La contracción o expansión de la economía a nivel mundial estimula o desestimula el desarrollo de la industria en particular, y el de las inversiones en general. En este sentido, los metales básicos, por sus características y usos específicos, constituyen un componente insoslayable del desarrollo económico mundial. De ahí que un incremento del crecimiento económico global incide directamente en un incremento de la demanda de metales básicos, y viceversa. Al mismo tiempo, la evolución de los precios en el LME constituye un termómetro de la actividad económica global.

7- Las expectativas del mercado: En el sentido más estrecho, definiríamos las expectativas como el "olfato del mercado" ante algo que puede ocurrir y para lo cual se debe estar preparado. Este comúnmente llamado "sentimiento del mercado" no es más que la reacción del mismo ante eventos tanto estructurales, como coyunturales, que definen su comportamiento a corto, mediano o largo plazos. Los elementos estructurales se asocian a la expectativa que genera un determinado dato macroeconómico, más aún si se trata de la economía de EE.UU., por ejemplo, el índice de precios al consumidor, la confianza del consumidor, la tasa de desempleo, por solo citar algunos. Otro elemento que genera gran expectativa es el tema de las tasas de interés en los bancos centrales, fundamentalmente las reuniones mensuales del Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal. El mercado realiza previsiones y se cubre contra posibles pérdidas. Por su parte, la gama de elementos coyunturales es más diversa y en ocasiones resulta inverosímil; por ejemplo, un posible pronunciamiento sobre política monetaria del controvertido Greenspan, las elecciones en EE.UU., el empantanamiento de las tropas de EE.UU. en la guerra de Irak, un posible atentado terrorista, una huelga, si explota una mina y causa considerables daños; si caerá mucha nieve o habrá mucho sol, etc. En general, las expectativas ejercen gran influencia en el nivel de volatilidad (fluctuaciones de precios) de este mercado.

8- Los precios del petróleo: Generalmente, el alza de los precios del crudo provoca un encarecimiento considerable de todo lo relacionado con la producción y comercialización de los metales, provocando en muchas ocasiones una disminución de los volúmenes de producción ofertados, hecho que se revierte en el encarecimiento de los mismos.

COYUNTURA ACTUAL

En lo que va de año los precios de los metales básicos –a pesar de algunos altibajos– han mostrado un comportamiento estable al alza. Según los analistas, en el segundo trimestre de este año el cuello de botella de mineral en las fundiciones debe reducirse, permitiendo que los sobrecalentados precios se moderen en la segunda mitad del año, cuando el metal refinado fluya libremente hacia los consumidores.

Se cree que los precios del cobre podrían moderarse en la segunda mitad del año, comentó el presidente de Phelps Dodge, el segundo productor de cobre a nivel mundial.

Este efecto se haría sentir sobre el resto de los metales de esta plaza.

Existen dos criterios: el primero es que el mercado ya tocó techo este año de forma abrupta, bajo la presión de los fondos que se refugiaron desde finales del pasado año en estos metales y están en fase de liquidación. De aquí se deduce que debe ocurrir una reorganización considerable. Este es un reacomodo importante, ya que desde el punto de vista macroeconómico los precios han estado demasiado altos por demasiado tiempo. El segundo es la consideración de muchos –incluida la nuestra–, de que esta reciente declinación del mercado no debe marcar el fin del auge de los metales básicos solo por la última corrección, ya que en el ciclo de estos *commodities* se han visto correcciones mayores que esta y no ha sido el final de todo.

El rápido crecimiento económico de China y la India, unido a la debilidad del dólar y el alza de los precios del crudo, han sido en meses recientes, los pilares de la dirección de los precios de los metales básicos hacia sus más altos niveles en décadas, pero no podemos olvidar que también hay mucha especulación en el mercado.

El jefe de *commodities* del fondo de pensiones PGGM comentó que no estaban reduciendo su situación estratégica con respecto a los productos básicos, ya que la mayoría de los fondos de pensiones se habían tomado su tiempo para participar en ellos y no los abandonarían tan a la ligera. Ellos no creen que esta liquidación sea provocada por la salida de los inversores a largo plazo.

No obstante, continuamos esperando que el lento crecimiento económico global haga que los precios se depriman en la segunda mitad del año hasta el 2006. Aún queda por ver si la reciente comercialización es una reversión clave o simplemente otro movimiento a la baja en una continua tendencia al alza. Generalmente, ocurre que la caída de los precios atrae de nuevo a los consumidores hacia el mercado, y eso le insufla nueva vida.

En última instancia, el mercado es el que dice la última palabra. Lo que sí podemos decir, sin temor a equivocarnos, es que la mano del mercado cada vez resulta menos invisible e incluso, en ocasiones tiene nombre propio como, por ejemplo, fondos de inversión, grandes transnacionales de la información, el control que ejercen las grandes potencias sobre el comercio mundial, prácticas desleales, por solo citar algunas.

Anexo I

Breve reseña de algunos metales que cotizan en este mercado

Cobre: Tiene gran utilidad en la actualidad como conductor de la electricidad y frecuentemente aparece en dispositivos eléctricos, pues resulta económico y gran conductor. También es un componente integral de las operaciones de las computadoras, pues se usa en la construcción de pastillas ("chips") de circuitos integrados y placas de circuitos impresos. El uso del cobre en la tecnología de la computación resulta cada día más popular, y sustituye materiales tales como el aluminio, lo que permite que los fabricantes reduzcan los costos de producción y se acelere el tiempo de procesamiento.

Aluminio: Este metal reporta grandes beneficios a los consumidores y proporciona productos fuertes, pero ligeros, para utilizar en edificios y construcciones, el transporte,

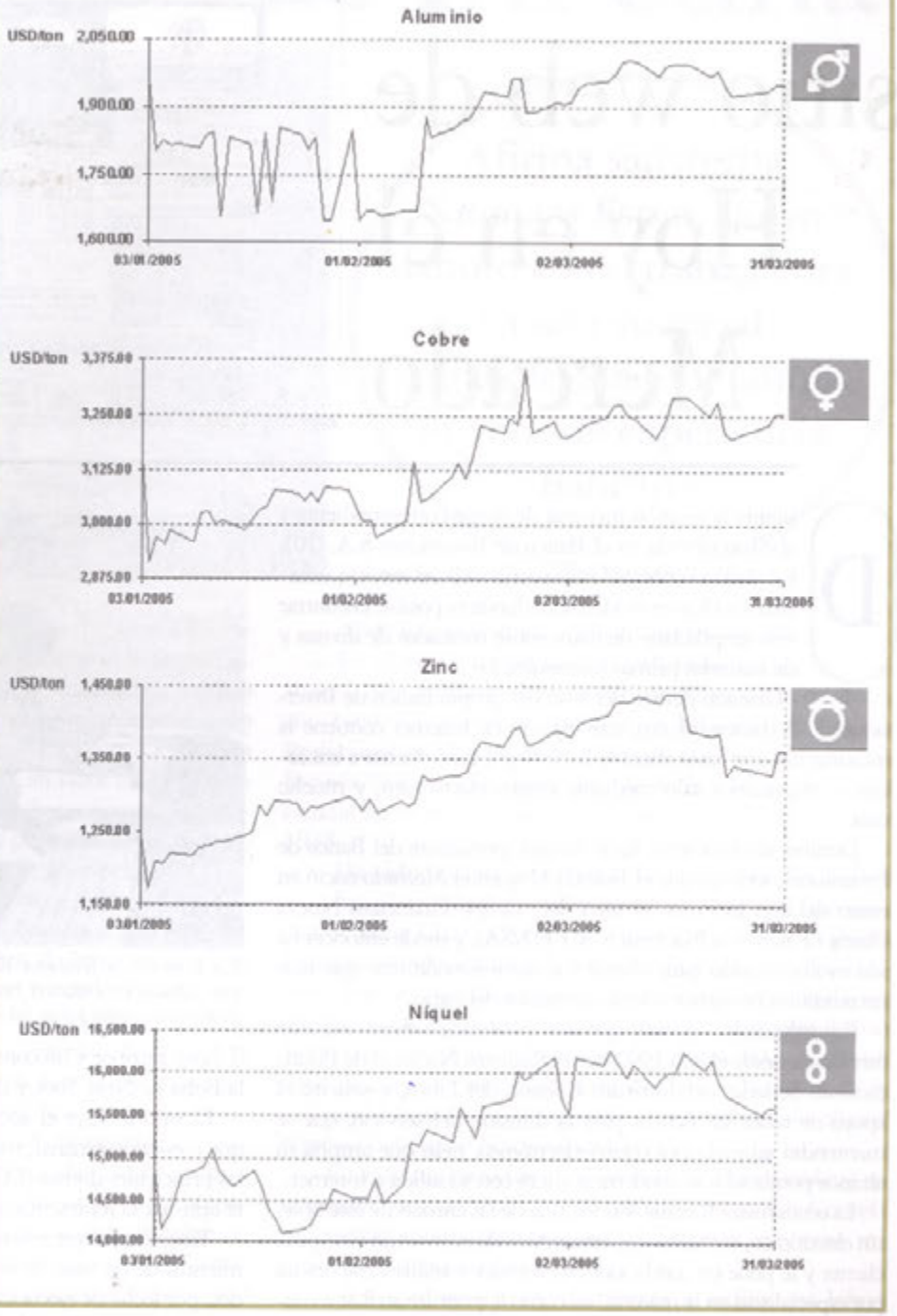
bienes duraderos, empaquetamiento y maquinaria. En particular, el aluminio también es apropiado para los bombillos, debido a su alta conductividad eléctrica, bajo peso y buena resistencia a la corrosión. Casi todas las luces eléctricas, los motores, los equipos y los sistemas eléctricos dependen de vastas redes de alambre de aluminio

Níquel: A mediados del siglo XVIII el níquel fue aislado por primera vez como metal separado. Antes de esto se encontraba en las minas de cobre y se pensaba que no era separable del mineral de cobre. Se dice que su poca maleabilidad hizo que se le apodara "el diablo". Es en gran medida uno de los metales más útiles por su fortaleza y resistencia a la corrosión; se utiliza de incontables maneras, y es parte de casi todas las aleaciones que se hacen. Se estima que hay más de 300 000 usos para el níquel, que van desde las placas de circuitos hasta en los más de 65 000 tensores que mantienen en su lugar la Estatua de la Libertad. La industria del transporte reconoció las ventajas del níquel cuando se instalaron los pisos de acero inoxidable de Winco Suregrip para las plataformas de peatones en la estación de Waterloo. La gran durabilidad y el poco mantenimiento que necesitaba el producto proporcionaron una solución efectiva en cuanto a los costos.

Estaño: La hojalata es el material fundamental para el envasado de alimentos y comparte con el aluminio el mercado del envase de bebidas. La humilde lata de "hojalata", tan a menudo pasada por alto, debido a su larga historia y presente familiaridad, actualmente constituye la forma más simple y eficiente de conservar un vasto rango de alimentos. El revestimiento de estaño de la hojalata proporciona una superficie no tóxica y evita la corrosión; también ayuda en los diferentes procesos de producción de las latas. El estaño es un metal valioso con un amplio rango de usos en industrias tales como la electrónica y también en el portador de flúor de los tubos de pasta. También puede reciclarse en varios usos finales y esto produce "lingotes" secundarios que pueden ser reutilizados.

Plomo: Juega un papel de primera importancia en nuestra vida diaria. Utilizamos y reciclamos el plomo con seguridad en docenas de importantes aplicaciones de consumo, industriales y para la defensa, incluidos los montacargas industriales, las baterías de automóviles, los materiales a prueba de agua, la electrónica y las computadoras, por nombrar solo algunos. Debido a su alta densidad, a sus propiedades y disponibilidad, el plomo también es un material notable como pantalla contra las radiaciones. Los progresos de primera importancia en el campo de la medicina con el uso de la radiación para el diagnóstico por imagen –como en los exploradores de tomografía axial computarizada– pueden atribuirse directamente a la utilización de pantallas de plomo sofisticadas que protegen a los pacientes, a los profesionales de la salud y al público.

Evolución de los precios en el I trimestre del 2005
(Aluminio-cobre-zinc-níquel)



* Especialista del Banco de Inversiones y una de las autoras del boletín digital diario Hoy en el Mercado

ACONTECER

Sección a cargo de María Isabel Morales

Presentan sitio web de Hoy en el Mercado

Durante la reunión mensual de riesgo correspondiente a abril, celebrada en el Banco de Inversiones S.A. (BI), fue dado a conocer el nuevo sitio web del servicio informativo Hoy en el Mercado, donde es posible encontrar una amplia base de datos sobre mercados de divisas y de materias primas (*commodities*).

Ubicado dentro del sitio del propio Banco de Inversiones S. A. (www.bdi.cu), este espacio en Internet contiene la información que hasta ahora se hacía llegar diariamente a bancarios y empresarios solo mediante correo electrónico, y mucho más.

Durante el encuentro, Raúl Rangel, presidente del Banco de Inversiones, recordó que el Boletín Hoy en el Mercado nació en enero del año 1995, en el seno del Grupo Financiero Nueva Banca - Financiera Nacional S.A. (FINSA), y desde entonces ha ido evolucionando para ofrecer los datos económicos que más necesitan los bancarios y los empresarios del patio.

Rangel señaló, además, que esta publicación financiera está certificada desde el año 1997 por el Registro Nacional de Publicaciones Seriadas del Instituto Cubano del Libro, y solicitó el apoyo de todos los bancos para la difusión del servicio, que se mantendrá saliendo por correo electrónico, pero que amplía su alcance potencial y se moderniza ahora con su salida a Internet.

La economista Roxana Valdés, una de las autoras de este boletín electrónico, comentó que este servicio le economiza tiempo al cliente y le pone en condiciones de acceder a análisis elaborados por especialistas en la materia, así como le permite arribar a conclusiones propias empleando los datos que a diario se ponen a su alcance.

En su criterio, este producto del BI resulta de gran utilidad para las empresas nacionales, puesto que les ayuda a mejorar la gestión de sus recursos financieros y su estrategia de inversiones.

El nuevo sitio web provee de una información actualizada y necesaria sobre el panorama financiero internacional, mediante la publicación diaria de las tasas de cambio de las divisas principales, las cotizaciones de monedas *spot* y *fowards*, así como del comportamiento de los mercados de productos básicos y de metales.

Asimismo, se ofrece a los usuarios el tipo de cambio oficial del Banco Central de Cuba y tipo de cambio del Banco Internacional de Comercio S.A.(BICSA), las tasas preferenciales de interés, las tasas de interés interbancarias del Euromercado de Londres (Libor), Euribor y un comentario sobre el acontecer cotidiano de la Bolsa de New York y del mercado de divisas.

La economista Roxana Valdés, en primer plano, asegura que este espacio en Internet resulta muy beneficioso tanto para los bancarios, como para los empresarios del país.

El sitio incluye el acceso a información estadística semanal, que compara semanal, mensual y anualmente los promedios de las principales divisas (EUR, GBP, CHF, CAD y JPY) y permite apreciar la representación gráfica de sus fluctuaciones.

También recoge ediciones especiales con los últimos movimientos de las tasas de interés en la eurozona y en Estados Unidos, por fecha de ejecución, así como análisis de temas de actualidad del amplio mundo financiero y económico.

Hoy en el Mercado es el boletín pionero cubano en la especialidad de información sobre mercados financieros internacionales, y su salida está en línea con la orientación dada por el Banco Central de Cuba de que las instituciones bancarias contribuyan a reducir los riesgos por tipo de cambio que corren las empresas cubanas, y de ayudarlas en general a elevar sus niveles de cobertura.

Esta publicación es elaborada por dos especialistas en Banca de Inversión y se subordina a la Vicepresidencia de Negocios del Banco de Inversiones de Cuba. Cuenta con más de 144 clientes, tanto nacionales como extranjeros, los cuales realizan su actividad en las más diversas esferas de la economía nacional. Para coordinar los detalles de la suscripción es preciso dirigirse a la oficina de Hoy en el Mercado, en Calle Cuba No. 410, entre Lamparilla y Amargura.

ISSN 1560-795X

BCC

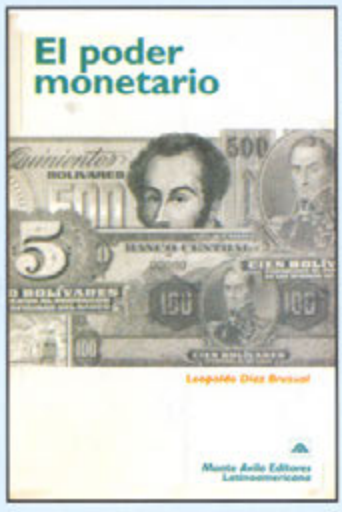
REVISTA DEL BANCO CENTRAL DE CUBA

2005 AÑO 8 NO. 2

Aplica Cuba política coherente sobre sus monedas

Nuevas adquisiciones

CIBE
CENTRO DE INFORMACIÓN BANCARIA Y ECONÓMICA



EL PODER MONETARIO

Leopoldo Díaz Bruzual

El libro se propone develar el misterio que rodea a las monedas, de dónde proviene su poder y cuál es su naturaleza. Con un lenguaje claro y sencillo, accesible a legos y especialistas, ofrece una visión de la evolución histórica de las monedas, de las diferentes interpretaciones existentes respecto a su naturaleza y valor. Además, aborda la estructuración del poder monetario del Estado.

UNA EXTRAÑA DICTADURA

Viviane Forrester

El ultraliberalismo que rige la globalización y la explota en detrimento de las grandes mayorías ejerce su dominación como un régimen político único y planetario, actuando como una especie de dictadora sin dictador, que no aspira a tomar el poder, sino a dirigir a quienes lo ejercen. Laautora demuestra que en el presente no es la economía la que rige la política, sino que una política de vocación totalitaria destruye la economía mundial en beneficio de la especulación para beneficio exclusivo de las ganancias, en nombre de la cual se sacrifican los empleos y hasta los servicios de salud y educación, tan vinculados a la civilización.

DESAFÍO PARA EL SUR

Comisión del Sur

Esta obra recoge el informe elaborado por la Comisión del Sur, constituida en 1987 e integrada por intelectuales y dirigentes políticos de los países del sur y que estuvo presidida por Julius K. Nyerere, el líder tanzano, quien defendió la necesidad de estrechar los vínculos entre las naciones pobres para enfrentar juntos los retos del camino hacia el desarrollo. La lectura de las recomendaciones y análisis realizados a fines de la década de los 80 e inicios de los años 90, resultará útil para valorar cuánto se ha logrado y cuánto falta para alcanzar la verdaderas mejorías en las condiciones de vida de esos pueblos.

ENSAYOS DE BANCA: CONSIDERACIONES TEÓRICAS Y EVIDENCIA DEL CASO MEXICANO

Alfredo A. Hernández Arroyo

Esta edición del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos ofrece al lector una investigación sobre los problemas que surgen durante el proceso de intermediación financiera y que los agentes económicos tienen que resolver. Entre estos aspectos figura la necesidad de encontrar la tasa de interés óptima sobre el crédito.

CHE. EL CAMINO DEL FUEGO

Orlando Borrego

Anédoctas desconocidas hasta ahora del multifacético trabajo de Ernesto Guevara de la Serna como ministro de Industrias y en el campo de las relaciones internacionales de la Revolución cubana. Borrego, uno de sus colaboradores más cercanos, nos ofrece una visión íntima de este legendario combatiente, destacando las conclusiones y enseñanzas obtenidas en cada etapa.

BCC
REVISTA DEL BANCO CENTRAL DE CUBA
2005 AÑO 8 NO. 2

SUMARIO

2

15

37

40

ESPECIAL

2 Aplica Cuba política coherente sobre sus monedas

8 El derecho de fortalecer nuestras monedas

9 Acuerdo No. 13-2005 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

10 El dólar cuesta abajo

13 Acuerdo No. 15-2005 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

14 El Centro de Llamadas

ANÁLISIS

15 Bolsas, especulación y escándalos financieros

24 China: un gigante que se expande

27 Dilemas y riesgos del déficit de cuenta corriente de Estados Unidos

MUNDO FINANCIERO

32 La mano invisible del mercado

ACONTECER

36 Presentan sitio web de Hoy en el Mercado

37 El banco fue mi cuna

40 Los beneficios de una sana desconfianza

JURÍDICA

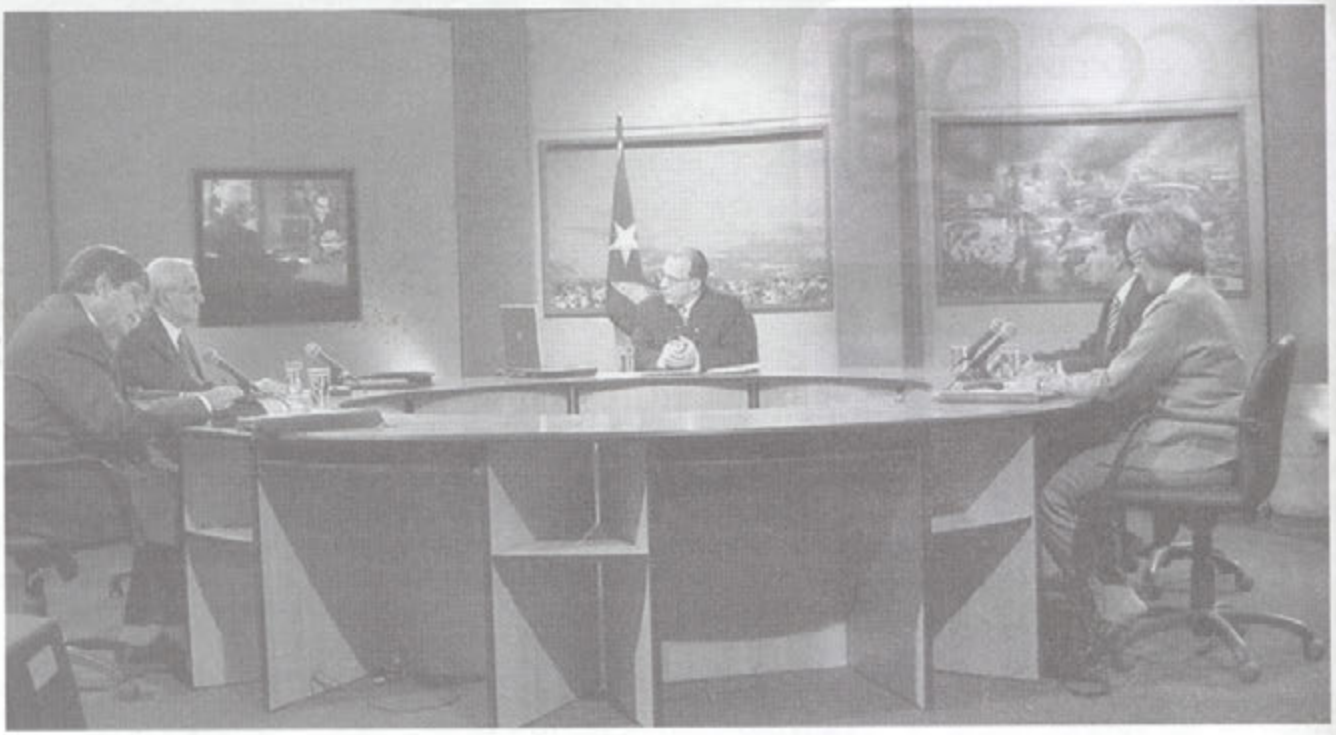
43 Las garantías financieras en el derecho comparado

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.

Comité Editorial: Jorge Barrera, René Lazo, Esteban Martel, Aracelis Cejas, Katerine Aliño, Adolfo Cossío, Ramón Muñoz, Carlos Pérez, Mercedes García, Benigno Regueira, Mario Hernández y Guillermo Gil.
Editora: María Isabel Morales Cordova. maribel@bc.gov.cu
Coordinadores de la revista: Guillermo Sirvent, Banco Popular de Ahorro (BPA); Lourdes Martínez, Banco de Crédito y Comercio (BANDEC); Elizabeth Castro, Banco Nacional de Cuba (BNC).
Corrección de estilo: Carmen Alling García.
Diseño: Esther Peña Bazaín. Correo electrónico: dulce@enet.cu
Encuéntrenos en Internet: www.bc.gov.cu
Publicación a cargo del Centro de Información Bancaria y Económica (CIBE) AGRADECEMOS LA COLABORACIÓN DE JUVENTUD REBELDE PARA LA CONFECCIÓN DEL PRESENTE NÚMERO

CIBE CENTRO DE INFORMACIÓN BANCARIA Y ECONÓMICA
Teléfono: 862-8318
Fax: (537) 866-6661
Correo electrónico: cibe@bc.gov.cu

Fotomecánica e impresión: Mercie Group - ENPSES, CUJAE, Ciudad de La Habana.



Aplica Cuba política coherente sobre sus monedas

Versión amplia de la comparecencia de altos funcionarios del Banco Central de Cuba en el programa de televisión Mesa Redonda para ofrecer detalles de la aplicación del Acuerdo No. 15 del Comité de Política Monetaria

La adopción del Acuerdo No.15 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba (BCC), que establece la devaluación en un 8% del dólar estadounidense y la consecuente apreciación del peso convertible cubano frente a esa y otras divisas, motivó la intervención de altos funcionarios de la banca cubana en el programa de televisión Mesa Redonda del día 25 de marzo, para explicar detalles de su ejecución y conversar sobre la trascendencia de la medida.

El ministro presidente del Banco Central de Cuba, Francisco Soberón Valdés, se refirió, en primer lugar, a las tres medidas que se habían adoptado en el transcurso de los últimos meses (Resolución 80, Acuerdo No.13 y Acuerdo No. 15), para que la población pudiese apreciar con claridad el vínculo entre estas.

Inició su exposición comentando que todas estas medidas forman parte de una estrategia muy coherente, que va en dirección de algo que le interesa mucho a nuestro pueblo: darle cada día más valor a la moneda nacional, al peso cubano y también al peso convertible, pues el peso cubano es el signo monetario que más interesa a toda la población, que de una forma u otra recibe ingresos en esa moneda, de manera tal que cuando esta se revalúa, de algún modo se benefician tanto quienes reciben dólares del exterior, como quienes no los reciben, sin olvidar que los salarios nunca han dejado de pagarse en pesos cubanos.

De este modo resaltó que todos estos pasos forman parte de una estrategia bien pensada, acorde con los intereses de nuestra población y con los objetivos de la Revolución.

Recordó que en el mes de octubre de 2004 entró en vigor la Resolución 80, la cual constituyó un primer paso de gran importancia, al permitir que se retirara el dólar de la circulación y se le impusiera un gravamen del 10%.

"Recordamos todos por qué surgió eso, a qué riesgos nos vimos enfrentados, la amenaza que significaba para nosotros mantener la preponderancia del dólar en nuestra circulación monetaria y recordamos todos que la respuesta masiva de la población fue la de confianza en las decisiones tomadas, en la moneda nacional, y en nuestras mentes están todavía presentes las largas filas de ciudadanos yendo a depositar sus dólares

o sus pesos convertibles o a hacer canjes, todos yendo a los bancos para dar una respuesta patriótica, reflexiva, de mucho apoyo a aquella medida", afirmó.

"En esos 18 días expulsamos deshonrosamente al dólar, como diría nuestro Comandante en Jefe, lo cual dejó atónita a una parte de este mundo y, en primer lugar, al país emisor de esa moneda, que tal vez nunca pensó que el socialismo nos daba la posibilidad de adoptar una medida de tal trascendencia y de acometerla con tanta facilidad. Incluso, algunos compañeros dentro del país me dijeron que no tenían idea de que esto se pudiera hacer tan fácilmente, y bueno sí, fue así: la moneda añorada por todo el mundo, la que representa la hegemonía imperial, fue desalojada de un pequeño país por decisión soberana de su pueblo, y eso es en verdad una cosa para admirar", agregó.

El titular recordó, además, la aplicación del Acuerdo No. 13 del Comité de Política Monetaria del BCC, que determinó revaluar el peso cubano en relación con el dólar y el peso convertible.

Explicó que antes de esa medida, cuando alguien iba a las casas de cambio tenía que pagar 27 pesos cubanos para comprar un peso convertible, y por carácter transitivo se podía comprar un dólar por 27 pesos. Gracias a ese acuerdo, en la actualidad se puede adquirir un peso convertible con 25 pesos cubanos, o sea, se produjo una revaluación de un 7% de la moneda nacional, sin que el peso convertible haya perdido su poder adquisitivo, pues los precios se mantuvieron estables en la red de ventas en divisas.

"Esto implicó una ventaja para el 100% de los cubanos que reciben sus ingresos en moneda nacional. Sabemos que también hay compatriotas que reciben estímulos en pesos cubanos convertibles, pero creo que no se deben sentir mal porque el resto de los cubanos que no los reciban obtengan una capacidad de compra superior con sus pesos cubanos. Quienes reciben sus pesos convertibles los utilizan fundamentalmente para hacer sus compras en el área de divisas y, en ese sentido, no se han afectado", apuntó.

Soberón aseguró que el Acuerdo No. 15 no entra en contradicción con ninguna de las anteriores medidas adoptadas; por el contrario, va en la misma dirección de fortalecer la moneda nacional, en este caso, mediante un incremento del valor del peso convertible frente al dólar y a otras monedas extranjeras, y enfatizó en que se trata de un cambio importante que la población debe comprender con claridad.

"Con esta revaluación, a partir del 9 de abril un ciudadano que tiene pesos convertibles puede adquirir un 8% más de dólares, que los que podía adquirir antes. Quien tenga una moneda extranjera, a partir de esa fecha tendrá que pagar por nuestro peso convertible un 8% más, cosa que consideramos muy razonable teniendo en cuenta factores internacionales e internos".

Sin embargo, indicó, nada de ello cambia la relación de valor entre el peso cubano convertible y el peso cubano, pues a partir del 9 de abril, con 25 pesos cubanos cualquier ciudadano puede adquirir un peso convertible con el cual podrá comprar un 8% más de dólares. O sea, el peso cubano también se revalúa en relación con el dólar.

El titular sostuvo que a todos los ciudadanos cubanos se les respeta su cuenta bancaria, las cuales no se afectan en lo más mínimo con estas medidas, y que por el contrario, todos cuantos tienen sus cuentas en pesos convertibles van a ver sus fondos revaluados, mientras quienes las tienen en pesos cubanos ya las vieron revaluadas en relación con el peso convertible gracias al Acuerdo No. 13, y ahora las ven revaluadas también respecto al dólar por carácter transitivo.

Señaló que muchos podrían preguntarse por qué se hace esto y por qué ahora, y respondió que esta era una medida casi ineludible, un paso que había que dar de cualquier modo, debido al debilitamiento y la devaluación que el dólar ha venido sufriendo progresivamente durante los últimos años.

Consideró que no había razones para sorprenderse, pues el gobierno de los Estados Unidos ya había gozado de excepcionales privilegios a partir de los acuerdos de Breton Woods y posteriormente protagonizó el desfalco más grande de la historia, cuando en el año 1971 el presidente Richard Nixon simplemente se paró y decretó en dos minutos, por televisión, la cancelación de los acuerdos, declarando sencillamente que en lo adelante su moneda no contaría más con un respaldo en oro.

Aseveró que las sucesivas administraciones de Estados Unidos han hecho un uso irresponsable de ese gran privilegio, y presentan hoy "un déficit presupuestario y comercial que constituye un reto a la imaginación".

Aseguró haber preguntado a ministros de finanzas y a banqueros de otros países hacia dónde nos lleva esto, cuál es el límite, cuál es su significado, y que no ha encontrado respuesta, de modo que el impacto de ese déficit en la economía sigue siendo una preocupación para todos los teóricos de la economía y de las finanzas internacionales.

"En esas circunstancias mantener anclada nuestra moneda con el dólar es permitirles que nos arrastren, como dice el tango, 'cuesta abajo en su rodada'. En mi mente lo imaginaba como estar atado a un loco, y tener que ir hacia donde vaya ese enajenado.

"Y uno se pregunta por qué tendría que hacerlo si se ve que no existe una política responsable. Y no lo digo yo, sino legisladores norteamericanos, y hasta el propio presidente de la Reserva Federal, de una u otra forma. ¿Vamos a seguir atados a una moneda que se maneja con esa irresponsabilidad, aunque dé una imagen de extrema fortaleza? Las realidades no dan muestras de esa fortaleza, pero incluso, si el más fuerte del mundo hace cosas locas, pues termina perdiendo su poder."

Francisco Soberón también se refirió a que por las características de la economía cubana, un dólar tiene un poder adquisitivo absolutamente desproporcionado, y comentó que en la situación en que estábamos –y en la que de cierta forma aún estamos porque un 8% no corrige esa desproporción–, quien tenga un dólar en la mano tiene una tremenda capacidad de compra y está en ventaja respecto al resto.

Descartó que exista algún sentimiento negativo contra las personas que posean dólares, pero resaltó que es preciso entender que quien los tiene está en una posición más ventajosa y que la Revolución nos ha enseñado a ser solidarios, de modo que tampoco desde el punto de vista moral era razonable mantener las cosas como estaban.

Explicó que otras monedas se han apreciado respecto al dólar y que Cuba, que recibe visitantes de esos países, estaba enfrentando la realidad de que esas personas estaban obteniendo unos beneficios extraordinarios en virtud de la subvaloración de nuestra moneda.

En su opinión, incluso con el ajuste del 8% aplicado al dólar, el peso convertible todavía sigue siendo una moneda absolutamente barata para quienes vengan con euros, con dólares canadienses o con libras esterlinas.

Francisco Soberón, ministro presidente del Banco Central de Cuba, expuso ejemplos del desmedido poder adquisitivo del dólar en Cuba, en momentos en que este ha perdido valor.

Durante su intervención Soberón expuso algunos ejemplos del poder adquisitivo de las monedas extranjeras en Cuba, donde el Estado subsidia numerosos productos, producciones y servicios, y citó el ejemplo de los productos del agro, en particular, vegetales y frutas, que resultan extremadamente baratos para los visitantes extranjeros y para los cubanos que reciban esas divisas.

Con el objetivo de mostrar con claridad el gran poder adquisitivo que tienen en Cuba las personas que posean divisas extranjeras, incluso después de las medidas aplicadas, aludió también al precio de medicamentos como el salbutamol, que aquí se vende a la población por 3,20 pesos y en el exterior cuesta 6,61 dólares, lo que al cambio equivaldría a tener que pagar 165 pesos por un spray. Asimismo, citó como ejemplo que 12 tabletas de paracetamol aquí cuestan 80 centavos de pesos cubanos, mientras en Europa cuestan unos 2,60 dólares; 30 tabletas de multivitaminas cuestan 15,79 dólares; la ciprofloxaina, un antibiótico de nueva generación, aquí cuesta 1,10 pesos y allá 15, 87 dólares, y concluyó con el caso de la insulina novolenta, que cuesta 1,25 pesos en Cuba y 28,22 en el país europeo de donde tomó los datos, o sea, unos 700 pesos cubanos.

El ministro presidente expresó que todos comprendemos que el bajo precio de las medicinas es una de las grandes ventajas que nuestro pueblo ha conquistado con la Revolución, y no existen dudas de que quien venga a Cuba y pueda adquirir algunas de estas medicinas tratará de hacerlo, pues es increíble la diferencia de precios.

Acerca del tema de las remesas familiares dejó claro que debe verse como algo absolutamente normal y no debe hacerse ningún enjuiciamiento crítico de aquellos que reciben remesas. En su criterio, esos ciudadanos deben entender que el Estado está en la obligación moral de fortalecer la moneda nacional y de tratar de proteger a todos los que no reciban esas remesas.

Sostuvo que desde que la Isla creó su peso convertible hasta la fecha, en los Estados Unidos los ingresos personales se han incrementado más de un 48% como media, y comentó que en el caso de los cubanos que han viajado a ese país posiblemente el incremento sea mayor, pues se debe recordar que muchos de ellos viajaron llevando debajo del brazo un título de una carrera que no les costó un centavo, mientras que en EE.UU. puede costar 250 000 ó 300 000 dólares. Llegan allí –enfatizó– con esa inversión que hizo en ellos el pueblo cubano y cuyos beneficios de dicha inversión solamente los reciben ellos.

Opinó que tomando en cuenta esos grandes incrementos en sus ingresos, no parece ser descabellado, ni es pedirles un sacrificio muy grande que tengan que enviar un poquito más a sus familiares y amigos para que mantengan el mismo poder adquisitivo con el peso cubano revalorizado.

"Ayer leí –añadió– que, en general, las remesas hacia América Latina desde todo el mundo se han incrementado un 20%. Tiene que ver con eso y con la inflación en esos países, pues las remesas no son estáticas, sino que los familiares envían un poquito más. Pensamos que eso sea lo que pase aquí de forma normal, y nosotros sentimos que lo que se ha hecho es algo de beneficio para la población. Creemos que desde todos los puntos de vista es algo correcto, beneficioso y no va a significar un perjuicio para nadie."

Por último acotó que no debemos olvidar en ningún momento que la política de Estados Unidos es cada vez más agresiva hacia Cuba, y que cada día le ponen a nuestro país más obstáculos para dificultar nuestros pagos e impedir nuestro comercio internacional.

Francisco Soberón recalcó que la revalorización de la moneda nacional forma parte de una política que se ha dado a conocer públicamente, y que se hará como parte de un proceso gradual, progresivo y prudente, en concordancia con los tipos de ajuste que en cada momento permita la marcha de la economía. "Cualquier beneficio que se derive de esa medida repercute en todos; por ello, esta es una forma de que la prédica de una mayor solidaridad adquiera una arista práctica", insistió.

Narró decenas de conversaciones que sostuvo y se refirió en particular a una que refleja el patriotismo y los valores morales que ha inculcado la Revolución al pueblo: durante uno de sus recorridos por las casas de cambio para recoger inquietudes y aclarar dudas, un señor de cierta edad le llamó aparte para decirle:

– Mire, yo soy revolucionario y recibo dinero del exterior, y quiero decirle que veo que el gobierno está haciendo mucho énfasis en revalorizar la moneda nacional, ¿sería mal visto que yo siga recibiendo dólares? ¿Eso sería incorrecto?

Soberón explicó que su respuesta fue que no, en modo alguno, pues se sabe que en el exterior están residiendo magníficas personas y no solo la mafia de Miami, y eso lo respetamos mucho. Entonces el hombre va más allá y le dice que a él quien le trae el dinero no es una agencia del Estado, sino un particular, y le pregunta si por aceptarlo estará haciendo algo incorrecto.

El ministro le dijo que no, pues en buena medida que esa sea la realidad se debe a las troglodítas restricciones impuestas por Estados Unidos para el envío de dinero a Cuba.

"Aquel hombre mostró una gran tranquilidad y me admiré que en aquel momento no estuviera preocupado por cuánto pudieran o no valer los dólares que estaba recibiendo, sino por el hecho de que pudiera estar haciendo algo que de cierta manera dañara su prestigio y su condición de revolucionario; y me atrevería a asegurar que la inmensa mayoría de las personas que reciben remesas del exterior piensan así, son revolucionarios, van a entender la medida y la van a apoyar", precisó.

"Nos sentimos muy optimistas y confiados en el éxito de esta y de todas las medidas que se tomen. Y debemos decir algo que todo nuestro pueblo sabe: el artífice de toda esta estrategia es el compañero Fidel, que es quien nos ha orientado, con quien hemos podido consultar todas nuestras ideas y quien ha tomado todas las iniciativas.

"Contamos con el apoyo de los trabajadores bancarios, ese pequeño ejército que tiene nuestro pueblo para llevar adelante esta tarea y que está conformado en más del 70% por mujeres, lo cual me infunde una gran tranquilidad por lo serias y responsables que son, por la forma en que acometen su trabajo, y contamos además, con el apoyo de todo nuestro pueblo, por lo que estoy seguro de que este será un rotundo éxito para Cuba, para la Revolución y para nuestro pueblo."

DATOS PRÁCTICOS

Jorge Barrera Ortega, vicepresidente primero del Banco Central de Cuba, tuvo a su cargo la explicación, en términos prácticos, de lo que el Acuerdo No. 15 significa para un ciudadano o para un turista que tenga dólares o pesos convertibles y quiera hacer operaciones en efectivo.

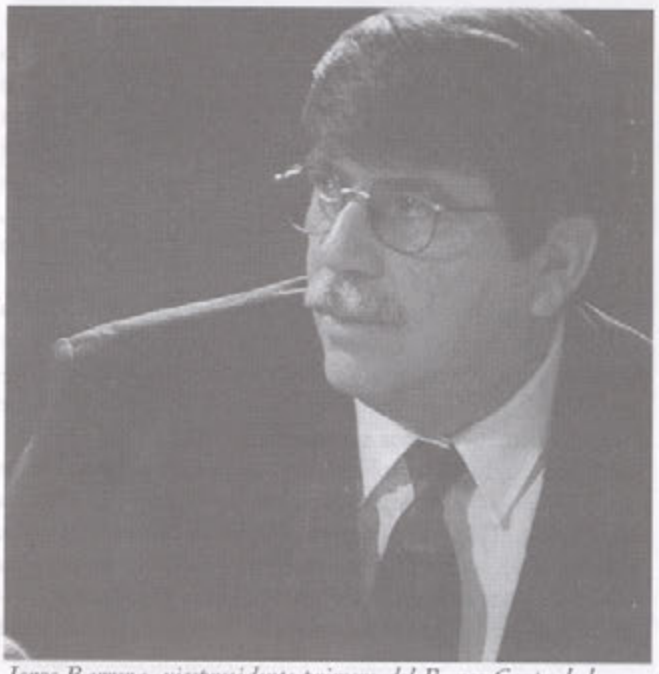
Ante todo subrayó que la medida que se adoptó mediante ese acuerdo resulta única en el sentido de que se plantea la revaluación de una moneda en un país y, sin embargo, se concede un plazo para que los ciudadanos, a la tasa de cambio y según las reglas vigentes en estos momentos, puedan cambiar sus existencias, o sea los fondos en su poder, lo que no ocurre así en ninguna otra parte del mundo, pues los estudiosos del tema plantean que las medidas de devaluación o revaluación se hacen de un día para otro y, por lo tanto, las existencias que tienen las personas quedan afectadas de inmediato por estas medidas.

"En este caso –enfatizó– se ha dado un plazo de prácticamente dos semanas para que todas las personas puedan evitar ser perjudicadas de algún modo."

"¿Qué pasa hoy día [25 de marzo] cuando alguien va a hacer una operación en CADECA con euros? Cuando alguien iba a comprar pesos convertibles con euros, al tipo de cambio que existía hace un par de días y que era de 1,2705, le daban 1,2705 pesos convertibles por un euro. Sin embargo, si uno llegaba con pesos convertibles y quería comprar euros, o sea, la operación contraria, la tasa de cambio era de 1,3623. Es decir, existe una diferencia entre la tasa de cambio de compra y la tasa de cambio de venta. En este caso de CADECA, es de alrededor de un 3,5% por encima y por debajo.

"Estos márgenes existen en todas las actividades de cambio en el mundo, se fijan por parte de las casas de cambio y de los bancos con varios objetivos, el primero de ellos es protegerse de las variaciones que tienen las monedas en el mercado internacional, ya que desde que uno compra ese efectivo hasta que lo deposita en una cuenta y lo cambia por la moneda de cuenta de uno, pasa un tiempo durante el cual esa moneda se puede devaluar en un porcentaje determinado", comentó.

El vicepresidente primero se refirió, además, al tema del costo y explicó a la población que es necesario recolectar el efectivo, contarlo, depositarlo en bóveda, transportarlo hacia el exterior, depositarlo en bancos en el exterior, y que todo eso cuesta dinero, por lo cual las entidades se cubren de esos gastos estableciendo márgenes de compra y venta en las transacciones.



Jorge Barrera, vicepresidente primero del Banco Central de Cuba, ofreció una detallada explicación de cómo se comportaría en la práctica la aplicación del Acuerdo No.15.

Esta aclaración es necesaria, dijo, para comprender por qué en el Acuerdo No. 15 se incluye fijar una tasa de cambio para la venta y otra para la compra del dólar estadounidense, al igual que se hace con el resto de las divisas. Con anterioridad, la tasa de cambio entre el dólar y el peso convertible era de uno a uno y no existía diferencia entre compra y venta. En el caso de que se llegara con el efectivo en dólares, existía el gravamen de un 10%, pero no actuaba una tasa de cambio como tal. El dólar era la única moneda que no tenía una tasa de compra y una de venta.

Argumentó que es normal que el porcentaje de variación entre la compra y la venta fluctúe en Cuba como ocurre en el resto del mundo, en dependencia del lugar donde se haga la transacción; por ejemplo, en un hotel o un aeropuerto las tasas son más altas, lo mismo ocurre si la transacción se hace un domingo, cuando el servicio cambiario cuesta más por el costo mayor que representa abrir ese día de la semana.

Opinó que los márgenes para la compra y la venta que se fijan en Cuba son realmente bajos, y señaló que en Europa los márgenes suelen ser de un 5% y que las instituciones suelen cobrar, además, una comisión, de modo que en muchos países la compra de una moneda puede costar hasta un 10% más en comparación con el mercado mundial.

A la pregunta de qué repercusión tiene esto en las transacciones de cambio desde el punto de vista numérico, que formularon con frecuencia quienes llamaron al Centro de Llamadas habilitado por el BCC para conocer las opiniones de la población, Barrera respondió de forma muy directa: A partir del 9 de abril un peso convertible se revalúa en un 8%, o sea, va a representar 1,08 dólares. Vale más un peso convertible que un dólar.

"Debido a que las tasas de cambio del resto de las monedas se fijan tomando como base el dólar, a partir del 9 de abril, si se mantuviera la tasa de mercado de hace unos días, para comprar pesos convertibles con euros se recibirían 1,1764 pesos convertibles por un euro. Cuando alguien va a vender pesos convertibles para comprar euros, el tipo de cambio sería de 1,2614.

"Con el dólar, a la hora de calcular la tasa de compra, sería de 1: 1,08, pero además, se le añade el gravamen establecido en la Resolución 80. Eso significa que por un dólar de EE.UU. se obtendrían en CADECA alrededor de 80 centavos de pesos convertibles. Se dice que 'alrededor de' porque si bien el gravamen es fijo (10%) y el porcentaje de devaluación también (8%), sí varía el margen de compra y venta que, como decíamos anteriormente, depende del lugar donde se haga e, incluso, del día de la semana."

Barrera apuntó que un peso convertible equivaldría a 1,0435 dólares y, por tanto, 100 dólares equivaldrían a unos 80,41 pesos convertibles, y 100 pesos convertibles equivaldrían a 104,35 dólares aproximadamente, en dependencia de los factores mencionados anteriormente.

"Esto también se aplica a la compra de pesos cubanos –aclaró–, pues el Acuerdo No. 13 del Comité de Política Monetaria fijó la tasa de compra de pesos cubanos en 24 pesos por un peso convertible. Si queremos saber cuántos pesos cubanos vamos a obtener por un dólar, sencillamente multiplicamos esos 24 pesos cubanos por la tasa de cambio del dólar. Así, si vamos a la casa de cambio con un dólar, obtenemos 20 pesos cubanos".

Asimismo, el funcionario explicó qué impacto tendría el Acuerdo No. 15 en los diferentes tipos de cuentas a partir del 9 de abril:

• Sobre las cuentas en pesos convertibles: mantienen todos sus atributos y operatoria. Con ellas se pueden comprar dólares, se pueden extraer pesos convertibles para gastarlos como se desee, y a partir del 9 de abril si se compran con ella dólares, se le aplicará la tasa de cambio establecida y será de alrededor de 1,04 dólares por pesos convertibles.

• Sobre las cuentas de ahorro que estaban denominadas en dólares y que fueron abiertas antes del 15 de noviembre: en la Resolución 80 se decía que de esas cuentas se podían extraer pesos convertibles sin gravamen, o sea, uno por uno. Esa medida se mantiene. Hay que explicar que esta ventaja se mantiene para los fondos que tengan esas cuentas al cierre del 8 de abril, sin límite de tiempo para usar los fondos. Ese saldo siempre mantendrá ese valor. La regla que se aplicará es que esas cuentan no reciban, a partir del 9 de abril, nuevos depósitos. La explicación es muy simple: son cuentas denominadas en dólares, si se recibieran depósitos en ellas habría que aplicar el tipo de cambio de las distintas monedas contra el dólar. Y para poner un ejemplo con el tipo de cambio que hemos usado antes, si se recibieran euros por vía electrónica interbancaria el tipo de cambio internacional que se aplicaría es 1,2705 dólares por cada euro y, sin embargo, con esos dólares se pudieran comprar euros más baratos, a 1,26 y se crearía un mecanismo de ganancia que no se puede admitir.

• Sobre las cuentas de ahorro denominadas en dólares que se crearon a partir del 15 de noviembre: estas cuentas, en el momento en que se crearon, se atenían a la regla de que solo se podían depositar en ellas dólares en efectivo y extraer dólares en efectivo. A los efectos de no perjudicar a las personas que pusieron su dinero en estas cuentas de solo depósito y extracción, la decisión es que los saldos que se tengan en esas cuentas puedan ser canjeados aplicando solamente el gravamen y no la devaluación establecida por el Acuerdo No.15 del Comité de Política Monetaria. O sea, 100 dólares se pueden canjear por 90 pesos convertibles.

• Sobre las nuevas cuentas de ahorro en dólares que se abran a partir del 9 de abril: en ellas solamente podrán depositarse y extraerse dólares. En este caso, si se va a comprar pesos convertibles a partir de esos saldos tendrá que pagarse el gravamen del 10% y se aplicará también la tasa de devaluación del dólar, así como el margen de compraventa.

• Sobre los depósitos a término: ya en la Resolución 80 se establecía que los actuales depósitos a plazo fijo y los certificados de depósitos en dólares de Estados Unidos y pesos convertibles estaban totalmente garantizados; no están sujetos al gravamen del 10% y mantienen las condiciones pactadas por su titular en el momento de su constitución. El principal y los intereses de los depósitos a plazo fijo o certificados vigentes, a su vencimiento, podrán cobrarse en dólares de Estados Unidos o en pesos convertibles. O sea, esos depósitos a plazo fijo o a término, que están en el banco denominados en dólares, se pueden seguir renovando con el tiempo o cuando se quiera; los intereses o ese principal que está depositado a término, si se desea, se pueden cambiar uno a uno a pesos convertibles. Esta regla se mantiene para todos esos depósitos constituidos hasta el 14 de noviembre.

Respecto a las implicaciones que puede tener la apreciación del peso convertible en las transacciones con tarjetas magnéticas, Barrera comentó que las tarjetas magnéticas representan una cuenta bancaria denominada en una moneda. En Cuba estas tarjetas están denominadas exclusivamente en pesos cubanos, en pesos convertibles y en dólares.

A la hora de comprar un producto o pagar un servicio que se ofrece en pesos convertibles con una tarjeta denominada en dólares, se aplicará el tipo de cambio fijado, y lo mismo

Mercedes López, vicepresidenta del Banco Central de Cuba, hizo énfasis en cuáles habían sido las medidas organizativas adoptadas para garantizar la ejecución del Acuerdo No.15.

con las tarjetas internacionales denominadas en euros o en dólares canadienses. Se debe tener presente, sin embargo, que en el caso de las tarjetas magnéticas, por tratarse de "dinero bancario", no se le aplica el gravamen del 10% al dólar, sino únicamente la tasa de cambio.

LOS CUBANOS CONFÍAN EN SUS INSTITUCIONES BANCARIAS

Así lo expresó en su intervención en el programa el presidente del Banco Popular de Ahorro (BPA), Orlando López Garcés, quien explicó cuál había sido el comportamiento de la población a partir de la puesta en vigor del Acuerdo No.13 del BCC.

López Garcés aseguró que la tendencia predominante había sido desde aquel momento la de vender dólares y pesos convertibles y comprar la moneda nacional, fundamentalmente para depositarla en cuentas bancarias ya existentes o en otras que abren, y apuntó que durante los primeros cinco días el incremento del saldo de las cuentas había representado el 5% del total de los saldos en nuestros bancos.

"Ello revela la confianza de las personas en sus instituciones bancarias", enfatizó.

En su exposición planteó que los bancos cubanos ofrecen fundamentalmente dos tipos de cuentas: las cuentas a la vista, en las que la persona efectúa usualmente sus operaciones de depósito y extracción, y las cuentas de depósitos, con las cuales los titulares inmovilizan el dinero por un lapso que puede ser desde tres hasta 36 meses, con tasas de interés que van desde un 4% hasta un 8%.

Las estadísticas demuestran que el saldo de este último tipo de cuenta se ha incrementado un 7% desde el 31 de diciembre, y hoy representa el 37% del total del ahorro que tiene la población en los bancos cubanos.

El presidente del BPA estimó que la población comienza a tener una cultura financiera y opta por productos que le brindan mayor rentabilidad a sus fondos, y destacó que el incremento en los saldos en moneda nacional se ha producido fundamentalmente por la posibilidad que han dado los bancos de efectuar el canje de moneda y convertir cuentas que estaban denominadas en pesos convertibles o en dólares estadounidenses a cuentas en moneda nacional, al tipo de cambio de CADECA.

Además, dio a conocer que por cada diez cubanos existen 4,4 cuentas de ahorro en los bancos, y que del total de los depósitos a término el 57% está en fondos hasta 36 meses, o sea, que las personas en su mayoría, han optado por las variantes de cuenta de mayor rendimiento.

UNA BUENA PREPARACIÓN

Mercedes López, vicepresidenta del BCC, informó a la opinión publica nacional acerca de las medidas internas adoptadas en el sistema bancario para facilitar la aplicación del Acuerdo No.15 hasta el 9 de abril, cuando entraría en vigor.

Aseguró que existía una sólida preparación del personal y, en primerísimo lugar, se contaba con la capacidad de respuesta de los 22 mil trabajadores bancarios para asimilar rápidamente nuevas tareas; que las sucursales bancarias estarían abiertas con su horario habitual, y que se atendería y orientaría adecuadamente a la ciudadanía en sus transacciones.

Orlando López, presidente del Banco Popular de Ahorro, ratificó que la población puede continuar confiando como hasta ahora en las instituciones bancarias, donde su dinero está protegido.

Explicó que la elaboración de este acuerdo había estado precedida de largas horas de investigación, estudios, consultas y reuniones con los presidentes de los bancos implicados en la medida y con otros funcionarios de gran experiencia en la esfera de las finanzas, los cuales han actuado, con la imprescindible discreción que es necesaria cuando se trata de asuntos tan sensibles.

En la practica, dijo, ocho compañeros iniciaron los primeros debates. "En realidad, reiniciaron y tomaron información de no pocos estudios y propuestas elaboradas desde hace algunos años sobre el tema, lo que llevó finalmente a la redacción del acuerdo para el cual, como suele ocurrir en la práctica, no hubo demasiado tiempo".

Explicó además, que determinadas tareas habituales fueron encargadas a otros cuadros y funcionarios, en aras de enfrentar en su conjunto todas las responsabilidades que corresponden al sistema bancario y, en particular, al Banco Central de Cuba.

Destacó, asimismo, el apoyo logístico que ofrecieron los compañeros de TRASVAL, quienes ejecutan las labores de traslado de efectivo hacia y desde las sucursales bancarias, y la utilidad del Centro de Llamadas habilitado en el BCC, donde estaban laborando 16 trabajadores bancarios totalmente preparados para responder a las inquietudes de la población.

Las llamadas, especificó, se estaban atendiendo desde las 8 de la mañana hasta las 6 de la tarde, incluidos sábados y domingos.

Mercedes López informó que durante las primeras 24 horas después de haberse dado a conocer la medida, ese centro había atendido más de 2 100 llamadas.

(Versión a cargo de María Isabel Morales, editora Revista BCC)

El derecho de fortalecer nuestras monedas

Fragmento de la versión periodística de una intervención del Comandante en Jefe Fidel Castro publicada por el diario Granma el 1ro de abril de 2005

La Revolución tiene el derecho económico y moral de revaluar sus monedas, ratificó el Comandante en Jefe. La revalorización del peso cubano convertible (CUC) frente al dólar estadounidense no pretende establecer traba alguna al envío y recepción de remesas en esa divisa extranjera. La decisión, comentó, es ponerle límites al desmesurado poder adquisitivo del dólar en nuestra economía nacional, pues la Revolución tiene el deber moral de ocuparse de los intereses del pueblo, de los millones de cubanos que permanecieron en el país, enfrentando grandes sacrificios durante los tiempos difíciles del Período Especial.

El Estado socialista siempre se ha preocupado por el pueblo; la diferencia en relación con los años más recientes es que ahora estamos en condiciones de dar un salto en virtud de lo logrado, de las nuevas posibilidades abiertas y de las fuerzas creadas durante más de 45 años, sostuvo.

La inmensa mayoría del pueblo, destacó, se siente feliz por la revalorización del peso, primero en un 7% y luego en un 8%, como resultado esto último de la revaluación del CUC frente al dólar estadounidense, sin que se haya modificado la relación entre el peso y el peso cubano convertible.

Aseguró que el peso es el dinero que tiene todo el porvenir por delante, pues irá equiparando progresivamente su valor en relación con el CUC, y en el futuro podremos contar con una sola moneda. Por ahora, señaló, vamos a mejorar la distribución por la libreta, es decir, la cantidad y la calidad de los productos vendidos en pesos a todas las familias por igual. A lo anterior se une la oferta de equipos electrodomésticos como las ollas arroceras y de presión, refrigeradores, hornillas y cafeteras eléctricas.

Insistió en las ventajas de quienes reciben divisas del exterior, pues con apenas un dólar y fracción de centavo estadounidense se pueden adquirir los litros de leche correspondientes a 104 días, en el caso del suministro de este alimento subsidiado a todos los niños entre cero y siete años de edad.

Comparó igualmente lo barato que resulta el consumo eléctrico, debido al subsidio estatal. A los más gastadores, por encima de los 300 kilovatios mensuales, comentó, debería aplicárseles tarifas diferentes, pues el interés del Estado no es recaudar, sino promover el ahorro. Se trata, enfatizó, de dejar de gastar cientos de millones de dólares por concepto del combustible usado en la generación eléctrica.

Según destacó, pese a la revalorización de las monedas nacionales, el dólar continúa teniendo un elevado poder adquisitivo en nuestro país. Si esa divisa foránea redujera su valor en relación con el peso cubano convertible en un 50%, aun así conservaría un alto poder de compra en el mercado nacional. En esa supuesta correlación todavía se podría adquirir con un dólar 52 litros de leche en igual número de días de la cuota entregada a los menores de siete años, y en el caso del arroz, la equivalencia sería de 52 libras por cada dólar.

Recordó que fue la Revolución la que autorizó el envío de remesas del exterior y los viajes de los cubanos residentes en Estados Unidos mucho antes del inicio del Período Especial, y no ha sido el Estado socialista el que ha impedido y obstaculizado esos vínculos familiares, ni el creador del criminal bloqueo. Todas esas restricciones son fruto de la política del gobierno de la superpotencia imperialista, empeñado en asfixiar y destruir a nuestra nación.

Acuerdo No. 13/2005 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

En la sesión de la Asamblea Nacional de diciembre del 2004 se informó ampliamente sobre las nuevas perspectivas que se abren para el desa-rrollo de la economía de nuestro país, como resultado de la maduración de años de esfuerzo de nuestro pueblo y de importantes eventos que han tenido lugar en los últimos meses, tales como la sustitución del dólar por el peso convertible en la circulación monetaria; los acuerdos alcanzados con China y Venezuela; el descubrimiento de nuevos yacimientos de petróleo y la ampliación de la producción de níquel.

Más recientemente, en el acto por el Día Internacional de la Mujer, el Presidente de los consejos de Estado y de Ministros, Comandante en Jefe Fidel Castro, ofreció una detallada información de las acciones en curso para abordar y resolver uno de los más acuciantes problemas que en la actualidad confronta la población: la insuficiencia de la disponibilidad de combustible doméstico para satisfacer sus necesidades. Asimismo, explicó que tales acciones, combinadas con el incremento de nuestra capacidad de generación de electricidad mediante fórmulas novedosas y altamente eficientes, significarán, además de la solución de este problema, importantes ahorros en divisas que serán dedicados íntegramente al desarrollo de la economía y a elevar el nivel de satisfacción de las necesidades de la población.

Estas y otras medidas que actualmente se analizan traerán como resultado un mayor respaldo al peso cubano, al incrementar el volumen de bienes y servicios que serán ofertados en moneda nacional, la que a su vez ha sido cuidadosamente preservada de los efectos negativos de cualquier exceso de circulante.

Estas circunstancias han creado condiciones propicias para una progresiva, gradual y prudente revaluación de la moneda nacional. Como un primer paso en esta dirección, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba ha tomado el siguiente acuerdo:

A partir del viernes 18 de marzo del 2005 la tasa de cambio del peso cubano quedará fijada en 24 pesos cubanos para las operaciones de venta de pesos convertibles y dólares por la población a CADECA, y 25 pesos cubanos para las operaciones de compra de pesos convertibles por la población a CADECA, en todo el territorio nacional, que implica un incremento del 7% del valor del peso cubano, lo cual beneficia al 100% de la población que de una u otra forma recibe ingresos o dispone de ahorros en nuestra moneda nacional.

Con esta medida se transita en la dirección estratégica trazada de fortalecer la moneda nacional y continuar acrecentando la extraordinaria confianza de nuestra población en la misma, expresada irrefutablemente en la existencia de más de 4,8 millones de cuentas de ahorro en los bancos cubanos, de cuyo importe el 37% está constituido por depósitos colocados en plazos que fluctúan entre 3 y 36 meses.

Francisco Soberón Valdés
Ministro Presidente
Banco Central de Cuba
17 de marzo del 2005

ESPECIAL

El dólar cuesta abajo

Artículo publicado por el diario Juventud Rebelde el 20 de marzo de 2005 sobre el impacto del Acuerdo No. 13 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

Agnerys Rodríguez Gavilán*

La reacción ha sido de una absoluta confianza en el futuro de nuestra moneda nacional. Las cifras preliminares indican que durante el sábado último se cuatriplicaron las operaciones de venta de moneda convertible por la población a CADECA para adquirir pesos cubanos.

¿Se trata únicamente del frío cálculo matemático de que ahora la inmensa mayoría de los cubanos puede comprar un CUC con dos pesos menos de los que estuvo dedicando hasta el mismo jueves?, o ¿ya es una escalada sin retroceso el fortalecimiento del peso cubano y el aumento de su poder adquisitivo?

El anuncio de Fidel y la masiva afluencia de la población a las casas de cambio (CADECA) hicieron crecer las expectativas sobre el alcance de la reciente decisión del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba.

Otra vez esa suerte de legión de lectores-orientadores con que cuenta Juventud Rebelde nos dio una buena seña. Aunque en la redacción ya habíamos hecho más de un análisis sobre la posible reacción que tendría entre los cubanos el anuncio de la nueva tasa de cambio, salir a las calles de la capital, recorrer varios de sus municipios, visitar los sitios donde están enclavadas algunas de las CADECA, dialogar con personas de todas las edades y estratos sociales, fue la mejor elección.

Otra vez los fieles amigos de este diario tenían razón. En las primeras 48 horas de la puesta en vigor del Acuerdo, se registró una extraordinaria concurrencia de pueblo a estos sitios.

La "buena nueva" anunciada el jueves último de que a partir del viernes 18 la tasa de cambio del peso cubano quedaba fijada en 24 pesos cubanos para las operaciones de venta de pesos convertibles y dólares por la población a CADECA, y 25 pesos cubanos para las operaciones de compra de pesos convertibles por la población en esa institución, generó un clima de confianza del pueblo en la Revolución y en todo lo que en los últimos años se ha estado haciendo para mejorar la calidad de vida de las personas y su economía.

Y esa reanimación tiene una expresión concreta, real y palpable en el poder que sigue conquistando el peso cubano.

Ante la alta concurrencia reportada, JR procuró la mayor cantidad de vivencias, testimonios, criterios de expertos, opiniones de la población y hasta alguna que otra anécdota.

LA HORA DE LAS MUJERES

Casi al mediodía de este sábado, mientras dialogaba con la directora de la CADECA del habanero municipio de San Antonio de los Baños, advertí que las mujeres eran mayoría en la cola para entrar. Más de diez féminas conté y, sin que ellas se percataran de que las podía escuchar me puse al tanto de las nuevas cuentas que desde el mismo jueves en la noche sacaba la familia cubana para ver "que más podemos comprar ahora con los pesos convertibles, pero también para disponer de una reservita de billetes en moneda nacional".

Una trabajadora de la Empresa de Construcciones del MININT en dicho municipio, mientras "cambiaba" su divisa por pesos cubanos comentó que la medida era "buenísima", porque "nos permite comprar un poco más de cosas para la casa". Y su rostro se suavizó. Llegó a regalarme una sonrisa.

Del otro lado del ventanillo, la joven Rosa María, una auxiliar general que cubría al cajero de vacaciones, también lo consideró así. "Desde las ocho de la mañana –hora en que abrimos– hasta este instante en que son las 11:35 a.m., he atendido a más de 80 personas, la mayoría mujeres. Ayer fue igual".

Las féminas tomaron por asalto las CADECA en estos dos primeros días de puesta en vigor de la nueva tasa de cambio. Nadie duda de que ellas son las que más sienten y padecen los rigores del hogar a la hora de planificar los gastos y decidir qué se va a comprar.

Ahora mismo estos reporteros recuerdan una anécdota simpática, pero que dice mucho. Mientras esperábamos para ser atendidos en la CADECA ubicada en 19 y 42, en el capitalino municipio de Playa, "una mulata de salir" gritaba a los cuatro vientos: "El peso cubano se está poniendo durísimo". Y alguien le respondió: "Seguro, pero que no pare hasta que esté como tú."

ANSIEDAD EN LA VILLA DEL HUMOR

A la CADECA de la Calle Real o Avenida 41, del municipio habanero de San Antonio de los Baños, llegamos a las once de la mañana de este sábado. Alrededor de 20 personas esperaban, unos muy tranquilos, otros ansiosos, su turno para entrar a la oficina y vender su divisa.

A Ana María Lemes del Castillo, la directora, casi tengo que sacarle las palabras, pero finalmente nos contó las incidencias del primer día: "El viernes último el comienzo fue bastante tranquilo, no había mucho personal, pero ya sobre las nueve y pico y las diez sí notamos un incremento en la concurrencia de la población, sobre todo para comprar pesos cubanos.

"El público se comportó muy bien, contento con la medida anunciada por nuestro Comandante, ya que eso les da la posibilidad a los trabajadores de tener más poder adquisitivo con el peso. Recibimos muchas llamadas telefónicas para confirmar que ya CADECA estaba ejecutando la medida anunciada.

"Realmente fue una jornada muy tensa. Te confieso que no tuve tiempo de contarle a mi familia las incidencias de ese primer día. Pero felizmente todas las personas fueron atendidas."

TANTOS COMPRADORES NO PUEDEN ESTAR EQUIVOCADOS

Como reza un viejo refrán: tantas miradas no pueden estar equivocadas. No obstante, los reporteros de Juventud Rebelde acudieron al Banco Central de Cuba (BCC), no solo para indagar sobre la opinión que les merecía la masiva asistencia de la población a las oficinas de CADECA, sino también para solicitar la más amplia interpretación del Acuerdo de su Comité de Política Monetaria y encontrar respuestas a las interrogantes que nos hicieron algunas personas durante nuestro recorrido.

Recién llegada también de una visita a otros municipios de la capital para tomarle el pulso al segundo día de la entrada en vigor de la nueva tasa de cambio, Mercedes López, vicepresidenta del BCC, accedió gustosa a nuestra consulta: "Evidentemente, la medida anunciada el jueves último recibió de inmediato el apoyo de la población. Eso lo hemos estado apreciando, monitoreando y constatando.

"Se trata de una decisión que va a favorecer prácticamente al ciento por ciento de los cubanos, porque les permite adquirir moneda convertible a una tasa más favorable.

"En estas primeras 48 horas se ha reportado gran cantidad de personas acudiendo a las oficinas de CADECA y se han realizado altas ventas de divisas por la población a CADECA, lo cual es una respuesta de confianza en todas las ideas, afirmaciones, reflexiones, argumentos y planes concretos explicados por Fidel en las dos últimas semanas.

"Y nuestra población, que no solo tiene cultura general para comprender el alcance de estos asuntos, sino también una gran percepción sobre cómo se pueden mover, se percata de que el peso cubano se está fortaleciendo. En mi opinión, esa es la razón por la que empieza a buscar la posibilidad de tener en su poder una mayor cantidad de moneda nacional."

Según lo anunciado en las reuniones de los días 8 y 17 de marzo, el pueblo podrá adquirir nuevos bienes y servicios en moneda nacional.

UNA COLA SIN COLADOS

Aunque las personas acudieron en mayor número a los puntos de cambio, dice Idalberto Lázaro Álvarez Toste, agente de protección y seguridad de la CADECA de San Antonio de los Baños, que ha habido un buen comportamiento: "La gente espera su turno. Se le ve contenta porque el cambio es más favorable, y no son pocos los que esperan que la tasa baje más".

A esta opinión se une la de otro joven custodio. Él, desde la CADECA de 19 y 42, en Playa, se percató de que "la gente ha asimilado la medida, porque sienten que el peso está bien respaldado".

Valiosa fue la información que nos ofreció, vía telefónica desde esta misma CADECA, el joven Ernesto Pérez Laza, gerente territorial de Playa: "En este municipio hay 29 casas de cambio, la mayoría está involucrada en la aplicación de la nueva cotización. Sin temor a equivocarme podría afirmar que ha sido grandiosa la asistencia del público. Creo que ha aumentado en 20 veces más la operación de venta de moneda convertible a CADECA este día con respecto a jornadas anteriores. Es un comportamiento interesante, denota la creciente credibilidad del peso."

Ni Ernesto, ni los cajeros de las CADECA de Playa se quejan de la intensidad de trabajo en estos días. "La gente percibe que la economía del país va en ascenso. Aunque existen muchos programas y planes, hay resultados concretos muy importantes que ya comienzan a notarse."

En el recorrido por los municipios capitalinos de Plaza de la Revolución y Centro Habana también constatamos ese estado de ánimo. Se aprecia una alta colaboración de todo el personal del sistema bancario nacional y de las entidades que apoyan actividades tan vitales como el traslado y la garantía del dinero a las CADECA.

"Hemos encontrado a una población muy disciplinada. Es real el orden, el respeto al otro, la serenidad, la tranquilidad que nos ha estado transmitiendo el pueblo, no solo cuando hemos estado en los diferentes lugares, sino también en sus llamadas telefónicas y hasta en correos electrónicos a nuestra sede o nuestras representaciones en los territorios. Es algo muy

Foto: Roberto Morejón

alentador y una muestra de confianza en el sistema bancario y en la Revolución", consideró Mercedes López, vicepresidenta del Banco Central de Cuba.

JR interrogó también a la funcionaria sobre la preocupación mostrada por algunos de nuestros entrevistados acerca del impacto de la nueva tasa de cambio en las remesas.

"El nuevo Acuerdo del Comité de Política Monetaria no tiene ninguna incidencia favorable ni desfavorable en las remesas, porque los ciudadanos que reciben esta ayuda, en primer lugar, son tan parte del pueblo y tan conocedores de todo el proceso que se ha vivido y que se vive aquí, como el resto de la población que no cuenta con remesas; y en segundo lugar, el ciento por ciento de los cubanos que hoy residen en nuestro país, reciben de una u otra forma ingresos en moneda nacional."

A ello agreguémosle que ni antes ni ahora la Revolución ha distinguido a los ciudadanos con o sin remesas, a la hora del acceso a los beneficios que ha desplegado a escala social. Jamás ha establecido distingo alguno.

Por ejemplo –abundó Mercedes– nadie ha planteado que las personas que reciben remesas estén excluidas de la entrega de las ollas arroceras o de presión, que se realizará mediante las bodegas.

"Pero, insistimos, la mayoría de la población cuenta solo con el peso cubano. Y en ese sentido la nueva medida está encaminada a ampliar el espectro de los beneficios y bondades que puede y desea ofrecerle la Revolución, para el mejoramiento de la calidad de vida."

FÓRMULAS PARA EL BENEFICIO

Tanto en la visita a San Antonio de los Baños, como en el Mercado Agropecuario de 19 y 42, en Playa, y en el famoso boulevard de Obispo, en Centro Habana, nos encontramos con la interrogante de si se mantenía el gravamen del diez por ciento establecido por la Resolución 80 del Banco Central de Cuba.

Sobre este tema, Mercedes respondió que, por supuesto, este gravamen se mantiene por las razones que en su momento fueron ampliamente explicadas.

A otros el anuncio hecho por Fidel los tomó por sorpresa. Fue Gloria, la supervisora de la CADECA de San Antonio de los Baños, la primera que nos llamó la atención sobre el asunto. "No tengo duda de que desde el primer momento la gente identificó en la medida un beneficio para muchas más personas; después cayeron en la cuenta de que en menos de 24 horas ya entraba en vigor, y fue ahí donde repararon en la inmediatez. Quizá por eso, en las primeras horas del viernes no acudió tanta gente a la oficina. Creo que las familias se tomaron el día para reflexionar en colectivo, tomar decisiones, sacar nuevas cuentas."

Lo cierto es que no fueron pocos los que se quedaron atónitos con la noticia de que al otro día una nueva tasa de cambio estaría vigente. Muy aprisa revisamos alguna bibliografía sobre el tema y salta a la vista que la aplicación inmediata de cualquier variación en las tasas de cambio es la práctica normal en el mundo.

Las tasas de cambio pueden ser fijas o flotantes. En nuestro caso es fija, pero, como es usual en tales circunstancias, puede ser variada por la autoridad monetaria en el momento que se estime apropiado, de acuerdo con el comportamiento de la economía y otros factores.

La vicepresidenta del Banco Central de Cuba (BCC) dijo que a la hora de considerar la inmediata puesta en vigor de la disposición se tuvo en cuenta un principio esencial: "Se trata de una medida que favorece de una u otra forma al total de la población y en tales circunstancias la inmediatez resulta una fórmula que beneficia al pueblo."

REPORTE DESDE LAS PROVINCIAS

A las oficinas del Banco Central de Cuba están llegando reportes desde todos los sitios del territorio nacional. Los gerentes de todas las CADECA, los directores provinciales de los bancos y otras autoridades informan las principales incidencias.

Reina una alta cooperación y sentido de responsabilidad en el ordenamiento de un dispositivo logístico y material que dé respuesta a las demandas de la población, sobre todo para que ninguna casa de cambio se quede sin dinero. Para ello están absolutamente garantizados los billetes y monedas de pesos cubanos.

En este sentido, el BCC desarrolla una labor conjunta con TRASVAL para su traslado, tanto de los depósitos hacia las oficinas de CADECA, como viceversa. Hay suficientes reservas de todas las monedas, aseguran los directivos bancarios.

LA SOLIDARIDAD DEL COCODRILO

Roberto Rodríguez llamó mi atención desde el mismo instante en que entró en la pequeña sala de espera de la CADECA de San Antonio de los Baños. Le dije que parecía un vaquero. Él sonrió. Le pregunté si era un trabajador por cuenta propia y respondió que no. "Soy especialista en cocodrilos. Laboro en la Empresa de Flora y Fauna", agregó.

Detrás de sus espejuelos, y bajo el imperio de un sombrero adornado con dientes del animal de marras, descubrí una mirada sincera y buena. Ello me invitó a tirarme a fondo.

–¿Qué opinión le merece la nueva tasa de cambio?

–Excelente. Debió llegar mucho antes. Pero el Estado sabe cuál es el mejor momento para tomar decisiones de este tipo. La acojo con beneplácito porque en la mayoría de las personas prima el doble interés de comprar divisa para ir a la *shopping* en busca de cosas necesarias, pero también de contar con un peso cubano que valga más, y con el que pueda adquirir otros productos importantes.

"No pienso tanto en mí como en la cantidad de personas que ahora tiene mayores posibilidades de decidir, comprar y mejorar. Y eso es muy bueno."

CONTEO FINAL AL TRAPICHEO

En su recorrido este sábado por los municipios anteriormente citados, JR constató que los vendedores-compradores ilegales de pesos convertibles (CUC) estaban en apuros. En San Antonio de los Baños los tres o cuatro identificados por nosotros no encontraron a quién convertir en su presa.

Las personas prefirieron hacer su cola y venderle a la CADECA sus ahorros en moneda convertible para adquirir con absoluta garantía el peso cubano.

Solos en su desesperación, los vendedores ilegales terminaron por hacer la cola y entrar en la carrilera del orden y las cuentas claras.

*Periodista de Juventud Rebelde

Acuerdo No. 15/2005 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

Al surgir el peso convertible en el año 1994, la tasa de cambio en relación con el dólar estadounidense se fijó sobre la base 1 x 1 considerando múltiples factores, entre otros, la tradicional paridad de nuestra moneda en relación con el dólar estadounidense, y el carácter preponderante del dólar estadounidense en la denominación de los precios de los bienes y servicios que son objeto de nuestro comercio exterior.

Durante los 11 años transcurridos desde entonces, la moneda estadounidense ha tenido una fuerte depreciación desde cualquier ángulo que se aborde la cuestión.

En relación con un grupo de los principales productos objeto del comercio internacional, la pérdida del poder adquisitivo de esa moneda ha llegado a ser en determinados productos de hasta un 28%, solamente en el período transcurrido desde octubre del 2004, fecha en que se sustituyó el dólar estadounidense por el peso convertible.

En cuanto a la depreciación de la tasa de cambio del dólar estadounidense con relación a las monedas más utilizadas en el comercio internacional, la volatilidad ha sido extrema y se da el caso que la desvalorización del dólar estadounidense entre el momento de su mayor fortaleza con respecto a la moneda única europea establecida el 1ro de enero de 1999 y su momento de mayor debilidad el pasado 28 de diciembre del 2004, ha sido de un 66%, claramente explicable por las irresponsabilidades económicas, políticas y financieras del gobierno de EE.UU., que a fin de mantener el nivel de consumismo desenfrenado de su país y hacerles frente a los exorbitantes gastos de su presupuesto militar, sin aumentar los impuestos, ha recurrido a la bien conocida fórmula de incrementar de forma galopante el déficit de su presupuesto fiscal y el de su balanza comercial que de conjunto sobrepasan ya la cifra de 1 millón de millones de dólares estadounidenses, equivalentes al 9% del PIB de ese país.

Los riesgos que esto implica para la estabilidad económica del mundo han sido expresamente reconocidos por el propio Presidente de la Reserva Federal (banco central) de EE.UU.

En nuestro país se ha mantenido hasta el presente la paridad entre el dólar estadounidense y el peso convertible, principalmente sobre la base de los criterios que originalmente fueron valorados para arribar a esa determinación.

Sin embargo, varios factores han determinado la necesidad ineludible de revisar esa política.

1. El creciente papel del peso convertible como unidad de cuenta y medio de pago en nuestra economía, como resultado de la política de la Revolución expresada con claridad en las resoluciones 65 y 80 del Banco Central de Cuba sobre la sustitución del dólar estadounidense por el peso convertible en las relaciones interempresariales y para transacciones en efectivo, respectivamente.

2. La mayor fortaleza de la economía cubana por razones ampliamente conocidas, mencionadas en el Acuerdo No. 13 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba.

3. El constante recrudecimiento del bloqueo y de la guerra económica de los EE.UU. contra Cuba, y muy especialmente la actitud de máxima hostilidad del presidente Bush hacia nuestro país, que ha llegado recientemente al extremo de tratar de impedir las ventas de productos alimenticios de los agricultores norteamericanos a Cuba.

4. Esta agresiva política hace cada día más riesgoso el uso del dólar estadounidense por instituciones y ciudadanos cubanos, eleva el costo de la utilización del dólar estadounidense, e impone la necesidad de prevenir nuevas acciones y evitar que sus consecuencias recaigan sobre los recursos financieros del país. Todo lo anterior debe tenerse en cuenta no solo para la aplicación del gravamen establecido por la Resolución 80 del Banco Central de Cuba, sino como un elemento a evaluar al fijar la tasa de cambio entre el peso convertible y el dólar estadounidense.

5. De acuerdo con todos los cálculos realizados, la capacidad del poder adquisitivo de un dólar estadounidense en las condiciones de la economía cubana, vista en términos de la paridad 1 a 1 con el peso convertible, es artificial y no refleja una relación real de valor entre ambas monedas, lo cual crea un efecto distorsionador en la formulación de una sana política monetaria.

6. El incremento en relación con el dólar estadounidense de las tasas de cambio de otras monedas utilizadas en el comercio internacional, resulta desventajoso para nuestra economía, que debe adquirir parte sustancial de sus productos de importación en esas monedas fuertemente apreciadas respecto al dólar estadounidense y, por tanto, al peso convertible, actualmente a la par con esa devaluada divisa.

El análisis de todos estos factores ha determinado que el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba adopte el siguiente acuerdo:

1. Revaluar la tasa de cambio del peso convertible con relación al dólar estadounidense y demás monedas extranjeras a partir del día 9 de abril del 2005. Esta revaluación será, por el momento, del 8%.

2. Fijar una tasa de cambio para la venta y otra para la compra del dólar estadounidense, al igual que se hace con el resto de las divisas.

3. Siguiendo la política de la Revolución de dar absoluta garantía a los fondos depositados en los bancos, las cuentas bancarias en dólares estadounidenses, tanto las ya existentes, como las que se deseen abrir hasta el día 9 de abril, no serán afectadas por esta medida.

4. Los titulares de cuentas en pesos convertibles y quienes posean esta moneda se beneficiarán de su revaluación a partir de esa fecha.

5. Igualmente, desde el 9 de abril, el peso cubano, que mantendrá su tasa de cambio con el peso convertible establecida en el Acuerdo No. 13 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba, incrementará, por ello, en la misma medida su valor con respecto al dólar estadounidense.

Francisco Soberón Valdés
Ministro Presidente
Banco Central de Cuba
24 de marzo del 2005

ESPECIAL

El Centro de Llamadas

Eduardo Hernández Roque*

Con el anuncio del Acuerdo 15 del Comité de Política Monetaria, la máxima dirección del Banco Central de Cuba consideró oportuno el reforzamiento del Centro de Llamadas que se activara desde octubre del 2004, momento en que se anunció la Resolución 80 del 2004, referida a la eliminación del uso del dólar estadounidense dentro del territorio nacional.

Este Centro de Llamadas se había mantenido funcionando con cuatro teléfonos, atendidos por especialistas del Centro de Control de Cajeros. Sin embargo, tal y como se suponía, el número de dudas que aparecerían como resultado del anuncio del Acuerdo 15, saturarían la capacidad de los equipos y especialistas disponibles, por lo que se decidió activar dieciséis teléfonos que respondieran al ya conocido número 866 - 78-78.

Nuevamente fue necesario habilitar algunas de las instalaciones del Centro Informativo del Banco Metropolitano, cuyos trabajadores tuvieron que reacomodarse en espacios muy reducidos, por lo que debe destacarse su apoyo y colaboración incondicional en la ejecución de la tarea.

Se conformaron dos equipos de trabajo que se dividieron la atención de los teléfonos durante el día, atendiendo un promedio de 300 llamadas por turno, alcanzándose un total de 11 000 llamadas en los 18 días que se consideró prudente mantener los dieciséis equipos activos. Una vez que decayó el número de demandas de atención por parte de la población, se decidió retornar a la presencia de solo cuatro teléfonos, a los que responderían los especialistas del Centro de Control de Cajeros.

Gracias a la experiencia adquirida durante la etapa de contacto con el público motivado por la puesta en vigor de la Resolución 80 del 2004, se dispuso que los teléfonos serían atendidos por un equipo multidisciplinario de especialistas del Banco de Crédito y Comercio (BANDEC), el Banco Popular de Ahorro (BPA), el Banco Metropolitano, el Centro de Control de Cajeros Automáticos y del Banco Central de Cuba, con el objetivo de aprovechar distintas experiencias y puntos de vista. Se mezclaron las visiones microeconómicas con las macroeconómicas, garantizándose respuestas efectivas a una población exigente.

El reto de responder a complejas preguntas, relacionadas con la apreciación del tipo de cambio, fue enorme y puso a prueba a cada uno de los especialistas que estuvieron atendiendo a un público inteligente, capaz de idealizar intrincadas operaciones financieras en el nuevo entorno que se establecía, no solo por la nueva relación entre el peso cubano convertible (CUC) y el dólar estadounidense (USD), sino porque esto también implicaba una nueva tasa de cambio con el resto de las monedas que se aceptan dentro del territorio nacional, así como entre el peso cubano (CUP) y el USD.

Entre las preguntas más frecuentes recepcionadas por estos especialistas se pueden citar:

- ¿Cuál es el significado práctico de una revaluación del CUC respecto al USD?
- ¿Cómo se afectan las cuentas en USD abiertas antes y después del 15 de noviembre (fecha en que entrara en vigor la Resolución 80/2004)?
- ¿Es posible cambiar la denominación de los saldos de las cuentas de ahorros en dólares y pesos convertibles a pesos cubanos?
- ¿Por qué existen diferencias entre el tipo de cambio de compra y el tipo de cambio de venta? ¿A qué se debe la presencia de un margen comercial?
- ¿Estaban dadas las condiciones económicas para esta decisión?

Las respuestas a estas y otras muchas preguntas mostraron la transparencia con que se implementó el Acuerdo 15, poniéndose de relieve la buena intención del sistema financiero, en nombre de la Revolución, de no perjudicar a ninguna persona natural o jurídica, tanto cubanas como extranjeras. En todo momento se dialogó con la preocupada población, ofreciéndose las soluciones más viables a cada una de las problemáticas planteadas.

Entre las llamadas recibidas, los especialistas podían toparse con ciudadanos molestos por cosas que no salían bien, otros que apreciaban pérdidas en sus carteras, debido a las variaciones que sufrieran ambos tipos de cambio (CUP/CUC y CUC/USD). Sin embargo, con las explicaciones que recibían, en la mayoría de los casos, la conversación culminaba con un "muchas gracias" y la percepción de satisfacción al otro lado de la línea telefónica.

Al igual que en la ocasión anterior, el Centro de Llamadas funcionó como vía de retroalimentación, mediante la cual los bancos comerciales se informaban de aquellos aspectos que mostraban alguna debilidad dentro de sus sucursales para alcanzar un exitoso fin en la tarea. Los especialistas del centro debían comunicar de inmediato a los presidentes de los bancos, si recibían una queja de cualquier anormalidad en los servicios prestados por el sistema financiero.

Por otro lado, se mantuvo un contacto permanente con la máxima dirección del Banco Central de Cuba, debiéndose informar dos veces al día las inconformidades planteadas por la población, así como el número de llamadas efectuadas.

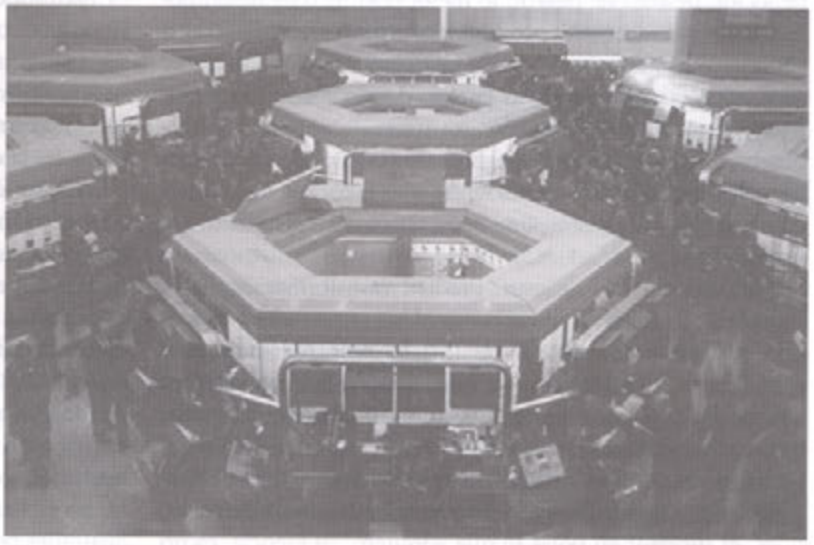
El 15 de abril del 2005 concluía el trabajo de los dieciséis especialistas del sistema bancario en el Centro de Llamadas, momento en que regresaron a sus puestos de trabajo con la satisfacción de haber llevado adelante, con éxito, una compleja tarea.

*Gerente de la Dirección de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

Bolsas, especulación y escándalos financieros

Francisco Soberón Valdés*

En "Cien años de soledad", el gitano Melquiades le entregó a José Arcadio Buendía apuntes y dibujos sobre los procesos del "Gran magisterio", que permitían a quien supiera interpretarlos intentar la fabricación de la "piedra filosofal" (capaz de convertir la plata en oro).



En los tiempos actuales pareciera como si los mercados de valores permitieran a quien "sepa interpretarlos" incrementar sus riquezas ilimitadamente, como una especie de "piedra filosofal electrónica" de la era de la globalización.

El protagonismo de estos mercados (o bolsas) en la vida económica del planeta no pudiera ser mayor.

Es difícil que en cualquier medio de prensa de los países más ricos no se refleje diariamente, de una u otra forma, lo que está pasando en estos mercados. En la mayoría de los países del tercer mundo su influencia local no es igual, aunque también tienen un efecto en la evolución de la economía real. Además, el comportamiento de los mercados de valores de los países ricos influye también por varias vías en la economía de los "países de la periferia", como se ha dado en llamar a las naciones del Tercer Mundo por algunos especialistas financieros.

¿Por qué son tan importantes estos mercados y cuál es su rol en la actual arquitectura financiera?

LAS COMPAÑÍAS DE RESPONSABILIDAD LIMITADA POR ACCIONES Y LAS BOLSAS DE VALORES

El surgimiento de las bolsas de valores está íntimamente asociado a la aparición de las compañías de responsabilidad limitada "por acciones". Se considera que este fue uno de los grandes pasos en el desarrollo del capitalismo, por cuanto permitió una clara separación entre la riqueza personal y el riesgo empresarial.

En una compañía de responsabilidad limitada por acciones, su dueño solo arriesga la porción de sus riquezas personales que paga como capital, a cambio de la cual se convierte en propietario de una parte de las "acciones" de la compañía, que no son otra cosa que los títulos que acreditan esa condición (la de propietario o "accionista").

La distribución de las ganancias y del poder de decisión de la compañía es proporcional a la parte del capital que aporta cada "accionista".

Esto significó un paso de avance en el desarrollo del capitalismo, pues resulta obvio que la disposición de un capitalista a exponer toda su fortuna en cada negocio era mucho menor que bajo esta fórmula, que le permitía arriesgar en cada nueva empresa solamente la parte de sus riquezas que deseaba comprometer y, por lo tanto, "limitaba" el riesgo que asumía y estimulaba la nueva inversión. Además, se propiciaba así un esquema que facilitaba que varios capitalistas fundaran una "compañía por acciones" para acometer proyectos que resultarían inaccesibles a cada uno de ellos individualmente.

A finales del siglo XIX se acelera el proceso de acumulación, creándose un excedente de capital ávido de vías rápidas y seguras para su reproducción, que encontró en las bolsas de valores un canal efectivo para lograr este propósito.

En el complemento al prefacio del Tomo III de "El Capital", se describe muy claramente este proceso:

"En 1865 la Bolsa era todavía un elemento secundario en el sistema capitalista. Los valores del Estado representaban la masa fundamental de los valores bursátiles y, además, su volumen era todavía relativamente pequeño. (...) Eran muy pocas las empresas directamente productivas que revestían la forma de empresas por acciones. (...)"

"Por aquel entonces, la Bolsa era todavía, por consiguiente, el lugar en que los capitalistas se arrebataban unos a otros sus capitales acumulados y que a los obreros solo les interesaba directamente como una nueva prueba del efecto desmoralizador general que ejerce la economía capitalista y una

confirmación de la tesis calvinista de que la gracia divina, alias el azar, es lo que decide ya en esta vida acerca de la bienaventuranza y la condenación, acerca de la riqueza, es decir, del disfrute y el poder, y la pobreza, o sean, las privaciones y la esclavitud."

"Hoy la cosa ha cambiado. Desde la crisis de 1886 la acumulación se ha desarrollado con una velocidad sin cesar creciente de tal modo que en ningún país industrial, y menos que en ninguno en Inglaterra, ha podido el desarrollo de la producción mantenerse a tono con la acumulación, ni la acumulación del capitalista individual encontrar salida para valorizar plenamente en la ampliación de su propia empresa. (...) Y, a la par con esta acumulación, crecía la masa de los rentistas, gente cansada de la tensión acostumbrada de los negocios, deseosa de pasarlo lo mejor posible o de desempeñar, a lo sumo, cargos poco agitados, como el de director o consejero de administración de una compañía. Y, en tercer lugar, aparecieron en todas partes, donde aún no existían, para facilitar la inversión de esta masa flotante de capital-dinero, las nuevas formas legales de las sociedades de responsabilidad limitada, reduciendo más o menos las obligaciones de los accionistas, que hasta entonces respondían sin limitación alguna."

"A consecuencia de esto, gradual transformación de la industria en empresas por acciones. Una rama industrial tras otra va corriendo esta suerte. (...) La empresa individual corriente va siendo cada vez más, simple fase previa para desarrollar el negocio hasta que sea lo suficientemente grande para "fundar" una sociedad."

En efecto, con el surgimiento de las bolsas se acelera el proceso de separación de la propiedad y la administración, pues el inversor en bolsa lo que adquiere, en esencia, es un derecho a percibir ganancias futuras de la empresa cuyas acciones ha comprado y puede venderlas también en la bolsa cuando por cualquier razón necesite de nuevo su dinero. Como norma general, no tiene ni la posibilidad, ni la intención de dedicar su tiempo a controlar la gestión diaria de la empresa en que invierte, y si en algún momento discrepa o cree inefectiva la actividad de la gerencia, simplemente venderá sus acciones. Es usual que en la Asamblea General de Accionistas de las grandes compañías que se cotizan en bolsa, la mayoría de estos sencillamente envíen un poder delegando su derecho de voto en los directores de la empresa y ni siquiera asistan a la reunión.

Esto se hace cada día más común, pues los inversores individuales canalizan de manera creciente sus ahorros a través de los llamados "inversores institucionales", los cuales generalmente cuentan con una amplia y variada cartera, de manera tal que, según la explicación de un importante ejecutivo de una de estas organizaciones, "la intervención en las actividades de gestión y dirección de las empresas donde tienen inversiones requeriría un auténtico ejército de personal de gerencia y una inacabable cantidad de horas dedicadas a la gestión, lo que reduciría su flexibilidad para moverse de una inversión a otra". Sobre los "inversores institucionales" trataremos más adelante.

En su definición más sencilla, una bolsa de valores es un mercado organizado donde se compran y se venden "valores" tales como "acciones" o "bonos". A los efectos de simplificar el tema, en el presente artículo nos referiremos exclusivamente a las transacciones de "acciones".

La aparición de las bolsas representó un paso de avance para dinamizar la inversión, por cuanto el propietario de "acciones" de compañías cotizadas en bolsa tenía una nueva ventaja: si en un momento determinado necesitaba dinero y quería vender sus acciones, no era necesario recorrer la ciudad o el país buscando un comprador. Ahora podía contactar diariamente en un mismo lugar a todos los interesados en "comprar acciones". Dicho en otras palabras, las inversiones ahora eran más "líquidas" (podían convertirse en dinero con mayor rapidez).

Según los apologistas de la economía de mercado, mediante esta posibilidad de comprar y vender en bolsa las acciones de las compañías, se garantiza que los recursos fluyan ágilmente hacia aquellas entidades más eficientes y con mayores perspectivas.

Esto supone que los inversores dedican todo su esfuerzo a analizar el comportamiento de las compañías; que centran sus análisis en la capacidad de estas de crecer e incrementar su rentabilidad para pagar dividendos en el mediano y largo plazo, y que continúan siendo accionistas en tanto la compañía en la que invierten mantenga la tendencia y las perspectivas que motivaron su decisión de comprar acciones de esta. Sin embargo, no son estos los enfoques que predominan en la realidad actual.

En primer lugar, la empresa que decide sacar sus acciones a cotización en la bolsa recibe por una vez los ingresos resultantes de esta venta, lo cual constituye parte o el total de su capital, según la proporción del mismo que esté representada en las acciones que hayan sido puestas en la bolsa. La emisión de nuevas acciones normalmente se "suscribe" por un banco o compañía de inversiones, encargados de colocarlas en el llamado "mercado primario", que tomarán para sí cualquier porción de esta nueva emisión que no sea absorbida por el mercado al precio original de suscripción. A partir de ese momento, las acciones de la empresa cambian de manos constantemente, mediante transacciones en el "mercado secundario". Puede tener diariamente distintos accionistas, pero esto ni aumenta ni disminuye un centavo su capital. Si el precio de sus acciones sube, la fortuna de los accionistas se incrementa; poseen un activo cuyo valor de mercado es ahora superior al precio que pagaron, pero todo esto sucede al margen de los estados financieros de la empresa, la cual vendió sus acciones al salir a la bolsa y recibió a cambio dinero por concepto de capital.

Puesto en otros términos: el momento en que mediante la actividad de los mercados de valores se transfiere dinero de la esfera financiera a la economía real, es fundamentalmente cuando se producen las emisiones originales de acciones, que constituyen transacciones minoritarias. En la inmensa mayoría de las operaciones lo que se hace es transferir la liquidez existente en el sector financiero de unos accionistas a otros. Este es un primer elemento que debe tenerse en cuenta para tratar de establecer una clara diferencia entre los intereses de una empresa y los de sus accionistas.

Por supuesto, a una empresa no le gusta ni le conviene que acciones que emitió originalmente a un precio de, digamos, 100 dólares cada una, en unas pocas semanas tengan un valor de 80 ó 70 dólares. Esto sería una indicación de que, por la razón que sea, las expectativas de los mercados financieros sobre sus resultados futuros se han deteriorado y esto puede afectarla por diversas vías: haciéndole más difícil la obtención de créditos; influenciando negativamente sus ges-

tiones de venta; creando el pesimismo en su equipo de dirección y su personal, etc. Además, una brusca caída en los precios de sus acciones puede tentar a sus competidores a efectuar una "adquisición hostil", lo cual la arriesga a sufrir una reestructuración de sus actividades, con el peligro real de pérdida de empleo para su equipo de dirección. Pero su liquidez inmediata no se afecta directamente porque sus acciones hayan subido o bajado de precio.

Por otra parte, es posible que en los orígenes de las bolsas de valores los inversores analizaran personalmente el comportamiento de las empresas locales que se cotizaban en los listados de la bolsa y acudieron a sus salones a comprar o vender acciones, llevados por sus valoraciones con una perspectiva de mediano y largo plazo. Sin embargo, en las más importantes bolsas del mundo –excepto en Nueva York– ya ni siquiera existen los muy conocidos "salones centrales" (o "floors"). Todas ellas están ya totalmente automatizadas y las compras y las ventas se hacen a través de computadoras que muchas veces están programadas para efectuar transacciones dentro de determinados parámetros, de manera que el análisis para la toma de decisión tiene ahora un carácter mucho más impersonal, y generalmente se acude a entidades especializadas para obtener asesoramiento cuando esto se considera necesario.

LOS INVERSORES INSTITUCIONALES

El volumen mayor de inversiones en la bolsa lo realizan los llamados "inversores institucionales", que al tomar las decisiones no solamente tienen en cuenta el comportamiento concreto de las empresas, sino también otros elementos de diversa naturaleza, tales como: dispersión de riesgos en sus carteras de inversiones, necesidad de obtener un rendimiento determinado, liquidez coyuntural, ambiente macroeconómico nacional o internacional, etcétera.

Los inversores institucionales son organizaciones tales como compañías de seguros, fondos mutualistas, fondos de pensiones, fondos de cobertura y otras similares. Por el volumen de sus transacciones y su imagen pública son capaces de influenciar en las tendencias de las bolsas con más facilidad y éxito que los inversionistas individuales. Desde la década del 50 han tenido un importante crecimiento en EE.UU. y Gran Bretaña, a tal punto que la mayor parte de los ciudadanos han dejado de participar directamente en las bolsas de valores para hacerlo cada vez más de manera indirecta a través de los mismos.

Se dice que los gobiernos de los países ricos tratan de estimular a los inversionistas individuales, pero se conoce que esto no es más que un gesto político, pues al final del día son los poderosos inversionistas institucionales quienes dominan la actividad bursátil. Como ejemplo podemos mencionar que a finales de la década del 50 en la Bolsa de Valores de Londres los inversores institucionales controlaban aproximadamente el 20% de las acciones cotizadas, mientras que a mediados de los 90 poseían ya aproximadamente las dos terceras partes. Se estima que a nivel mundial la llamada "industria de administración de fondos" integrada por estas instituciones, administra activos por más de 35 millones de millones de dólares (aproximadamente el 87% del PIB mundial). Es algo sorprendente, y por cierto muy preocupante, que recursos de esta magnitud sean manejados por un reducido grupo de especialistas y ejecutivos.

Considerando este predominio de los "inversores institucionales", podemos concluir que las decisiones más importantes sobre transacciones bursátiles son tomadas cada día más por una pequeña minoría de supuestos "genios de las finanzas", sobre bases que no están necesariamente vinculadas con el comportamiento de las empresas.

LA COMPRAVENTA DE ACCIONES ¿ANÁLISIS O ADIVINANZA?

En general, puede afirmarse que actualmente la inmensa mayoría de los inversores (sean institucionales o privados) no tienen como móvil el disfrutar de la renta futura que le pueda producir su inversión por la vía de la obtención de los dividendos de las compañías, sino obtener una ganancia de capital a corto plazo, invirtiendo en compañías cuyas acciones puedan ser atractivas en un futuro cercano para otros inversores, de manera que al incrementarse la demanda, suban de precio y puedan venderlas, obteniendo un ingreso mayor que el precio que originalmente pagaron.

De esta manera, en la gran mayoría de los casos el inversor ha dejado de ser alguien interesado en obtener un rendimiento de su inversión por la vía de hacerla en una empresa con una sólida posición en el mediano y largo plazo, que le permita obtener dividendos puntual y razonablemente, para convertirse en alguien cuyo único y supremo objetivo es "adivinar" como actuarán en el corto plazo los demás inversores. Si considera que hay motivos –justificados o injustificados– para que los demás inversores se sientan atraídos en el corto plazo por una empresa en particular –lo cual haría que sus acciones suban de precio–, tratará de comprarlas antes que los demás para pagar de inmediato un precio menor y venderlas después a un precio mucho mayor, cuando los demás inversores acudan masivamente a comprar y provoquen un alza en los precios. O en caso contrario, si posee acciones de una empresa que por cualquier razón tiene la posibilidad de que deje de atraer a otros inversores, tratará de deshacerse de ellas a toda prisa para evitar que su fortuna se vea disminuida por la vía de una baja en los precios de sus acciones.

En su "Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero" Keynes nos ilustra esta situación de una forma muy gráfica:

"El objeto real y particular de la mayor parte de las inversiones de los expertos, hoy día, es "ganar la delantera" (to beat the gun), como dicen los norteamericanos; ser más listo que el vulgo, y encajar la moneda falsa o que se está depreciando a otra persona."

"Esta batalla de viveza para prever las bases de la valoración convencional con unos cuantos meses de antelación, más bien que el rendimiento probable de una inversión durante años, ni siquiera necesita corderos entre el público para saciar las fauces de los lobos profesionales: estos últimos pueden jugar entre sí. Ni tampoco se requiere que alguien conserve su fe ingenua en que las bases convencionales de la valoración tengan alguna validez genuina a largo plazo; porque es, por decirlo así, el juego del anillo de la solterona o de las sillas musicales –un pasatiempo en que el vencedor es quien pasa a su vecino el anillo, ni demasiado pronto, ni demasiado tarde, antes que termine el juego, y es el que consigue una silla al cesar la música–. Estos entretenimientos pueden jugarse con diversión y deleite, aunque todos los

jugadores sepan que lo que está circulando es el anillo o que cuando la música deje de tocar, algunos de ellos no encontrarán asiento."

"O, para cambiar un poco la metáfora, la inversión por profesionales puede compararse a esos concursos de los periódicos en que los concursantes tienen que seleccionar las seis caras más bonitas entre un centenar de fotografías, ganando el premio aquel competidor cuya selección corresponda más aproximadamente al promedio de las preferencias de los competidores en conjunto; de tal manera que cada concursante ha de elegir, no los semblantes que él mismo considere más bonitos, sino los que crea que serán más del agrado de los demás concursantes, todos los cuales observan el problema desde el mismo punto de vista. No es el caso de seleccionar aquellas que, según el mejor juicio propio, son realmente las más bellas, ni siquiera las que la opinión general cree que lo son efectivamente. Hemos alcanzado el tercer grado en el que dedicamos nuestra inteligencia a anticipar lo que la opinión promedio espera que sea la opinión promedio (...)"

"La inversión basada en las expectativas auténticas a largo plazo es tan difícil en la actualidad que apenas puede ponerse en práctica. Quien intente hacerla, seguramente deberá sobrellevar días mucho más laboriosos y correr riesgos mucho mayores que quien trata de adivinar mejor que la muchedumbre lo que esta hará; y, a igualdad de inteligencia, puede cometer equivocaciones más desastrosas. La experiencia no da pruebas claras de que una política de inversión ventajosa socialmente coincida con la más productiva. Se necesita más inteligencia para derrotar las fuerzas del tiempo y nuestra ignorancia respecto al futuro, que para ganar la delantera. Más todavía, la vida no es bastante larga, la naturaleza humana desea resultados rápidos, hay un deleite particular en hacer dinero pronto, y las ganancias remotas son descontadas por el hombre medio a tasas muy altas (...)"

Este afán por adivinar el curso ulterior de los precios de las acciones termina en muchos casos influyendo en su evolución, al margen de cualquier elemento objetivo vinculado con los fundamentos de la economía real. Una de las más conocidas personalidades del mundo de la especulación, George Soros, en su libro La crisis del capitalismo global expone:

... "Deseo acercar el análisis a la realidad reconociendo que los actores de los mercados financieros no pueden evitar introducir un sesgo en su proceso de toma de decisiones. Empleo el término "sesgo" para designar el elemento de juicio que entra en las expectativas de los actores del mercado. Cada actor del mercado se enfrenta a la tarea de poner un valor actual en un curso futuro de los acontecimientos, pero ese curso está supeditado a los valores actuales que todos los actores del mercado tomados en conjunto le atribuyen. Por eso los actores del mercado están obligados a basarse en un elemento de juicio. La característica importante del sesgo es que no es puramente pasivo: afecta el curso de los acontecimientos que se supone que refleja. Este componente activo falta en el concepto de equilibrio que emplea la teoría económica"...

Un elemento que agrega volatilidad a los mercados es el mecanismo llamado en inglés "short-selling", mediante el cual un inversor puede vender una acción que no posee. Esto permite a un inversor que piensa que una acción está sobrevalorada obtener una ganancia si su consideración es correcta. Hay varias formas en que esto puede ejecutarse. La más generalizada es que el inversor instruye a su corredor de bolsa a obtener las acciones supuestamente sobrevaloradas en condición de préstamo de otro inversor que las posee y las vende de inmediato al precio de mercado. Posteriormente, compra las acciones en un momento futuro, supuestamente a un precio inferior, y las devuelve al inversor que se las dio en préstamo. Si sus expectativas estaban bien fundadas y las acciones realmente bajaron de precio en el lapso que transcurre entre la fecha en que las tomó prestadas para venderlas y la fecha en que las compró nuevamente para devolverlas, habrá obtenido una ganancia equivalente al diferencial de precio cotizado entre ambos momentos, menos el costo financiero del préstamo. Por supuesto, si sus expectativas eran equivocadas, puede incurrir en una pérdida. Como se verá, este es otro mecanismo que refuerza la calificación de casino que actualmente se da a los mercados financieros.

Un dato que revela hasta qué punto el precio de las acciones se ha ido separando del comportamiento de las compañías en la economía real, es que el índice Standard and Poor, que refleja el valor de las acciones de un grupo de compañías cotizadas en los mercados de EE.UU., se incrementó un 570% desde 1981 hasta finales de 1995, mientras que las ganancias reales de esas mismas compañías en igual período solo crecieron en un 61%.

INFLUENCIA DE LAS BOLSAS EN LA ECONOMÍA REAL

¿Cuáles son las consecuencias para la economía internacional globalizada de que los mercados de valores se hayan convertido en gigantescos casinos electrónicos cuya volatilidad es cada día mayor?

Para contestar esta pregunta habría que comenzar por mencionar dónde están ubicadas las principales bolsas, dar algún elemento comparativo para tener una idea de su dimensión y analizar las vías a través de las cuales pueden influir en la economía real.

Una manera de medir la importancia de las bolsas es calcular el valor total de las acciones que se cotizan en cada una de ellas en una fecha determinada. Los cuatro países con un mayor nivel de "capitalización" en sus bolsas (que es como se denomina este valor total) al cierre del 2004, eran los siguientes (en millones de millones de dólares):

EE.UU.	16,8
Japón	3,6
Reino Unido	2,9
Alemania	1,2

La capitalización total de las bolsas de valores en los países desarrollados a finales del 2004 era de 32,1 millones de millones de dólares, equivalente a casi el 80% del Producto Interno Bruto mundial, que se estima en 40,7 millones de millones de dólares. En los países del Tercer Mundo el total de capitalización de las bolsas es de 5,1 millones de millones de dólares, menos del 16% de la alcanzada por los países desarrollados.

Debe también destacarse que el monto de la "capitalización" de las bolsas de los EE.UU. equivale a más de 9 veces el PIB de América Latina y 25 veces el de África.

El número de empresas cuyas acciones se cotizan en la

bolsa representa una pequeña minoría con relación al total de empresas que existen en un país determinado. Por ejemplo, en la Bolsa de Nueva York se cotizan solamente alrededor de 2 300 empresas, mientras que en todo EE.UU. existen cientos de miles o tal vez millones de empresas. Sin embargo, las que se cotizan en la bolsa son las más importantes y de mayor peso económico, desde cualquier ángulo que se evalúen (total de activos, número de empleados, subsidiarias en el exterior, total de ventas, etcétera).

Resulta evidente que cualquier fluctuación que se produzca en la cotización de las acciones de estas empresas, que a su vez afecte de una u otra forma su capacidad de crédito, su potencial de ventas y otros factores relacionados con su actividad, tendrá un efecto tanto objetivo como subjetivo en el comportamiento de la economía real en los países ricos y, como consecuencia, en los llamados países de la "periferia". Sin embargo, debe tenerse en cuenta las diferencias en la dinámica de los acontecimientos entre la actividad bursátil y la economía real.

En la economía real las consecuencias de cualquier cambio de percepción pública sobre la situación de una empresa siempre serán a más largo plazo. Por ejemplo, cualesquiera que sean los temores sobre el futuro de la industria automovilística norteamericana, para que la producción de automóviles se reduzca en términos reales se necesita un determinado período de tiempo, pues existen inventarios, producción terminada, compromisos de entregas futuras, créditos recibidos, fuerza de trabajo contratada, etc. Sin embargo, el efecto de cualquier cambio de estado de ánimo de los inversores en los mercados financieros puede ser inmediato, pues ante un pánico todos pueden querer vender sus acciones de la Daimler-Chrysler o la Ford Motor al mismo tiempo, haciendo caer en picada, en solo horas, el valor de sus acciones, y enviando un mensaje dramático a todos los sujetos de la economía.

Hay otro aspecto en el cual el comportamiento de las bolsas incide en la economía real. En los países desarrollados, en los cuales un porcentaje determinado de la población percibe ingresos que le permiten cubrir sus necesidades más elementales y disponer de un excedente financiero, se produce una natural tendencia a tratar de obtener la mayor rentabilidad posible de ese exceso de recursos financieros. La fórmula más simple y menos arriesgada es colocar depósitos en los bancos y ganar un interés. Sin embargo, muchos intentan probar fortuna e invertir en la bolsa en busca de un mayor rendimiento o de una "ganancia de capital", aun cuando para esto tengan que correr riesgos mucho mayores.

Cuando una familia con excedentes financieros compra acciones por una cifra de, digamos, 10 000 dólares, y estas acciones suben de precio un 20%, la familia siente que sus riquezas se han incrementado en 2 000 dólares, pues puede vender en 12 000 dólares lo que le costó 10 000. Esto hace que sea más propensa al gasto con el consiguiente estímulo para la economía (+ capacidad de gasto + demanda + producción + empleo + ingresos + capacidad de gasto).

El grave peligro es que cuando sucede lo contrario (la bolsa pierde un 20%), la familia sentirá que sus riquezas disminuyeron, lo que compró en 10 000 dólares ahora vale 8 000, de manera que recortará rápidamente sus gastos para tratar de enfrentar esta contingencia, con el consiguiente efecto recesivo para la economía (- capacidad de gasto - demanda - producción - empleo - ingresos - capacidad de gasto).

Este ha sido precisamente uno de los factores que incidió negativamente en la economía de EE.UU. en los últimos años. Se estima que el 50% de los norteamericanos tiene de una u otra forma una relación con las bolsas, las cuales han caído desde 1999 en un 10% en el caso del mercado de Nueva York, y un 49% en el caso del mercado electrónico NASDAQ.

Otra vía por la cual las alzas y bajas de la bolsa influyen en el comportamiento de la economía real es mediante su incidencia en el crédito bancario.

Tanto a nivel familiar como a nivel empresarial, la obtención de crédito requiere como contrapartida el otorgamiento de ciertas garantías que aseguren que si por cualquier razón la devolución del crédito no se efectúa, el prestamista tenga la posibilidad de resarcirse tomando posesión del activo que se le dio en calidad de garantía. Las acciones adquiridas en la bolsa constituyen una garantía aceptable para los bancos, por cuanto pueden transferirse fácilmente; su precio es siempre conocido, y pueden ser fácilmente convertidas en efectivo.

Cuando una familia compra acciones por 10 000 dólares y la bolsa sube en un 20%, de hecho, también se incrementó su potencial de obtención de crédito, pues ahora puede ofrecer como garantía acciones cuyo valor de mercado es 12 000 dólares (2 000 más que antes).

Un ex presidente europeo calificaba esta apreciación de los valores bursátiles como un "ahorro virtual" contra el cual se contraen "deudas reales", y mencionaba que en su país "el ahorro en bolsa se ha convertido en moda para millones de personas con poca capacidad de análisis y confiadas en un mercado que no ofrece la transparencia y las garantías necesarias de información para tomar decisiones consistentes".

Es conocido el efecto expansivo del proceso de creación de dinero por los bancos comerciales a través del otorgamiento de créditos. En la medida en que los prestatarios ejercen su mayor capacidad de crédito, se produce un incremento de la oferta monetaria por la vía del aumento del crédito, con el consiguiente efecto estimulante para la economía. Exactamente lo contrario ocurre cuando las acciones bajan de precio: el potencial de los prestatarios es inferior y la demanda de crédito se contrae, disminuyendo la oferta monetaria con un efecto recesivo en la economía.

Otro factor que vincula el comportamiento de las bolsas con la economía real es la evolución de las tasas de interés. Se asume que el punto de referencia más elemental de cualquier inversor en bolsa es el rendimiento que podría obtener, si optara por colocar sus fondos en un banco a las tasas de interés prevalecientes.

A una menor tasa de interés, menor será también la tasa de rendimiento que aceptarán los inversores para decidirse a adquirir valores bursátiles. A una mayor tasa de interés, mayor será la tasa de rendimiento a que aspirarán en sus inversiones bursátiles.

En períodos en que los precios de los valores bursátiles suben desmesuradamente, reflejando un "calentamiento" de la economía y creando riesgos inflacionarios, es normal que los bancos centrales incrementen las tasas de interés para aumentar el rendimiento de los depósitos bancarios y hacer más caros los préstamos, desestimulando así la inversión tanto con dinero propio, como con dinero tomado a préstamo. Cuando la situación es la contraria –rápida caída de los valores en bolsa y riesgos de recesión– se reducen las tasas de

interés para estimular el crédito y hacer más atractiva la inversión.

Esto, por supuesto, no solo tiene un efecto en las inversiones en bolsa, sino también en las inversiones en la economía real.

Habría que añadir que las alzas y bajas de los precios de las bolsas contribuyen, en general, a crear estados de ánimo en los sujetos económicos que determinan una actitud propensa a la inversión y el consumo o, por el contrario, una preferencia por la desinversión y la liquidez.

EFECTOS ABRUPTOS E INCONTROLABLES

Como se podrá apreciar, son varias las vías por las cuales el comportamiento de las bolsas de valores tienen un efecto en la economía real, pero en las actuales circunstancias lo que más llama la atención es que la forma de operar de las bolsas hace que estos efectos sean cada día más abruptos e incontrolables.

Todo hace pensar que la época del inversor con sus miras puestas en el rendimiento de sus acciones en el largo plazo ya pasó, si es que alguna vez existió. El objetivo de los inversores es hoy obtener un rendimiento a corto plazo por la vía de la potencial revalorización de sus acciones. Pero es más, ya no se trata, como decía Keynes, de "tratar de adivinar el comportamiento de los demás inversores". El juego ha cobrado ahora unas dimensiones difíciles de determinar y una dinámica vertiginosa.

En primer lugar, la masa de dinero que administran los inversores institucionales hay que medirla en decenas de miles de millones de dólares y, en algunos casos, en cientos de miles de millones.

En segundo lugar, como ya se explicó, las transacciones mediante el contacto personal (o por teléfono, telex o fax) son ya cosa del pasado. Estas operaciones ahora se ejecutan en tiempo real, impersonalmente, generalmente por medios electrónicos, sin que medien intercambios de opiniones o razonamientos.

En tercer lugar, los medios de comunicación no solamente han servido para ampliar la velocidad y confiabilidad de la comunicación a nivel local o nacional, sino que han hecho del mundo una telaraña de fibra óptica y satélites que enlaza cualquier parte del planeta con todas las demás, a través de la cual se pueden transferir de un lugar a otro, en segundos, cifras descomunales de dinero. Por tanto, el área de acción de los inversionistas financieros es hoy más internacional que nunca, el volumen de recursos que manejan es incomparablemente superior a ninguna otra época y la rapidez con que pueden ejecutar sus decisiones se mide en segundos o minutos; de manera que lo que pasa en un mercado tiene hoy un efecto inmediato e impredecible en otras partes del planeta.

Un ministro de Hacienda de un país latinoamericano exponía, parte en broma y parte en serio, a raíz de la crisis del Sudeste Asiático, lo difícil que le había sido explicar a su población que, debido a que una moneda llamada baht se había devaluado en un país del otro lado del planeta, los inversores extranjeros habían retirado de inmediato millones de dólares de su país en esta otra mitad, creándole serios problemas de liquidez, afectando el desempeño de su economía y originándole consecuencias negativas de todo tipo, tales como desempleo, recorte de gastos sociales, etcétera.

Posiblemente el ejemplo más dramático que puede mencionarse de las implicaciones de la internalización de los circuitos financieros, es lo ocurrido en el verano de 1998, cuando una suspensión unilateral de pagos de las obligaciones financieras internacionales del gobierno de Rusia (país que representa aproximadamente el 1% de la economía mundial) provocó una retirada masiva de capitales de los países del Tercer Mundo, creando una terrible crisis de liquidez que puso al borde del colapso económico a varios de ellos y, muy en particular, a Brasil, que perdió más de 30 000 millones de dólares de sus reservas internacionales tratando de evitar la depreciación de su moneda, sin poderlo finalmente evitar y teniendo además que recurrir a préstamos del FMI por cerca de 34 000 millones de dólares.

Por otra parte, la política neoliberal ha privatizado y lanzado a la bolsa un gran número de importantes compañías que antes eran de propiedad estatal, con lo cual la magnitud de aquella se ha expandido, quedando bajo el efecto de la volatilidad bursátil importantes segmentos de la economía que hace tan solo 20 años no lo estaban.

Igual ha pasado con muchos fondos de pensiones que, al ser privatizados, han dejado de invertir en deuda pública y se convierten en inversores bursátiles, incrementando la liquidez de las bolsas. Además, con el supuesto fin de disminuir la participación gubernamental en los gastos de seguridad social, los gobiernos estimulan fórmulas para que los fondos de pensiones rentabilicen sus reservas, concediendo exenciones fiscales sobre las ganancias que obtengan como resultado de sus inversiones en los mercados financieros.

Esa propia política neoliberal impuso la apertura indiscriminada de las bolsas de los países emergentes, haciéndolas más susceptibles a las reacciones de los inversores extranjeros.

Habría que agregar que con la eliminación unilateral por parte de los EE.UU. del patrón dólar-oro en 1971, que terminó con la era de las tasas de cambio fijas, se introdujo un elemento adicional para agregar inestabilidad a los mercados a nivel internacional. Ahora, un factor importante para vender o comprar acciones preferentemente en la Bolsa de Tokio, con relación a hacerlo en la de Frankfurt o Nueva York, es la visión que se tenga en cuanto a la evolución futura de la tasa de cambio del yen con respecto al euro y el dólar, sobre lo cual es totalmente imposible hacer proyecciones dignas de la más mínima confiabilidad.

También debe tenerse en cuenta que para que haya especulación se requieren bruscas variaciones en los precios, y los especuladores lo saben muy bien, de manera que no se conforman con solamente tratar de adivinar estas variaciones, sino que muchas veces se dedican a provocarlas por las más diversas vías, tales como rumores, declaraciones, campañas de prensa, etc., dirigidos a hacer que el mercado reaccione en la dirección que convenga a sus intereses.

LOS DERIVADOS FINANCIEROS

El peso de la especulación en los mercados de valores se ha visto potenciado por el desarrollo de los llamados derivados financieros. Estos son productos financieros que no tienen un valor por ellos mismos, sino que lo "derivan" de un activo subyacente, ya sea una tonelada de petróleo, una moneda o una acción.

Los derivados han existido por décadas. Desde la década del 30 hasta principios de los años 70 su uso estaba limitado fundamentalmente a los mercados de productos primarios. A partir de esa fecha comenzaron a ser utilizados con más frecuencia, pero es en los años 80 que se generalizan, con el desarrollo de los medios automatizados de procesamiento de información, que permiten la estructuración de operaciones mucho más sofisticadas, que toman distintas formas, tales como opciones, contratos a futuro y "swaps". Actualmente se negocian tanto en los mercados organizados, como en transacciones bilaterales denominadas OTC (iniciales en inglés de "over the counter", "sobre el mostrador" en español) que ofrecen mayores posibilidades de elaborar "trajes a la medida" para distintas transacciones.

Con la creciente complejidad y volatilidad del mundo de los negocios, la necesidad de administrar los riesgos ha hecho del mercado de los derivados una actividad de grandes magnitudes por parte de las empresas.

Originalmente, el uso de los derivados estaba vinculado con la idea de protegerse contra riesgos futuros. Por ejemplo, una empresa productora cuyos costos están influenciados por el precio del fuel oil puede tratar de utilizar distintos tipos de derivados financieros para protegerse contra las fluctuaciones en el precio de este último. Puede hacerlo comprando a futuro o asegurando el reembolso de cualquier gasto en que incurra por arriba de un precio determinado contra el pago de una prima inicial, o de otras formas.

Pero los derivados no solamente sirven para protegerse contra las fluctuaciones de los precios, son también un colosal instrumento especulativo. Por ejemplo, en el mercado de valores se pueden comprar "opciones" para adquirir una acción de una compañía específica en una fecha futura predeterminada a un precio fijado de antemano, pagando como precio de la opción solo una pequeña fracción del precio de la acción.

Esta transacción puede compararse a la compra de una póliza de seguro a cambio del pago de una prima. El costo de la opción es equivalente a la prima, debe ser pagado en el momento de formalización del contrato y se pierde en caso de no ejecutarse el derecho que concede la opción.

Esto trae como consecuencia que los especuladores compren opciones para adquirir acciones de una compañía determinada, si tienen la percepción de que su precio puede subir en el futuro. Si esta expectativa se materializa, se ejerce la opción de compra al precio acordado y se realiza la ganancia proveniente de la diferencia entre el precio fijado en el momento de la compra y el precio actual de mercado, menos el costo de la opción. Si el precio se mantiene estable o baja, simplemente no se ejerce la opción de compra y se pierde el importe pagado por la misma.

A diferencia de las transacciones de compra y venta de acciones que suponen la emisión de documentos, las transacciones en el mercado de derivados por lo general se ejecutan simplemente por medios electrónicos, de manera que muchos las consideran "transacciones financieras virtuales".

Visto como una operación individual, los derivados pueden dar la impresión de ser algo inofensivo e incluso estabilizador, pero si se tiene en cuenta el enorme volumen de transacciones que pueden estar comprometidas en el mercado de derivados, arriesgando solamente una pequeña porción de su valor real, no es difícil entender que en un momento determinado pueden crear un verdadero caos en el mercado, sobre todo si se considera que precisamente los especuladores para obtener grandes ganancias necesitan grandes fluctuaciones en el mercado y, como ya se ha explicado, muchas veces tratan de provocarlas.

Los derivados constituyen obligaciones contingentes, pueden o no ejecutarse, de manera que usualmente no se registran en las cuentas de los balances de las compañías, sino que se controlan mediante las llamadas "cuentas memorando" fuera de los balances, lo cual los hace poco transparentes y aumenta el riesgo de que puedan provocar consecuencias imprevisibles para los que de una u otra forma deban controlar la gestión de la compañía que los usa.

LA INFORMACIÓN: ¿VERDADERO O FALSO?

Hay que destacar el papel del factor propagandístico en el desenvolvimiento de las bolsas, el cual es de tal importancia que obliga a las grandes firmas que se cotizan en bolsa a contar con importantes departamentos de relaciones públicas, o contratar agentes publicitarios cuya función es analizar y recomendar minuciosamente los pasos a dar a cada momento para proyectar públicamente una imagen que les permita operar exitosamente.

Estamos pues, ante una actividad cuyo impacto en la vida de miles de millones de seres humanos puede ser trascendental, y que reacciona con extrema sensibilidad frente a factores que no están basados en fundamentos económicos, sino en expectativas, emociones, impactos publicitarios y, en general, en una amalgama de trampas y trucos que son inherentes al sistema capitalista en cualquiera de sus manifestaciones.

Para avalar este criterio nada puede ser más ilustrativo que la cadena de escándalos financieros que han tenido lugar en EE.UU. durante los últimos años, involucrando compañías que se cotizan en bolsa y otras organizaciones que actúan como agentes o asesores de las mismas (bancos, firmas auditoras, etcétera).

Durante los años 90 la economía norteamericana tuvo un crecimiento no inflacionario con bajo nivel de desempleo, que constituyó uno de sus más largos períodos de auge y llevó a algunos a afirmar que estábamos ante una nueva economía acíclica, y que las crisis económicas eran cosa del pasado.

Una de las principales características de esta etapa fue el extraordinario incremento en los precios de las acciones. Un dato que ilustra esta situación es que en 1990 el valor total de capitalización en la bolsa de valores tecnológicos de Nueva York (la de más dinámico crecimiento, denominada NASDAQ) era aproximadamente 310 000 millones de dólares, y a principios del año 2000 alcanzó la cifra de 6 millones de millones de dólares, o sea, un espectacular crecimiento de casi 20 veces en 10 años.

Para muchos resultaba realmente inexplicable cómo los precios de los activos financieros continuaban inflándose a ritmos que nada tenían que ver con los fundamentos y dinámica de la economía real, sin dar muestras de debilitamiento alguno, generando una euforia contagiosa que, a su vez, provocaba mayores adquisiciones bursátiles y originaba nuevas alzas en los precios.

En todo este escenario descollaba el papel de la maquinaria propagandística de las grandes corporaciones y del sistema financiero en su conjunto, que constantemente estimu-

laban este sentimiento alcista con noticias impactantes sobre los espectaculares resultados y expectativas de ganancias de las grandes compañías, sobre todo de aquellas relacionadas con las nuevas tecnologías como la informática y las telecomunicaciones.

Este ambiente febril parecía ser avalado por los hechos. A pesar de la severidad de las crisis del Sudeste Asiático, Rusia y Brasil en 1997 y 1998, estas finalmente no llegaron a afectar la economía norteamericana en las magnitudes que en algún momento llegó a temerse. Sin embargo, un análisis menos apologético y más profundo indicaba que detrás de estos procesos existían algunos factores que no estaban lo suficientemente claros. El propio presidente de la Reserva Federal de los EE.UU., a finales del 96 se refirió a la exuberancia "irracional"de los mercados financieros, pero parecía incapaz de detener ese frenesí de comprar acciones y bonos corporativos, cuyo incremento de precio parecía no tener límites.

Hurgando en las posibles razones de este galopante auge bursátil, se podía percibir cómo los adelantos tecnológicos en las comunicaciones y la informática permitían transmitir información en volúmenes y con inmediatez jamás vistos, lo cual creaba un escenario en que los medios propagandísticos podían inducir a la inversión bursátil como nunca antes en la historia.

Los primeros indicios en cuanto a los factores ocultos detrás de esa desmedida "hinchazón" de los activos financieros salieron a la luz a finales del año 2000. Comenzaron a aparecer noticias sobre el extraordinario crecimiento de los fraudes, las investigaciones y las querellas judiciales vinculadas a firmas norteamericanas cotizadas en bolsas. Los casos en que los estados financieros de firmas cotizadas en la bolsa se habían manipulado, se incrementaron un 20% en el 2000 con respecto al año anterior.

Durante el año 2001 fueron surgiendo nuevas noticias hasta llegar a una situación verdaderamente alarmante a partir del 2002.

En fin, era como si muchos directivos de compañías norteamericanas al unísono hubieran llegado a la conclusión de que en las circunstancias actuales obtener inmensas ganancias engañando al inversor era mucho más fácil y expedito que hacerlo por la "convencional, tortuosa y aburrida fórmula" de producir bienes y servicios reales rentablemente. En fin de cuentas, habrán pensado, en la economía capitalista es totalmente normal utilizar cualquier medio en función de obtener el máximo de ganancias lo más rápidamente posible.

El conocido especulador George Soros describe abiertamente esta situación con palabras muy directas y sencillas: "Durante la bonanza reciente las corporaciones se valieron de todos los mecanismos a su alcance para elevar las ganancias y así satisfacer las siempre crecientes expectativas que mantenían en alza constante los precios de las acciones. Astutos ingenieros financieros inventaban mecanismos más y más novedosos y, cuando se agotaron los legítimos, algunas corporaciones se volvieron a los ilegítimos. Cuando el mercado dio el vuelco, algunas de estas prácticas ilegítimas quedaron expuestas."

Si como ya se ha explicado, en una inversión bursátil lo que se adquiere es el flujo de ganancias futuras de una entidad, en el supuesto que este será superior al valor presente que se desembolsa en el momento de la compra de acciones, no es difícil comprender la horrenda felonía contra el inversor común que representa la práctica ilegítima de fabricar fraudulentamente cifras que muestren resultados de las empresas muy superiores a los reales, y publicar constantemente estimados de ganancias futuras perversamente falseadas para capturar la voluntad del inversionista.

Tratando de resumir los principales ardides utilizados para ofrecer resultados espectaculares de las compañías y mantener en alza el precio de sus acciones, podrían identificarse los siguientes:

- Ventas cruzadas de servicios mediante las cuales compañías que operan en un mismo giro –por ejemplo, el del sector energético o de comunicaciones– se venden y compran capacidades similares, incrementando artificialmente el volumen de ingresos y transmitiendo la impresión de un dinamismo en el crecimiento de las ventas totalmente falso.
- Contabilizar gastos operativos regulares como inversiones, ya que estas últimas no se imputan en un 100% al costo en el año que se ejecutan.
- De común acuerdo con los bancos, contabilizar préstamos recibidos como ventas futuras cobradas por adelantado, aumentando así el nivel de actividad y dando mayor solidez al Balance General ficticiamente.
- Contabilizar operaciones riesgosas o traspasar las que producen pérdidas a compañías registradas en paraísos fiscales, creadas especialmente para esos fines, cuyos resultados no se incluyen en los estados financieros consolidados del grupo, ni se informan a acreedores y accionistas.
- "Vender" la producción terminada a distribuidores con la obligación de recomprarla posteriormente, lo cual es una forma de disfrazar entregas de productos en consignación que no constituyen realmente una venta, pues el producto puede ser devuelto si no tiene salida de la red de distribución.
- Contabilizar anticipadamente ingresos futuros por concepto de operaciones de arrendamiento financiero a mediano y largo plazo.
- Ocultar a los mercados tendencias negativas en las ventas y ganancias o minimizarlas, para que los ejecutivos de la compañía puedan deshacerse de sus acciones antes de que sus precios se hundan.
- Exagerar la calificación positiva de las acciones de una compañía de nueva salida a bolsa por parte del Banco de Inversiones que hace la colocación, y venderle prioritariamente a sus propios clientes, para que estos se beneficien del alza ulterior que provoca tan positiva calificación.

El alcance de este verdadero colapso en la credibilidad de las instituciones del capitalismo, de su supuesta efectividad, de las fórmulas de protección al inversor, y del sistema financiero de EE.UU., no está dado por la magnitud de los multimillonarios fraudes que provocaron las mayores bancarrotas de ese país, sino por la profundidad e irreversibilidad de la crisis del sistema capitalista que reflejan.

Se ha desvanecido la ilusión de que el capitalismo y sus bolsas habían llegado a un milagroso estadio de crecimiento acíclico. La cruda realidad es que se fabricaron ganancias inexistentes de compañías con una solidez ficticia, urdida malintencionadamente por un grupo de pillos muy versados en temas contables y financieros, con la complicidad de bancos y firmas internacionales de auditores y el displicente "desconocimiento" de los órganos de supervisión del sistema.

La teoría marxista sobre el carácter anárquico e inexora-

blemente cíclico de la economía capitalista ha quedado de nuevo demostrada, esta vez con más fuerza que nunca antes, si exceptuamos la gran depresión de los años 30.

LOS REMEDIOS DEL CAPITALISMO

Cuando los escándalos causados por un fraude o una especulación bursátil desmedida son de tal magnitud que pueden crear conmociones económicas y sociales, el capitalismo tiene una solución mágica para ello: repone a los ahorristas los recursos perdidos o malversados ¡con su propio dinero! Algo más ingenioso que la "piedra filosofal". Dicho en términos bien simples: el sistema permite que los especuladores y manipuladores se enriquezcan arriesgando el dinero de los ahorristas en peligrosas operaciones bursátiles, y si hay un fraude o la especulación termina en un desastre, el "bondadoso" estado capitalista interviene asumiendo las pérdidas y fraudes con el dinero de los contribuyentes (es decir, con el dinero de los propios ahorristas y de otros ciudadanos que ni siquiera tienen capacidad de ahorro).

Abstrayéndonos de las razones históricas que han permitido que una minoría de seres humanos puedan ahorrar, mientras otros carecen de los más elementales medios para subsistir, la aberración capitalista se nos representa en todas sus dimensiones cuando podemos ver que a través de los mercados financieros ese ahorro –ya concentrado en una mínima parte de la población mundial– se concentra aún más (en términos de poder de decisión en cuanto a cómo emplearlos) en prácticamente unos cuantos miles de supuestos "genios" de las metrópolis de las finanzas, y que el sistema funciona de tal forma que protege incondicionalmente a los que "apuestan" en este casino global, como si hubieran adquirido gratuitamente, en función de su poder político, una póliza de seguro contra todo riesgo, mediante la cual, por lo general, no tienen que responder por sus fraudes y fracasos y siempre podrán disfrutar a plenitud de sus "rachas" de buena suerte.

ALGUNAS CONCLUSIONES

Si tratáramos de resumir el rol de la actividad bursátil en la actual arquitectura financiera y su impacto en la economía real podríamos concluir lo siguiente:

1. El surgimiento de las compañías de responsabilidad limitada por acciones y de las bolsas de valores, fue un factor que dinamizó considerablemente el desarrollo del capitalismo.

2. La propia naturaleza del sistema capitalista cuyo objetivo claro y definitivo es ganar la mayor cantidad de dinero en el menor plazo posible, ha ido privilegiando cada día más la actividad financiera con relación a la actividad productiva. Ni el más aventajado y eficiente productor de automóviles podría ganar cientos de millones en unas semanas, como ha sido el caso de especuladores financieros exitosos.

3. Ese mismo objetivo máximo –mucho dinero en poco tiempo– hace que al inversor le interese cada día menos si la empresa en que invirtió ganará o perderá en el mediano o largo plazo. Le interesa solamente que los demás piensen que las acciones de esa empresa subirán de precio para que su demanda se incremente, efectivamente se produzca el aumento y materializar entonces una fácil y rápida ganancia de capital.

4. El vertiginoso desarrollo de las comunicaciones y de los medios automatizados de procesamiento de información interconecta los mercados, hace que los estados de ánimo se transmitan en tiempo real, permite enviar o retirar gigantescas sumas de dinero en segundos y puede poner en riesgo cualquier economía, incluida la más poderosa del mundo, como ha sido aceptado por sus principales dirigentes.

5. El proceso de concentración inherente al capitalismo ha tenido su expresión en la actividad financiera con el surgimiento y rápida expansión de los llamados "inversores institucionales", que hoy controlan una parte mayoritaria del ahorro mundial y lo emplean en arriesgadas transacciones que los dueños reales del dinero ni entienden ni controlan.

6. El surgimiento de sofisticados instrumentos financieros, tales como los "derivados" originalmente destinados a la protección contra los riesgos, ha añadido volatilidad e incertidumbre a los mercados, pues se utilizan a gran escala con fines especulativos, con el consabido objetivo: mucha ganancia en corto tiempo.

7. La normal operación de la actividad bursátil y de las finanzas en general, en los países más ricos y muy particularmente en EE.UU., no es solo afectada por la especulación, sino también por los crecientes escándalos financieros que se están convirtiendo en una real amenaza para el funcionamiento de los mercados.

8. En la coyuntura actual se percibe claramente una separación entre los objetivos de la actividad financiera y los de la economía real, lo cual incrementa de manera extraordinaria los riesgos de grandes e imprevisibles crisis, por cuanto la influencia de factores totalmente subjetivos desvinculados de los fundamentos reales de la economía son hoy mayores que nunca, y pueden llegar a causar grandes desastres que el sistema capitalista no tiene fórmulas para prevenir ni controlar.

*Ministro Presidente del Banco Central de Cuba

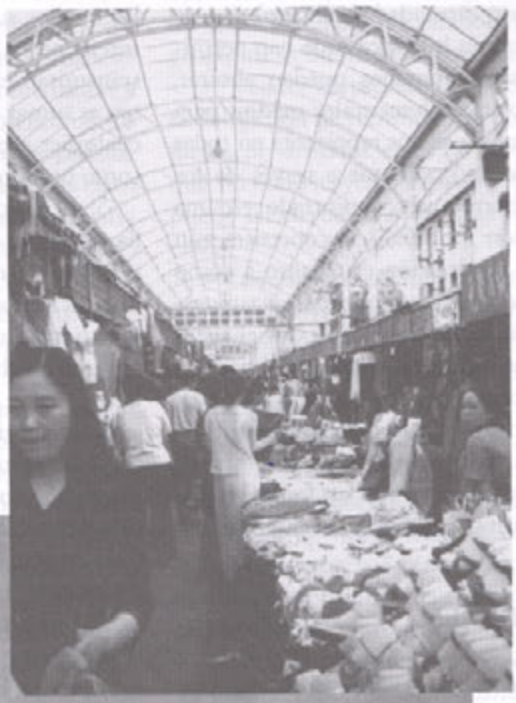
China, un gigante que se expande

María de los Angeles Llorente Garzón*

Cuenta la historia que hace alrededor de 200 años, al preguntarle al emperador francés, Napoleón Bonaparte, lo que pensaba sobre China, respondió: "Allí duerme un gigante. Dejémosle que duerma, porque cuando despierte se moverá el mundo entero".

Esta profecía se ha hecho realidad y el gigante ha despertado; así lo evidencian los acontecimientos del último cuarto de siglo. El país ha desarrollado su economía creciendo notablemente y a un ritmo acelerado; los antecedentes de este comportamiento se remontan al año 1978 en que comenzó el llamado proceso de modernización conocido como la Reforma Económica China.

La reforma consistió en sustituir la planificación central por un sistema mixto con una fuerte presencia de mecanismos de mercado, y su éxito radicó en que fue realizada gradualmente, o sea, efectuando los cambios poco a poco, dando protección a los sectores más débiles frente a la competencia internacional y mejorando el marco institucional de la economía junto a la apertura al exterior.



Asimismo, se creó un moderno sistema empresarial sustentado en la diversificación de las formas de propiedad empresarial y se promovió el desarrollo de un mercado interno competitivo asequible a todos, tanto nacionales como extranjeros.

Además, se realizaron importantes cambios sociales en aras de reducir los niveles de pobreza. China ha logrado sacar 300 millones de personas de la pobreza y desarrollar la estructura del sector rural, el cual, a principio de la década de los 80 era exclusivamente agrícola y ya en los últimos años fue mejorando con la incorporación de nuevas ramas de la economía, tales como la industria, los servicios de transporte, correo y telecomunicaciones.

La Reforma Económica China conllevó un conjunto de logros sin precedentes en la historia económica del país, con gran trascendencia y connotación en la economía mundial. Este proceso, que se ha extendido por casi tres décadas, tiene plena vigencia y sus resultados se han reflejado en el comportamiento del Producto Interno Bruto (PIB) de la nación. En 1975 este indicador representaba solamente el 0,3% del PIB mundial; en 1980 pasó a representar un 3,2%; 5,6% en 1990 y 12,6% en 2003.

Desde entonces y hasta el presente, ha continuado la evolución económica, lográndose en todos estos años cifras más altas que las de los principales países industrializados, Estados

Unidos y Japón, que solo lograron crecer en 2004 un 4,4% y 2,6%, respectivamente, comparado con una expansión económica del gigante asiático ascendente al 9,5% (ver gráfico).

Fuente: Anuario de Estadísticas Internacionales, FMI

A diferencia de otros países, la economía China presenta una peculiaridad que la distingue y es la gran capacidad que posee de sobrellevar y sortear las crisis mundiales al practicar una política económica caracterizada por:

- Tipo de cambio fijo ligado estrechamente al dólar, 8,28 yuanes por dólar desde 1995, que le ha brindado mucha estabilidad a la economía.
- Existencia de controles al movimiento de capitales.
- Enorme mercado interno, 1,3 miles millones de habitantes.
- Alta competitividad basada en la cantidad de mano de obra barata existente.
- Gran volumen de reservas internacionales, las segundas mayores del mundo; al cierre de 2004 alcanzaban los 622,9 miles de millones de dólares.

Esta particularidad se puso de manifiesto al permanecer su economía inalterable frente a las oscilaciones de la coyuntura internacional. Durante la recesión que ocurrió tras el colapso financiero de 1987, el PIB chino creció en 11,6%, mientras que en los años 1997 y 1998, frente a las crisis asiática y rusa, que afectó grandemente las economías del ASEAN-4[1] y los PIRs[2] (cayeron 9,3% y 2,2% respectivamente en 1998), el gigante asiático tuvo un crecimiento de 8,8% y 7,8%, comparativamente.

INTERNACIONALIZACIÓN DE CHINA

La constante y satisfactoria evolución económica del país ha propiciado una trascendental presencia dentro de la economía mundial.

Desde la última década China ocupa el primer lugar como receptora de Inversiones Extranjeras Directas (IED), expansión inversora que viene dada, entre otros elementos, por el crecimiento sostenido de la economía, los costos laborales muy bajos y la estabilidad política y social. En el 2004, las IED ascendieron a más de 60 mil millones de dólares.

En enero del 2005, China autorizó el establecimiento de 3 563 nuevas compañías con fondos extranjeros, un 22,3% más que en igual período del año anterior; con estas aprobaciones se elevó a un total de 512 mil el acumulado de empresas mixtas o 100% extranjeras en el país.

Un acontecimiento importante para esta economía fue su entrada a la Organización Mundial de Comercio (OMC) el 11 de diciembre de 2001, después de 15 años de conversaciones multilaterales. Con ello, el país asiático pretende beneficiarse de un marco jurídico que tiene dentro de sus funciones la de velar porque se minimicen las prácticas comerciales discriminatorias entre sus países miembros, además de significar la consolidación y continuidad de su integración global.

China se ha convertido, junto a Estados Unidos, en uno de los principales polos de desarrollo y motores de crecimiento de la economía mundial. Su protagonismo radica en que su creciente demanda de materias primas ha mejorado el mercado de la exportación de productos básicos de los países subdesarrollados, incluso en lugares tan lejanos para ella como África y América Latina.

El volumen de importaciones y exportaciones chinas ha crecido a una tasa del 15% anual desde 1979, avance que duplica el ritmo de expansión del comercio mundial (7%) en el mismo período.

Actualmente, después de Estados Unidos y la Unión Europea, es el tercer consumidor más grande de las exportaciones que realizan los países subdesarrollados en productos tales como cemento, carbón, acero, níquel, cobre, aluminio, petróleo y soja, entre otros, además de ser el mayor consumidor de hierro, estaño, zinc, platino y oro. Por tanto, cualquier cambio en su demanda afecta el movimiento en los precios de estos productos, ejerciendo así una fuerte influencia en el comportamiento de la economía internacional.

El ansia importadora de este país se debe, principalmente, a que la producción nacional no resulta suficiente para cubrir las cada vez mayores necesidades de abastecimiento que requiere la sociedad, a pesar de disfrutar de una gran cantidad de recursos naturales.

Es de destacar que el intercambio comercial de China con sus principales socios se ha caracterizado por una presencia cada vez mayor de sus exportaciones, las cuales se reflejan en el importante superávit existente, sobresaliendo el que posee con Estados Unidos, que representó en el 2004, el 24,3% dentro del déficit comercial de ese país.

Para el primer trimestre del 2005, el volumen del comercio exterior aumentó en 23,1% con respecto a igual período del pasado año, alcanzando 295,2 miles de millones de dólares. Las exportaciones crecieron en 34,9%, registrando los 155,9 miles de millones de dólares, mientras que las importaciones lo hicieron en 12,2%, llegando a los 139,3 millones de dólares. La Unión Europea continúa siendo el mayor socio comercial de China, seguido por Estados Unidos y Japón.

[1] *Organización de Países del Sudeste Asiático que incluye Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia.*
[2] *Países de Industrialización Reciente que incluye Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y Singapur.*

En su interés por consolidar su presencia en el mercado internacional, ha firmado acuerdos comerciales y realizado inversiones en el corto, mediano y largo plazo en Europa, Asia, África y América Latina, disputando en esta última región su lugar con Estados Unidos, al que puede ir desplazando gradualmente.

La importancia estratégica que tiene América Latina y el Caribe para el gobierno chino se demostró durante la visita del presidente Hu Jintao en 2004 a Brasil, Argentina, Chile y Cuba, en las que se resaltaron las grandes posibilidades que existen para elevar la cooperación económico-comercial entre estos países y el asiático.

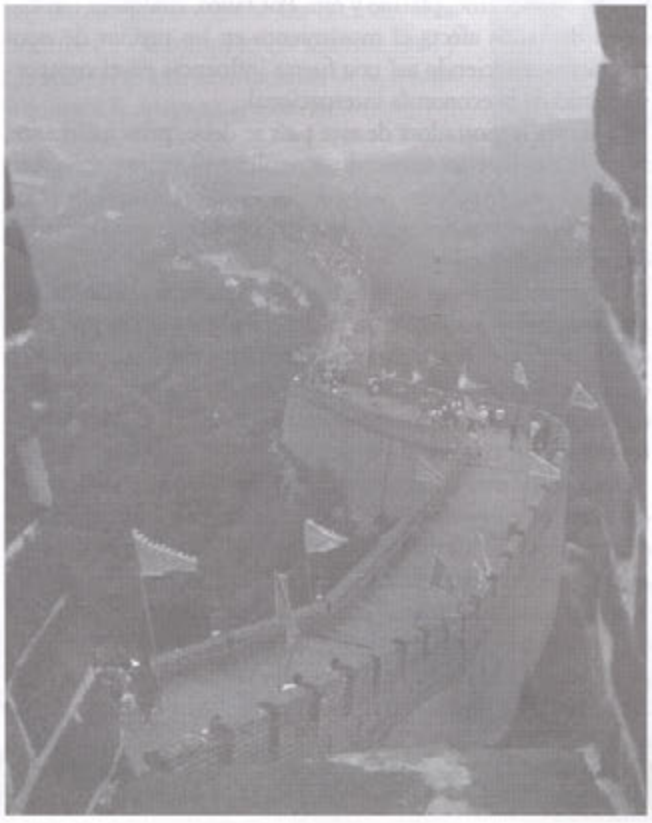
CUBA Y CHINA, DOS NACIONES HERMANAS

Las relaciones bilaterales entre el gigante asiático y Cuba datan del año 1960, en que el Comandante Ernesto Che Guevara visitara Beijing y se firmara el primer Acuerdo sobre Cooperación Económica y Tecnológica. Estos lazos se afianzaron durante la visita del presidente chino en noviembre de 2004, momento en que se consolidaron aún más los contactos políticos, económicos, sociales y culturales entre ambos pueblos.

En este marco fueron rubricados 16 acuerdos en diversas ramas de interés común, entre los que se destacan los relacionados con la educación, la biotecnología, la modernización del sistema de servicios metereológicos, la minería y las telecomunicaciones. Algunos ejemplos se exponen a continuación:

• Los bancos chinos concedieron un crédito de 500 millones de dólares para crear una empresa mixta que contruirá una planta de ferroníquel, con una capacidad de producción de alrededor de 22,5 miles de toneladas de níquel contenido durante un período de 25 años. La planta será 51% cubana y 49 % china.

• Comenzar los estudios para la constitución de una empresa mixta en un nuevo yacimiento de níquel en San Felipe, Camagüey, con una inversión de 1,3 miles de millones de dólares, financiada totalmente por bancos chinos, cuya producción deberá alcanzar las 50 mil toneladas anuales de níquel. La empresa será 51% cubana y 49% china.



•Donación de 6,1 millones de dólares para adquirir tejidos para confeccionar uniformes escolares, y otros materiales.

• Otorgamiento de créditos para el desarrollo de obras de infraestructura, tales como la compra de equipos para puertos, el mejoramiento de ferrocarriles y las telecomunicaciones, maquinarias para construcción de buques, petróleo, níquel y otros sectores.

• Gestión con el Banco de Desarrollo de China de un crédito para la remodelación y modernización de hospitales en Cuba para ofrecer servicios de la más alta calidad a pacientes cubanos y extranjeros.

Esta amistad se fortaleció con la reciente visita a la República Popular China de Raúl Castro Ruz, Segundo Secretario del Partido Comunista de Cuba y Primer Vicepresidente del Consejo de Estados y de Ministros, en su gira efectuada por Asia en el mes de abril. Las conversaciones efectuadas transcurrieron en un clima fraternal y de respeto, como corresponde a las excelentes relaciones existentes entre ambas naciones.

Es de señalar que los lazos existentes entre ambos países son de extraordinaria importancia, no solo para la relación bilateral, sino también para las naciones del Tercer Mundo que no tienen una vía segura y firme para lograr su desarrollo. La amistad y cooperación económica, técnica y comercial entre Cuba y China son vitales para lograr la consolidación del socialismo y demostrar que el capitalismo no es ni podrá ser el futuro de la humanidad.

MIRADA AL FUTURO

La evolución económica mostrada por este país ha sido necesaria para robustecerse, crear empleos y satisfacer las necesidades esenciales de su enorme población.

Sin embargo, las autoridades están preocupadas, ya que un crecimiento muy elevado puede resultar finalmente más perjudicial que beneficioso, al elevar demasiado la demanda y provocar un alza no deseada de los precios. Esto dio origen a que en el 2004, se adoptara una serie de medidas administrativas para tratar de moderarlo, las que incluyeron restricciones a las inversiones en los sectores del cemento, hierro y acero, así como un freno a los préstamos bancarios. Las perspectivas para 2005 son de un crecimiento de entre 8 % y 9 %.

Los grandes logros que ha venido alcanzando China incluyen la esfera comercial, tecnológica y de inversiones en el exterior. Por primera vez en los últimos 20 años un país es capaz de discutirle a EE.UU. la supremacía mundial en el campo económico, lo cual cobra mayor importancia por el hecho de que es un país socialista.

La reforma china continuará y deberá enfrentar desafíos aún mayores que genera el propio desarrollo del país, tanto a nivel nacional como internacional. Internamente tendrá que ir hacia una mayor socialización para aumentar la calidad de vida de la población y el progreso de las regiones que hoy están algo rezagadas; en el plano internacional tendrá que resistir los embates de la globalización neoliberal y defender las posiciones ya alcanzadas, fundamentalmente frente a EE.UU.

* Especialista de la Dirección de Estudios Económicos y Financieros del Banco Central de Cuba

Dilemas y riesgos del déficit de cuenta corriente de Estados Unidos

Laneydi Martínez Alfonso, Katia Cobarrubias Hernández y Susana Más Mok*

El déficit de cuenta corriente de Estados Unidos ha sufrido un dramático deterioro en los últimos veinte años. Su profundización y sostenimiento constituye uno de los riesgos más significativos que afronta la economía mundial. Hasta 1981 los déficit externos norteamericanos representaron niveles moderados en relación con la magnitud de la economía norteamericana. A partir de 1982 el saldo de esta cuenta ha manifestado una tendencia a la profundización, llegando a representar en el 2004 un 5,7% del PIB norteamericano.

El propósito de este artículo es ofrecer una panorámica general acerca de la trayectoria de la cuenta corriente norteamericana, sus riesgos y perspectivas de ajuste. Debido al protagonismo de la economía estadounidense en el escenario global, este desequilibrio externo representa una fuente potencial de inestabilidad, tanto para este país, como para el resto del mundo.

EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT DE CUENTA CORRIENTE: LOS ÚLTIMOS 15 AÑOS

La década de los noventa constituyó el escenario de la expansión más prolongada de la economía de Estados Unidos. Desde marzo de 1991 hasta marzo del 2001 la economía norteamericana mantuvo durante 120 meses consecutivos tasas de crecimiento positivas. Este desempeño económico excepcional se expresó, entre otros factores, en un incremento acelerado de los gastos de consumo privado, en un aumento de la inversión bruta y en una expansión de las exportaciones, fundamentalmente asociada al crecimiento del sector de las tecnologías de la información y las comunicaciones (Cobarrubia, 2002). La apreciación del dólar y el control de la inflación fueron otros elementos que caracterizaron este período expansivo.

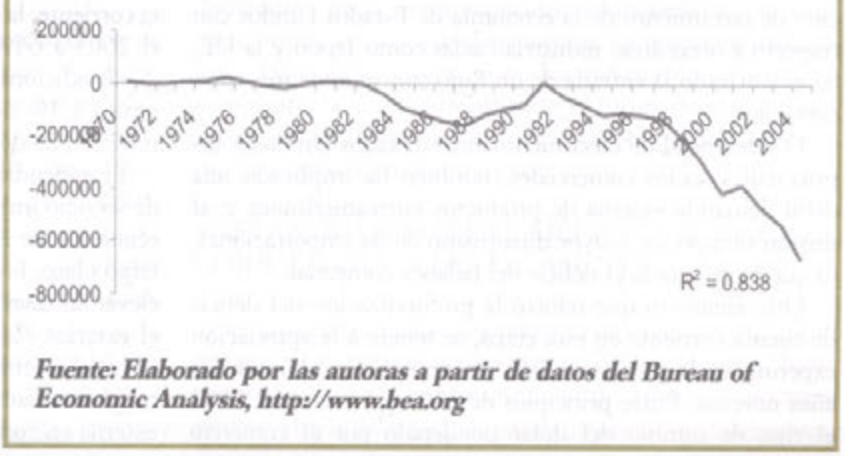
A partir del año 2001 hubo una desaceleración del ritmo de crecimiento económico, el cual fue de apenas un 0,3% ese año. La recesión fue enfrentada con una combinación de estímulos fiscales y monetarios. Mientras, que en el 2000 la tasa de interés de los fondos federales era del 6,5%, hasta mediados del 2003 la tasa se mantuvo en un 1%, el nivel más bajo desde 1958.

La política fiscal se ha aplicado sobre la base de sucesivos recortes impositivos para reanimar la actividad económica y de crecientes gastos públicos justificados con la proclamada guerra contra el terrorismo. El superávit fiscal de 2,5% del PIB existente al inicio de la administración Bush, se ha deteriorado hasta alcanzar un déficit de 1,5% en el 2002, 3,5% en el 2003 y un déficit estimado de 4,2% en el 2004. En definitiva, ha habido un desplazamiento de los fondos destinados a las infraestructuras sociales hacia los gastos de guerra, que pasaron de 3,1% del PIB en 2001 a 3,4% en 2002, y 3,5% en 2003.

En este contexto económico ha tenido lugar el deterioro más significativo de la cuenta corriente estadounidense (Gráfico 1). Si se analizan sus componentes[1] se puede afirmar que la mayor parte de su comportamiento se explica por la evolución de la balanza comercial. De este modo, los períodos de mayor déficit en la cuenta corriente han coincidido históricamente con los mayores déficits de la balanza comercial. Entre 1992 y 2003 el déficit comercial represen-

Gráfico 1

Balanza de cuenta corriente de EE.UU. 1970-2004
(millones de dólares)



Fuente: Elaborado por las autoras a partir de datos del Bureau of Economic Analysis, http://www.bea.org

[1] *La Cuenta Corriente de Estados Unidos está compuesta por la Balanza Comercial, que registra el comercio de bienes y servicios, la Balanza de Ingresos, que registra los flujos de ingresos de las inversiones extranjeras y la Balanza de Transferencias Unilaterales.*

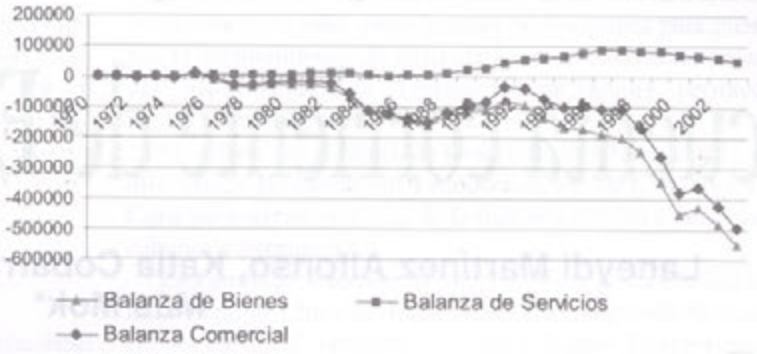
tó cada año alrededor del 86% del déficit de cuenta corriente.

La balanza comercial norteamericana se caracteriza por un comportamiento bien diferenciado entre el comercio de bienes y el de servicios. El proceso de terciarización de la economía de Estados Unidos se ha hecho especialmente evidente en los últimos 15 años. Si bien el comercio de servicios ha tendido a ser superavitario, el de bienes ha experimentado un reforzamiento del déficit.

En este sentido, las exportaciones de bienes crecieron a un ritmo promedio anual del 4,8% entre 1990 y el 2002, mientras las importaciones tuvieron un mayor dinamismo, creciendo en 8,3% en ese mismo período. En consecuencia, la balanza de bienes se movió de un déficit de 1,9% del PIB en 1990 a 4,6% del PIB en el 2002. (BEA, 2004) (Gráfico 2).

Gráfico 2

Balanzas de bienes, servicios y comercial 1970-2003 (millones de dólares)



Fuente: Elaborado por las autoras a partir de datos del Bureau of Economic Analysis, http://www.bea.org

Por otra parte, la diferencia entre la inversión doméstica bruta y el ahorro doméstico bruto determina la magnitud de la cuenta corriente. La existencia de niveles de inversión doméstica superiores a los niveles de ahorro ha implicado el deterioro del déficit de cuenta corriente de Estados Unidos.

Durante los noventa la tasa de ahorro de las familias decreció notablemente y a partir de 1998 este decrecimiento fue particularmente dramático. Esta disminución ha estado estrechamente vinculada al espectacular aumento del consumo privado y al importante endeudamiento de este sector en este período. A partir del 2001 el mantenimiento de bajas tasas de interés propició un mayor endeudamiento de las familias, ya que una de las fuentes fundamentales del consumo fue el abaratamiento del refinanciamiento hipotecario. De esta manera, la tendencia decreciente de la tasa de ahorro privado y, en particular, del ahorro de las familias, está ampliamente relacionado con la profundización del déficit comercial (en particular con la balanza de bienes) y por consiguiente la profundización del déficit de cuenta corriente de los Estados Unidos en este período.

Al mismo tiempo, los niveles de inversión doméstica se mantuvieron elevados durante los noventa. A partir del 2001 la política monetaria expansiva se orientó al estímulo de la inversión, lo que ha mantenido este comportamiento positivo. A pesar de las bajas tasas de interés, la mejor situación de crecimiento de la economía de Estados Unidos con respecto a otras áreas industrializadas como Japón y la UE, ha garantizado la entrada de un flujo continuo de inversión extranjera.

El diferencial de crecimiento entre Estados Unidos y sus principales socios comerciales, también ha implicado una débil demanda externa de productos norteamericanos y, al mismo tiempo, un mayor dinamismo de las importaciones, lo que ha reforzado el déficit del balance comercial.

Otro elemento que reforzó la profundización del déficit de cuenta corriente en esta etapa, se refiere a la apreciación experimentada por la moneda norteamericana durante los años noventa. Entre principios de 1995 y febrero del 2002 el tipo de cambio del dólar ponderado por el comercio aumentó un 35% ó 50% (en dependencia del índice utilizado). Esta apreciación condujo a un rápido incremento de las importaciones, especialmente entre 1996 y el 2002, lo que presionó fuertemente al déficit comercial. Según estudios realizados, cada incremento del 1% en el valor del dólar se traduce en un incremento de 10 mil millones de dólares en el déficit de cuenta corriente de los Estados Unidos, con rezagos de 2 a 3 años (Bergsten, 2003).

CONSECUENCIAS Y RIESGOS PARA LA ECONOMÍA NORTEAMERICANA

La situación de la cuenta corriente ha provocado que Estados Unidos sea cada vez más dependiente del capital extranjero para financiar su crecimiento. Como resultado de los déficits externos de los últimos 20 años, la Posición Negativa de la Inversión Internacional Neta[2] (PNIIN) puede que supere ya los tres millones de millones de dólares y crece a razón de un 20% anual. Esta situación es claramente insostenible si se tiene en cuenta que para financiar el déficit de cuenta corriente y sus considerables exportaciones de capital, Estados Unidos debe importar alrededor de 1 millón de millones de dólares en capital extranjero por año, o 4 mil millones de dólares por día laboral (Bergsten, 2003).

Se estima que si no se da una mejoría del déficit de cuenta corriente, la deuda externa aumentaría de 24% del PIB en el 2003 a 64% en el 2014. Mientras, el costo de servir la deuda adicional que se cree entre el 2004 y el 2014, aumentaría a 1,7% del PIB en el 2014, lo que equivale a 250 mil millones de dólares a precios del 2004 (Bivens, 2004).

El endeudamiento externo y los correspondientes costos de servicio impondrán una carga demasiado pesada sobre la economía de Estados Unidos. Si la situación persiste en el largo plazo, la economía norteamericana se verá presionada a elevar las tasas de interés para atraer el financiamiento desde el exterior. Como consecuencia, se desestimularía la inversión y el crecimiento económico en el largo plazo. En el futuro los norteamericanos tendrían que servir una alta deuda externa en contraposición con una base productiva relativa-

[2] *La PNIIN se define como la diferencia entre los activos de Estados Unidos en el exterior y los activos de extranjeros en ese país. Se utiliza como medida de la posición de Estados Unidos en cuanto a sus obligaciones con el exterior.*

mente pequeña para hacer frente a tales pagos. La situación sería más grave si el financiamiento externo es utilizado mayoritariamente para el consumo y no para la inversión.

La continuidad del deterioro de la cuenta corriente y el endeudamiento externo, podría provocar una pérdida de confianza en la economía norteamericana por parte de los inversores extranjeros, lo que afectaría los flujos de entrada de capital. En la medida en que Estados Unidos no sea capaz de corregir el déficit y consolidar la fuerza del dólar, los inversionistas foráneos por temor a pérdidas en sus activos en dólares, podrían disminuir los préstamos a la economía norteamericana.

La persistencia del déficit comercial, principal componente del déficit de cuenta corriente norteamericano, podría generar presiones proteccionistas para la imposición de restricciones directas a las importaciones, con el fin de proteger a los productores norteamericanos en determinados sectores que se ven afectados por la competencia externa. De hecho, en los últimos tiempos se ha manifestado un aumento de los debates políticos sobre el comercio en los círculos de poder norteamericanos (Summers, 2004). Esta situación sería antagónica con las normas multilaterales del comercio promovidas por la OMC, lo que podría crear tensiones con grandes potencias comerciales como la Unión Europea y China, entre otros países.

Otra consecuencia del déficit comercial han sido los cambios producidos en el empleo y la distribución de ingresos. El déficit comercial ha afectado a los grupos de productores, trabajadores y consumidores diferenciadamente, debido a los distintos grados de exposición de cada sector productivo al comercio internacional. En el caso de la economía norteamericana los más afectados han sido aquellos grupos involucrados en la producción y compra de bienes. Se estima que los sectores relacionados con la producción de bienes presentaban en 1998 una exposición[3] del 60%, mientras que el sector de los servicios presentaba una exposición mucho menor del 10,7%. Como consecuencia, el sector de producción de bienes está mucho más expuesto a la competencia de los proveedores externos en el mercado interno y puede implicar una contracción de su actividad que se traduzca en un mayor riesgo de pérdida de puestos de trabajo en el sector. Además, se reconoce que la movilidad de los trabajadores de estos sectores hacia los que se encuentren en expansión puede ser compleja.

CONSECUENCIAS Y RIESGOS PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL

En los últimos años, en los informes y análisis económicos de los principales organismos internacionales (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, UNCTAD, etc.) se han identificado los desequilibrios externos globales como uno de los riesgos que pesa sobre el comportamiento económico global. Este desequilibrio tiene dos perspectivas, la dependencia norteamericana del ahorro exterior y la persistente dependencia del resto del mundo de las exportaciones netas a Estados Unidos. Este último país absorbe hoy alrededor del 70% de los superávits de China, Japón, Alemania y otros países superavitarios.

Numerosos autores consideran que individualmente las trayectorias de Estados Unidos y el resto del mundo no son sostenibles, pero que juntas pueden mantenerse aún por un período extenso. Esta interdependencia global evita que el dólar sufra una significativa depreciación y mantiene la actual configuración de los desbalances (Mann, 2004).

La situación de desbalance es evidente si se analizan los flujos de comercio bilateral entre Estados Unidos y el resto del mundo, ya que se observa que todos los países y regiones han ampliado su superávit en los últimos años. Lejos de lo que se cree comúnmente, la ampliación del déficit comercial norteamericano no se debe solo a China y Japón, sino que es común a todos los socios comerciales (Mann, 2004).

Tomando en consideración las cuentas corrientes, a partir de la crisis financiera asiática en la región de Asia-Pacífico se han advertido crecientes superávits de cuenta corriente como porcentaje del PIB, debido fundamentalmente a su estrategia de crecimiento basada en las exportaciones. En general, los países asiáticos han convertido sus superávits en activos en dólares, con el objetivo de disminuir el valor de sus monedas y mantener su competitividad. Entre finales de 2001 y hasta el 2003, las reservas de los bancos centrales de Asia (incluido Japón) aumentaron de 1,1 a 1,8 trillones de dólares [4].

Los actuales desequilibrios externos globales le han proporcionado a Estados Unidos financiamiento de bajo costo en una coyuntura interna caracterizada por los bajos niveles de ahorro. Mientras, al resto del mundo le ha posibilitado un crecimiento importante de las exportaciones, fortaleciendo la competitividad del sector de bienes transables. No obstante, un arreglo de este tipo entraña considerables riesgos. Una de las mayores preocupaciones es la posibilidad de que el deterioro de la posición norteamericana en cuanto a las obligaciones externas netas ocasione un ajuste abrupto de las tasas de cambio de las principales monedas.

La depreciación del dólar implicaría una apreciación automática del resto de las divisas. Con ello, disminuiría la competitividad de las empresas extranjeras, lo que podría oponerse a la recuperación económica de importantes áreas como la Unión Europea y Japón. Además, se reforzarían las medidas proteccionistas fuera de Estados Unidos para desestimular las importaciones de productos norteamericanos y contrarrestar las afectaciones a sus productores. Una depreciación tampoco sería conveniente para aquellos países acreedores de Norteamérica, o que tienen la mayor parte de sus reservas denominadas en dólares.

Si la depreciación ocurriera de forma brusca, implicaría un alto riesgo para la economía mundial, ya que esta podría derramarse hacia otros mercados financieros y provocar, entre otros efectos, perturbaciones en los mercados cambiarios. Esto sería nocivo para las relaciones comerciales, aumentaría la incertidumbre sobre el futuro de la economía, reduciendo la inversión y el consumo y, por consiguiente, el producto global en el corto plazo.

SOSTENIBILIDAD DEL DÉFICIT DE CUENTA CORRIENTE Y VÍAS DE AJUSTE

Se han realizado diversas predicciones sobre la magnitud que podría alcanzar el déficit externo norteamericano. Todas apuntan a un incremento sostenido del déficit, si no cam-

[3] *Se refiere a la relación entre las importaciones y las exportaciones del sector y el Producto Interno Bruto generado por el sector.*

[4] *Las reservas japonesas aumentaron en 265 mil millones de dólares, las de China en 191 mil millones, las de la India en 52 mil millones y las de los nuevos países industrializados (NIC) en 163 mil millones. Solo las de Taiwán superan hoy las de toda Latinoamérica (Summers, 2004).*

bian las actuales condiciones económicas globales. En un estudio de Nouriel Roubini y Brad Setser[5] se estima que, si no se dan cambios en las tasas de crecimiento, en los patrones de demanda y en los precios relativos de diferentes países, el déficit de cuenta corriente se elevaría a 6,5% del PIB en el 2006 y a 7,8% en el 2008. Esto sucedería porque un crecimiento global balanceado implica un deterioro del déficit externo de Estados Unidos, debido al efecto o asimetría de Houthakker- Magee.

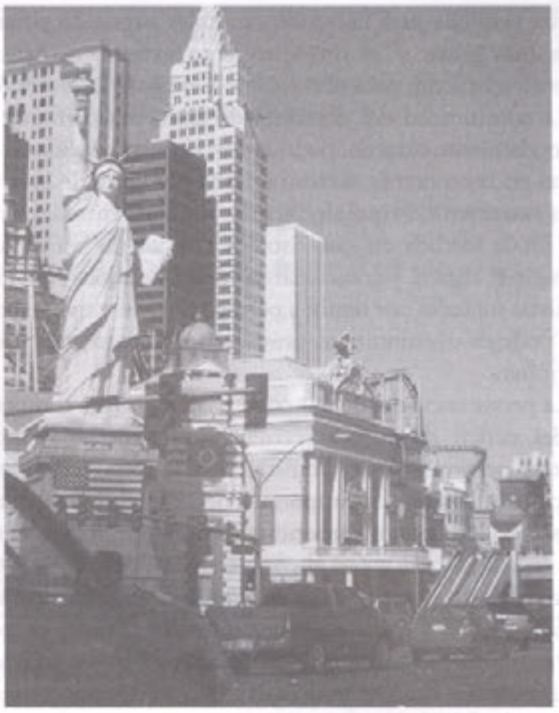
Esta asimetría se refiere al hecho de que las importaciones norteamericanas crecen relativamente más rápido cuando el ingreso en Estados Unidos crece, que lo que aumentan las exportaciones norteamericanas cuando se expande el ingreso exterior[6] . Si el crecimiento global no es equilibrado (Estados Unidos crece más aceleradamente), los resultados podrían ser peores en términos del empeoramiento del déficit externo.

Algunas de las razones que pudieran ayudar a explicar por qué Estados Unidos ha podido mantener el déficit externo por tanto tiempo (el año 2004 fue el 23° año consecutivo de déficit), tienen que ver con el protagonismo de la economía norteamericana a escala global: el hecho de que el dólar constituya la moneda de reserva internacional (los inversionistas externos lo valoran como una moneda segura para colocar sus inversiones), las dimensiones del mercado financiero norteamericano y los atractivos del país como destino para las inversiones (RBS, 2004).

La experiencia anterior de otros países industrializados y el propio Estados Unidos ha mostrado que los déficits han aumentado hasta alrededor del 5% del PIB antes de que los mercados fuercen su reversión. Los ajustes de los desbalances han implicado una mejoría de la situación fiscal, una depreciación del tipo de cambio entre 10 y 20%, un crecimiento más lento del ingreso doméstico real y la inversión, y una expansión de las exportaciones reales (RBS, 2004).

Ya se han advertido algunas señales de tensión en relación con las expectativas de los agentes económicos sobre la sostenibilidad del déficit. El dólar se ha depreciado gradualmente desde inicios del 2002: su valor ha caído en más de un 30% contra el euro, pero según el tipo de cambio del dólar ponderado por el comercio de un grupo amplio de socios comerciales de los Estados Unidos, se ha depreciado en alrededor de un 15% (RBS, 2004).

El inicio de la depreciación del dólar a inicios del 2002 estuvo asociado a la elevada oferta neta de activos norteamericanos disponibles en el mercado financiero, debido a los continuos déficits de cuenta corriente. Esto ocurría en momentos en que la riqueza financiera global no se expandía mucho por el débil crecimiento de la economía mundial. Además, los diferenciales entre los índices de los principales mercados bursátiles en Europa y Estados Unidos se hicieron más amplios, debido a que la tasa relativa de ganancia de los activos norteamericanos era menos atractiva y las revelaciones de los fraudes financieros en Enron, Tyco, World Com y otras compañías incrementaron su prima de riesgo. De hecho, en el primer trimestre del 2002 se registró una disminución pronunciada en las compras netas de activos estadounidenses por inversores extranjeros, lo que fue consistente con la depreciación iniciada en ese momento (Mann, 2003).



Entre los factores que han inhibido la depreciación se encuentran las masivas intervenciones de los gobiernos asiáticos en los mercados cambiarios. En los últimos tiempos las compras oficiales extranjeras de activos financieros norteamericanos se han acelerado y han llegado a niveles sin precedentes (500 mil millones de dólares en el 2004). Para monedas como la rupia india, el dólar de Taiwán y el renminbi chino, la apreciación ha sido relativamente poca o ninguna porque las autoridades de esos países han tratado de evitar la depreciación del dólar por varios factores. La compra de activos norteamericanos es esencial para mantener la competitividad de sus productos y su nivel de exportaciones, así como el valor de los activos norteamericanos en su poder. Además, después de la crisis financiera asiática muchos gobiernos han comprado activos para mantener un stock de dólares que les permita hacer frente a eventuales ataques especulativos.

Por otra parte, se han registrado movimientos de algunos inversores extranjeros que indican la intención de deshacerse de parte de sus activos en dólares. En marzo del 2004 el gobierno japonés decidió no continuar con la compra masiva de dólares para evitar la apreciación del yen, y China está intentando diversificar sus activos mediante la compra de activos nominados en otras divisas. A pesar de esto, no se puede afirmar que ha disminuido significativamente la demanda de dólares (RBS, 2004).

En definitiva, el reequilibrio de la cuenta corriente norteamericana dependería de la combinación de varios factores, entre ellos, un ajuste aún mayor del tipo de cambio y un crecimiento más lento del producto y la demanda doméstica en Estados Unidos, que alivien la presión sobre el déficit.

Sin embargo, hasta el momento la depreciación no ha tenido efectos en el sentido de una mejoría del balance externo. Varios factores podrían estar contribuyendo. En primer lugar, lo que se conoce teóricamente como la curva J, que

[5]Según referencia de Summers, Laurence. 2004. The U.S Current Account Deficit and the Global Economy. The Per Jacobsson Foundation, October, Washington DC.
[6]Esta asimetría es un resultado empírico que data del período posguerra y se mantiene como una característica del comercio de Estados Unidos.

provoca que el efecto en el aumento de las exportaciones suceda con un determinado tiempo de retraso[7].

En segundo lugar, se debe tener en cuenta que a este período de depreciación lo precedió un largo período en el que el dólar se apreció persistentemente, manteniéndose sobrevalorado (1995-inicios del 2002). Esto podría dar lugar a la manifestación de los efectos histéresis[8]. Tales efectos pudieran provocar que aún cuando la depreciación continúe y el dólar regrese a su nivel justo, la proporción de importaciones en el mercado siga aumentando, debido a los cambios relativamente permanentes introducidos por la sobrevaluación en los patrones comerciales del país, volviendo más compleja la corrección de los desbalances exteriores.

Un tercer factor está relacionado con el hecho de que las difíciles condiciones competitivas indujeron a las empresas que exportan a Estados Unidos, a sostener los precios en dólares de sus productos en niveles competitivos para asegurar su cuota de mercado, aun cuando esto significara una disminución importante de sus márgenes de beneficio. Mientras que entre inicios del 2002 e inicios del 2004 el dólar sufrió una depreciación de alrededor de un 30% contra el euro y la libra esterlina, los precios en dólares de los bienes manufacturados de la Unión Europea crecieron solo un 9%. Esto significa que por la acción deliberada de los exportadores ha habido poco traspaso de la depreciación a los precios de las importaciones, con lo que el ajuste de las importaciones reales ha sido marginal (Greenspan, 2005).

En síntesis, la profundización del déficit de cuenta corriente de Estados Unidos podría dar lugar a un ajuste del tipo de cambio de las principales monedas, que contribuiría a corregir este desequilibrio, pero, a su vez, tendría consecuencias adversas para la economía estadounidense y la economía global en términos de crecimiento y estabilidad. Además, un dólar más débil implica otros riesgos para Estados Unidos, ya que hasta el momento la fortaleza del dólar le han posibilitado captar el financiamiento externo necesario para financiar, no solo el déficit por cuenta corriente, sino también los crecientes déficit presupuestarios.

Las particularidades de la economía norteamericana podrían contribuir a que se recupere la sostenibilidad del déficit externo, no a través de una crisis de consecuencias desastrosas para el entorno global, sino a través de un ajuste gradual. No obstante, las condiciones externas actuales de la economía mundial, así como la enorme influencia que tienen las expectativas de los inversionistas globales implican también la posibilidad de que, ante un cambio del entorno externo, el ajuste sea brusco.

El mantenimiento de la relación de interdependencia entre Estados Unidos y el resto del mundo, si bien ha evitado hasta el momento la crisis, lleva implícito la certeza del ajuste, que sin dudas tendrá efectos negativos. Esto sugiere el establecimiento de políticas económicas en Estados Unidos y el resto del mundo que reduzcan la dependencia norteamericana del ahorro exterior y la dependencia externa de las exportaciones netas hacia Estados Unidos.

Estados Unidos se enfrenta a importantes retos en el manejo de su política económica. Garantizar la gradualidad del ajuste, entra en contradicción con el sostenimiento que se prevé de importantes desequilibrios fiscales, asociados a la expansión del gasto militar, fundamentado en su actual estrategia geopolítica. Todo parece indicar que el gobierno no tiene intenciones reales de reducir el déficit presupuestario, que este año llegará a la cifra de 427 mil millones de dólares. Este elevado déficit está basado en un aumento sin precedentes de los gastos militares, a partir de que estos han sido utilizados para apuntalar el crecimiento económico.

Estados Unidos se enfrenta hoy a la incompatibilidad entre el unilateralismo de su política exterior y la cooperación económica internacional necesaria para aliviar los desequilibrios globales.

BIBLIOGRAFÍA

Bergsten, C.Fred. 2003. The Correction of the Dollar and Foreign Intervention in the Currency Markets. Testimony before the Committee on Small Business, United States House of Representatives, Washington DC., Institute for International Economics.

Bivens, L. Josh. 2004. Debt and the Dollar. The United States Damages Future Living Standards by Borrowing Itself into a Deceptively Deep Hole. EPI Issue Brief No. 203, December.

Cobarrubias, K. 2004. La Depreciación del dólar en la actual coyuntura económica de los Estados Unidos. Revista Temas de Economía Mundial, Nueva Época (II), No. 6/Julio 2004, La Habana, Cuba.

Council of Economic Advisers. 2004. Economic Report of the President. The White House, Washington.

Destler, I.M. 2003. The Dollar and US Trade Politics, in Bergsten and Williamson, eds., Dollar Overvaluation and the World Economy, Special Report 16. (http://www.iie.com)

Dornbusch, R., Fischer, S., Startz, R. 2002. Macroeconomía. 8va Edición, Mc. Graw Hill, España.

FMI (Fondo Monetario Internacional). 2002. World Economic Outlook September 2002. (http://www.imf.org)

Greenspan, Alan. 2005. Remarks by Chairman Alan Greenspan. Current account At Advancing Enterprise 2005 Conference, London, England. (http://www.federalreserve.gov).

Mann, Catherine. 1999 a. On the Causes of the US Current Account Deficit, Briefing for the Trade Deficit Review Comission, Institute for International Economics, (www.iie.com)

-.1999b. Is the U.S. Trade Deficit Sustainable?. Institute for International Economics. (www.iie.com)

-. 2003. How Long the Strong Dollar? in Bergsten and Williamson, eds., Dollar Overvaluation and the World Economy, Special Report 16. (http://www.iie.com)

-. 2004. Managing Exchange Rates: Achievement of Global Re balancing or Evidence of Global Co-dependency?, Business Economics, July.

Molle, Graciela, A. O'Connell. 1998. El euro y su impacto en la economía mundial, CAPITULOS, El impacto del euro en América Latina, No. 54, julio- sept, 1998.

Obstfeld, Maurice, Rogoff, K. 2004. The Unsustainable US Current Account Position Revisited. NBER WORKING PAPER SERIES, Working Paper 10869 http://www.nber.org/papers/w10869

Palley, Thomas I. 2003. "The Overvalued Dollar and the U.S. Slump" in Bergsten and Williamson, eds., Dollar Overvaluation and the World Economy, Special Report 16. (http://www.iie.com)

Poole, William. 2001. Does the United States have a Current Account Disorder? Remarks before the Business and Community Leaders Luncheon, Dyersburg, Tenn. . (http://www.stlouisfed.org)

RBS (The Royal Bank of Scotland Group), 2004. Global imbalances and the dollar: where next?, Group Economics, http://www.rbs.co .uk/economics.

Summers, Laurence, 2004. The U.S Current Account Deficit and the Global Economy. The Per Jacobsson Foundation, October, Washington DC.

Truman, Edwin. 2004. The US Current Account Deficit and the Euro Area. Institute for International Economics. (www.iie.com)

UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). 2004. Informe Anual sobre Comercio y Desarrollo. (http://www.unctad.org)

***Investigadoras del Centro de Investigaciones de la Economía Mundial (CIEM)**

[7] Se refiere a que una depreciación del tipo de cambio tiene dos efectos. En primer lugar, un efecto precio. Al aumentar el precio de las importaciones, si la cantidad física no varía, aumenta el valor de estas, con lo que empeora la balanza comercial. Más adelante, se dan los efectos de cantidad: al hacerse las exportaciones más baratas, estas aumentan, mientras que disminuye el volumen de las importaciones al hacerse estas más caras, mejorando finalmente la balanza comercial. Con esto la balanza comercial describe una curva en forma de J (Dornbusch, Fischer, Startz, 2002).

[8] Los efectos histéresis se basan en el hecho de que cuando las variaciones del tipo de cambio son muy grandes y duraderas, introducen cambios relativamente permanentes en los patrones comerciales. Para recuperar el patrón comercial anterior, tendría que producirse un desbordamiento de los tipos de cambio en el sentido contrario, haciendo que fuera rentable incurrir en los costos iniciales de buscar mercados para las exportaciones y competir con las empresas extranjeras que ofrecen importaciones (Dornbusch, Fischer, Startz, 2002).

La mano invisible del mercado

Roxana Valdés Espinosa*

Enfoque de los elementos esenciales que intervienen en la fluctuación de los precios en el Mercado de Metales de Londres

Ha llovido mucho desde que el economista escocés Adam Smith, en su obra *La riqueza de las naciones*, elevara la libre competencia en el mercado a la altura de un principio económico del capitalismo. Para hacer más comprensible su teoría, el economista agregó que el mercado tiene su propia "mano invisible". Incluso hoy, a pesar de la globalización de la información y el conocimiento, para la mayoría de las personas el mercado es sinónimo de volatilidad, incertidumbre, expectativas, riesgo, etcétera.

Es como una sensación de que las cosas tienen cualidades humanas y nuestro destino depende de su suerte*. La pregunta obligada es: ¿Siguen siendo totalmente invisibles los elementos que determinan los precios en el mercado?

¿Qué ocurre en el LME?

El Mercado de Metales de Londres (LME) ocupa un lugar único en su género en el mundo de los metales no ferrosos, y es el foro de gestión de riesgos para este mercado global.

El LME fue creado en 1877 como resultado directo de la revolución industrial del siglo XIX en Gran Bretaña. La industrialización condujo a la actividad de importación de enormes cantidades de metales. Los comerciantes que proporcionaron estos materiales e invirtieron grandes sumas de dinero se vieron expuestos a grandes riesgos financieros. Los viajes por mar eran largos y peligrosos, y podía ser que el valor de las cargas variara antes de venderse. Rápidamente se desarrolló un mercadeo mediante el cual pudiera venderse el metal para una fecha futura, basado en el momento estimado de llegada de los buques. De esta forma, el comerciante quedaba protegido contra la caída de los precios y el comprador quedaba protegido contra la subida de precios. En el transcurso de los años el proceso de establecer precios a futuro se ha sofisticado en gran medida, ha sido adoptado por todos los sectores de la industria y se emplea en los contratos de futuros, las opciones comercializadas y los derivados de estos para la gestión del riesgo. Esto permite que la industria se planifique para el futuro en un mundo a menudo sujeto a movimientos rápidos y grandes en los precios. Así, las funciones principales de este mercado son:

1- Fijación de precios: Cada día el LME anuncia un conjunto de precios oficiales que se determinan por contratación a viva voz. Esta contratación tiene alta liquidez, y el comercio y la industria tienen gran confianza en que reflejan apropiadamente la situación actual de la oferta y la demanda. La industria a nivel mundial se vale de estos precios como base en los contratos para el movimiento de metales físicos a través del ciclo de producción, desde los mineros, pasando por los fundidores, fabricantes, comerciantes y almacenistas, hasta los usuarios finales, y de vuelta en el proceso de reciclaje.

2- Cobertura de operaciones: La cobertura es un proceso de gestión del riesgo de las fluctuaciones en los precios de los metales mediante la compensación y su fijación en los mercados de futuros. Puede variar en cuanto a complejidad, desde una actividad relativamente simple hasta estrategias muy complejas. La capacidad de brindar cobertura significa que la industria puede decidir en cuanto al volumen de riesgo que está dispuesta a enfrentar. La cobertura del comercio y la industria es lo opuesto a la especulación, y se realiza con el fin de eliminar un riesgo existente de precio físico, tomando una posición de compensación en el mercado de futuros. La cobertura reduce o elimina la posibilidad de pérdidas o ganancias futuras, mientras que los especuladores se arriesgan a las pérdidas, con el fin de adquirir beneficios.

MECANISMOS ESENCIALES QUE DETERMINAN LA VOLATILIDAD DE LOS PRECIOS EN EL MERCADO DE METALES

En el mercado, para cada comprador tiene que existir un vendedor, y a la inversa, un vendedor para cada comprador. En un mercado con condiciones normales existe un gran número de compradores y vendedores. De ahí que aquel que necesite dar cobertura a la posición corta* que posea, generalmente encontrará varios vendedores que deseen vender su posición larga o crear una nueva corta y a la inversa.

Los precios de las opciones y los futuros de la selección del

* *En el argot de las bolsas se le llama posición corta a la obligación de vender el activo en cuestión a futuro, y posición larga a la obligación de comprar el activo a futuro. Para cerrar (vender) una posición corta es necesario comprar igual cantidad del activo, y viceversa.*

LME se publican en tiempo real, reflejando la cartera de pedidos y el comercio en el sistema.

Son muchos y muy diversos los procesos que confluyen diariamente en este mercado y que, a su vez, perfilan y determinan la dinámica de los precios. Estos procesos ejercen su acción tanto del lado de la oferta, como del lado de la demanda. Lo que para algunos participantes del mercado (oferentes y demandantes) representa ganancias, para otros representa pérdidas.

Nosotros nos referiremos a aquellos que consideramos más esenciales. Es importante señalar que todos los elementos que serán expuestos coexisten y se condicionan simultáneamente en el mercado; solo los separamos para su análisis.

1- Inventarios en almacén: Para hacer más sencilla y ágil la entrega de los metales y satisfacer las necesidades de su clientela internacional, el LME ha aprobado una red de almacenes registrados. Actualmente se encuentran por todo el Reino Unido, Europa Occidental, el Medio Oriente, Singapur, Japón y Estados Unidos.

La bolsa en sí no es propietaria ni opera los almacenes y tampoco el metal que almacenan. Su función es aprobar el lugar en que se encuentran, con el objetivo de contar con una amplia red diseminada por todo el mundo. Los almacenes localizados deben contar con sistemas fiscales y regulatorios apropiados, además de una buena red de transporte, así como tener la facilidad de almacenar bienes sin el pago de impuestos y una estabilidad política y económica. Cuando en los mercados hay exceso de oferta el metal puede fluir a los almacenes y puede moverse de nuevo cuando escasea en los mercados. De ahí que los movimientos de los inventarios de los almacenes registrados en el LME son indicadores muy útiles de las condiciones del mercado.

Generalmente, los usuarios de la bolsa para propósitos de cobertura tienen contratos a largo plazo de metal físico con los productores o consumidores de su selección y se valen de la bolsa fundamentalmente para asegurar los precios. Normalmente solo aceptan metal en situaciones marginales en tiempos de escasez.

Así, los productores pueden vender en la bolsa a futuro toda o parte de su producción si el precio en ese momento es alto, lo que asegura beneficios bastante buenos. Incluso, esto resulta más atractivo si el productor considera que el precio puede ser más bajo en el momento de la entrega.

Esta compensación entre productores y vendedores para el objetivo de dar cobertura explica por qué la cantidad de metal que se acuerda comprar y vender conforme a los contratos del LME es significativamente mayor que el volumen de metal transferido como resultado de los contratos de esta bolsa. De hecho, la mayor actividad de cobertura se realiza para la materia prima que no está registrada como marca en el LME o que no tiene una forma que constituya una "buena entrega", pero cuyo precio, no obstante, puede protegerse mediante la utilización de los productos de la bolsa como sustitutos.

En esencia, el movimiento de los inventarios refleja el estado de la oferta y demanda física en el mercado. Si los inventarios aumentan significa que la oferta es alta y, en consecuencia, los precios pueden declinar. Si los inventarios disminuyen, se considera que los fundamentos del mercado son fuertes, ya que la demanda física es mayor que la oferta.

Los informes de inventarios incluyen:

- Totales de inventarios diarios en la apertura y el cierre del día anterior.
- Movimiento diario de entrada y salida de los almacenes y cambio neto.
- Totales de inventarios por lugar del almacén y por grado del metal (cuando es pertinente).
- Inventarios al cierre desglosados "en garantía" y "garantía cancelada".

2- El interés abierto: no es más que el número de contratos de futuros pendientes de cancelación en un momento determinado y da una idea sobre la liquidez del contrato en el mercado. A medida que se aproxima la fecha de vencimiento el interés abierto decrece.

En el LME la mayor cantidad de contratos a futuro se concentra en los tres primeros meses, aun cuando en algunos metales se pueden hacer operaciones hasta de 27 meses.

3- Otro elemento que influye en la dinámica de los precios es el pronóstico y el ritmo de la producción de los principales países exportadores de metales, o sea, aquellos que determinan el tamaño de la oferta física. En este sentido, se debe tener en cuenta el nivel de utilización de las capacidades instaladas, la situación política de los países productores, los volúmenes de extracción, si existe huelga en alguna de las fábricas, si está en período de mantenimiento alguna planta, si de improviso se produce una rotura o catástrofe importante no prevista por el mercado, si se descubre o entra en explotación una mina nueva, los volúmenes de extracción, etc. Por ejemplo, a finales del 2003 la paralización durante varios meses de la gigante rusa Norilsk Níquel, debido a un conflicto en el cual los trabajadores solicitaban mejoras salariales, provocó un alza considerable en los precios del níquel, a causa de una disminución abrupta e inesperada de la oferta que el mercado no había descontado de antemano. El níquel alcanzó entonces máximos de 18 mil dólares la tonelada.

4- Fondos de alto riesgo (*hedge funds*): son fondos que no tienen más límite de inversión que los establecidos en su propio reglamento interno, pudiendo invertir en cualquier mercado, utilizar todo tipo de productos derivados, apalancarse hasta los límites que considere oportuno su gestora, etc. Están destinados a inversores institucionales y no se comercializan entre el gran público. Existen diversos mecanismos de acción de este tipo de fondos, pero en este mercado, concretamente, estos fondos están especializados en aprovechar las oscilaciones de los precios para obtener beneficios, utilizando productos derivados y fuertes apalancamientos en operaciones básicamente especulativas. Este tipo de fondos ejerce gran presión sobre el comportamiento del mercado en la actualidad, ya que su intervención puede modificar los precios al alza o a la baja de forma abrupta, creando una coyuntura que no se corresponde con los procesos lógicos del mercado.

En su intervención del 5 de mayo en el Comité de Mercados Abiertos de la FED, el propio Alan Greenspan, advirtió sobre los riesgos existentes en el mercado de derivados, y acusó a los *hedge funds*, a los que consideró como sociedades poco reguladas que utilizan masivamente los derivados, y las que les falta transparencia al comunicar a los bancos los riesgos en que están incurriendo.

En contraste con todo lo expuesto existen algunos estudios recientes, elaborados por la estadounidense Comisión de Contratación de Futuros sobre Materias Primas, que sostienen que los *hedge funds* no son los causantes de las oscilaciones de los precios en el mercado, sino que ellos se limitan a seguir la tendencia, y que su papel no es dañino para el mercado, alegando que estos aportan liquidez y limitan la volatilidad. Lo cier-

to es que, aunque pudiera ser cierto que en algunos casos no son los fondos los causantes del problema, sí son los que se ocupan de "exprimir" al mercado todo lo que sea posible al margen de cualquier consecuencia.

5- Evolución del mercado cambiario: Los metales básicos se negocian en dólares, de ahí que sus precios están en sintonía directa con lo que ocurre en el mercado de divisas y específicamente con el destino del billete verde. La lógica indica que si el dólar se aprecia de forma sostenida en el tiempo, el precio de los metales tiende a la baja, y viceversa.

6- Evolución de la economía global: La contracción o expansión de la economía a nivel mundial estimula o desestimula el desarrollo de la industria en particular, y el de las inversiones en general. En este sentido, los metales básicos, por sus características y usos específicos, constituyen un componente insoslayable del desarrollo económico mundial. De ahí que un incremento del crecimiento económico global incide directamente en un incremento de la demanda de metales básicos, y viceversa. Al mismo tiempo, la evolución de los precios en el LME constituye un termómetro de la actividad económica global.

7- Las expectativas del mercado: En el sentido más estrecho, definiríamos las expectativas como el "olfato del mercado" ante algo que puede ocurrir y para lo cual se debe estar preparado. Este comúnmente llamado "sentimiento del mercado" no es más que la reacción del mismo ante eventos tanto estructurales, como coyunturales, que definen su comportamiento a corto, mediano o largo plazos. Los elementos estructurales se asocian a la expectativa que genera un determinado dato macroeconómico, más aún si se trata de la economía de EE.UU., por ejemplo, el índice de precios al consumidor, la confianza del consumidor, la tasa de desempleo, por solo citar algunos. Otro elemento que genera gran expectativa es el tema de las tasas de interés en los bancos centrales, fundamentalmente las reuniones mensuales del Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal. El mercado realiza previsiones y se cubre contra posibles pérdidas. Por su parte, la gama de elementos coyunturales es más diversa y en ocasiones resulta inverosímil; por ejemplo, un posible pronunciamiento sobre política monetaria del controvertido Greenspan, las elecciones en EE.UU., el empantanamiento de las tropas de EE.UU. en la guerra de Irak, un posible atentado terrorista, una huelga, si explota una mina y causa considerables daños; si caerá mucha nieve o habrá mucho sol, etc. En general, las expectativas ejercen gran influencia en el nivel de volatilidad (fluctuaciones de precios) de este mercado.

8- Los precios del petróleo: Generalmente, el alza de los precios del crudo provoca un encarecimiento considerable de todo lo relacionado con la producción y comercialización de los metales, provocando en muchas ocasiones una disminución de los volúmenes de producción ofertados, hecho que se revierte en el encarecimiento de los mismos.

COYUNTURA ACTUAL

En lo que va de año los precios de los metales básicos –a pesar de algunos altibajos– han mostrado un comportamiento estable al alza. Según los analistas, en el segundo trimestre de este año el cuello de botella de mineral en las fundiciones debe reducirse, permitiendo que los sobrecalentados precios se moderen en la segunda mitad del año, cuando el metal refinado fluya libremente hacia los consumidores.

Se cree que los precios del cobre podrían moderarse en la segunda mitad del año, comentó el presidente de Phelps Dodge, el segundo productor de cobre a nivel mundial.

Este efecto se haría sentir sobre el resto de los metales de esta plaza.

Existen dos criterios: el primero es que el mercado ya tocó techo este año de forma abrupta, bajo la presión de los fondos que se refugiaron desde finales del pasado año en estos metales y están en fase de liquidación. De aquí se deduce que debe ocurrir una reorganización considerable. Este es un reacomodo importante, ya que desde el punto de vista macroeconómico los precios han estado demasiado altos por demasiado tiempo. El segundo es la consideración de muchos –incluida la nuestra–, de que esta reciente declinación del mercado no debe marcar el fin del auge de los metales básicos solo por la última corrección, ya que en el ciclo de estos *commodities* se han visto correcciones mayores que esta y no ha sido el final de todo.

El rápido crecimiento económico de China y la India, unido a la debilidad del dólar y el alza de los precios del crudo, han sido en meses recientes, los pilares de la dirección de los precios de los metales básicos hacia sus más altos niveles en décadas, pero no podemos olvidar que también hay mucha especulación en el mercado.

El jefe de *commodities* del fondo de pensiones PGGM comentó que no estaban reduciendo su situación estratégica con respecto a los productos básicos, ya que la mayoría de los fondos de pensiones se habían tomado su tiempo para participar en ellos y no los abandonarían tan a la ligera. Ellos no creen que esta liquidación sea provocada por la salida de los inversores a largo plazo.

No obstante, continuamos esperando que el lento crecimiento económico global haga que los precios se depriman en la segunda mitad del año hasta el 2006. Aún queda por ver si la reciente comercialización es una reversión clave o simplemente otro movimiento a la baja en una continua tendencia al alza. Generalmente, ocurre que la caída de los precios atrae de nuevo a los consumidores hacia el mercado, y eso le insufla nueva vida.

En última instancia, el mercado es el que dice la última palabra. Lo que sí podemos decir, sin temor a equivocarnos, es que la mano del mercado cada vez resulta menos invisible e incluso, en ocasiones tiene nombre propio como, por ejemplo, fondos de inversión, grandes transnacionales de la información, el control que ejercen las grandes potencias sobre el comercio mundial, prácticas desleales, por solo citar algunas.

Anexo I

Breve reseña de algunos metales que cotizan en este mercado

Cobre: Tiene gran utilidad en la actualidad como conductor de la electricidad y frecuentemente aparece en dispositivos eléctricos, pues resulta económico y gran conductor. También es un componente integral de las operaciones de las computadoras, pues se usa en la construcción de pastillas ("chips") de circuitos integrados y placas de circuitos impresos. El uso del cobre en la tecnología de la computación resulta cada día más popular, y sustituye materiales tales como el aluminio, lo que permite que los fabricantes reduzcan los costos de producción y se acelere el tiempo de procesamiento.

Aluminio: Este metal reporta grandes beneficios a los consumidores y proporciona productos fuertes, pero ligeros, para utilizar en edificios y construcciones, el transporte,

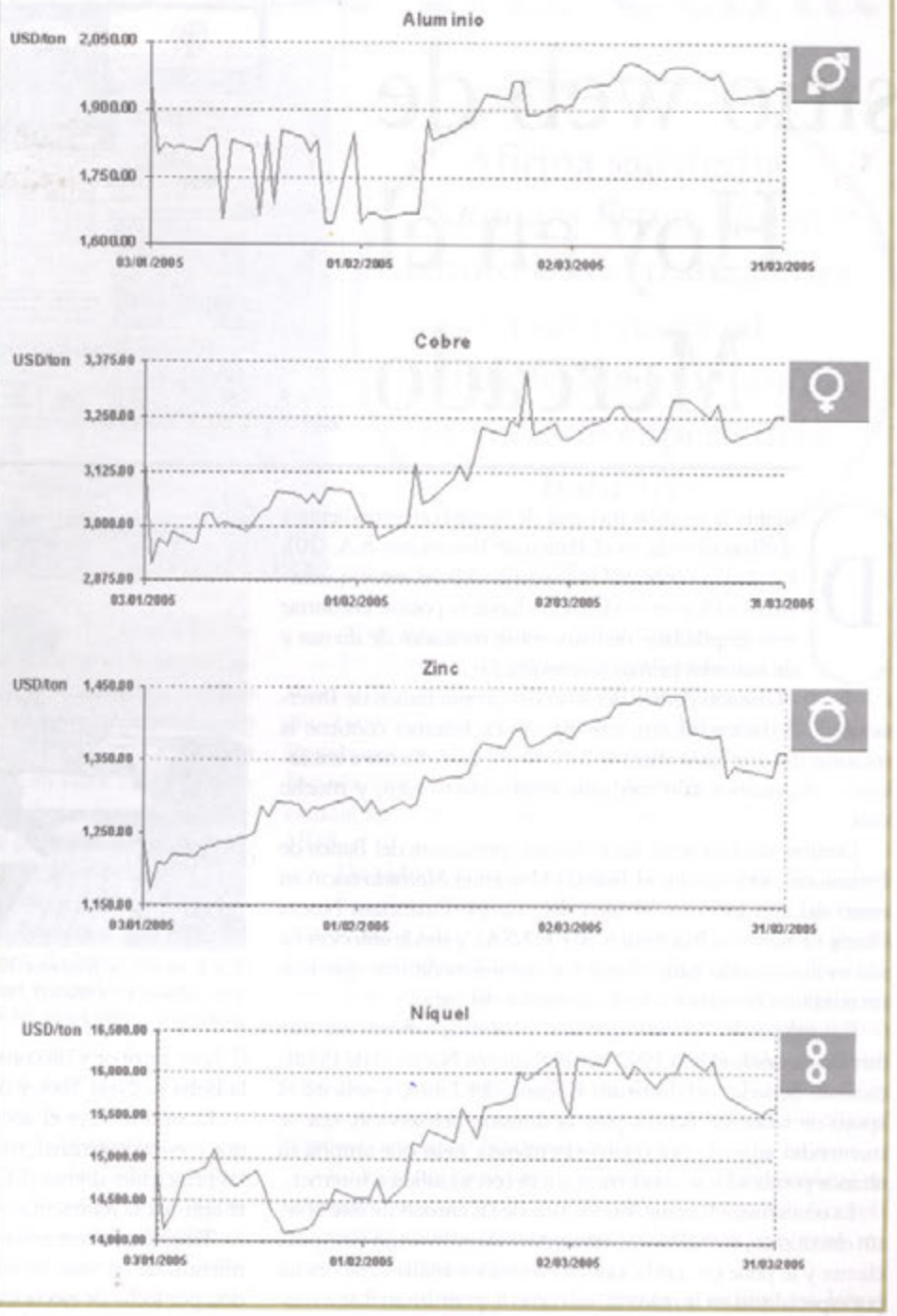
bienes duraderos, empaquetamiento y maquinaria. En particular, el aluminio también es apropiado para los bombillos, debido a su alta conductividad eléctrica, bajo peso y buena resistencia a la corrosión. Casi todas las luces eléctricas, los motores, los equipos y los sistemas eléctricos dependen de vastas redes de alambre de aluminio

Níquel: A mediados del siglo XVIII el níquel fue aislado por primera vez como metal separado. Antes de esto se encontraba en las minas de cobre y se pensaba que no era separable del mineral de cobre. Se dice que su poca maleabilidad hizo que se le apodara "el diablo". Es en gran medida uno de los metales más útiles por su fortaleza y resistencia a la corrosión; se utiliza de incontables maneras, y es parte de casi todas las aleaciones que se hacen. Se estima que hay más de 300 000 usos para el níquel, que van desde las placas de circuitos hasta en los más de 65 000 tensores que mantienen en su lugar la Estatua de la Libertad. La industria del transporte reconoció las ventajas del níquel cuando se instalaron los pisos de acero inoxidable de Winco Suregrip para las plataformas de peatones en la estación de Waterloo. La gran durabilidad y el poco mantenimiento que necesitaba el producto proporcionaron una solución efectiva en cuanto a los costos.

Estaño: La hojalata es el material fundamental para el envasado de alimentos y comparte con el aluminio el mercado del envase de bebidas. La humilde lata de "hojalata", tan a menudo pasada por alto, debido a su larga historia y presente familiaridad, actualmente constituye la forma más simple y eficiente de conservar un vasto rango de alimentos. El revestimiento de estaño de la hojalata proporciona una superficie no tóxica y evita la corrosión; también ayuda en los diferentes procesos de producción de las latas. El estaño es un metal valioso con un amplio rango de usos en industrias tales como la electrónica y también en el portador de flúor de los tubos de pasta. También puede reciclarse en varios usos finales y esto produce "lingotes" secundarios que pueden ser reutilizados.

Plomo: Juega un papel de primera importancia en nuestra vida diaria. Utilizamos y reciclamos el plomo con seguridad en docenas de importantes aplicaciones de consumo, industriales y para la defensa, incluidos los montacargas industriales, las baterías de automóviles, los materiales a prueba de agua, la electrónica y las computadoras, por nombrar solo algunos. Debido a su alta densidad, a sus propiedades y disponibilidad, el plomo también es un material notable como pantalla contra las radiaciones. Los progresos de primera importancia en el campo de la medicina con el uso de la radiación para el diagnóstico por imagen –como en los exploradores de tomografía axial computarizada– pueden atribuirse directamente a la utilización de pantallas de plomo sofisticadas que protegen a los pacientes, a los profesionales de la salud y al público.

Evolución de los precios en el I trimestre del 2005
(Aluminio-cobre-zinc-níquel)



* Especialista del Banco de Inversiones y una de las autoras del boletín digital diario Hoy en el Mercado

ACONTECER

Sección a cargo de María Isabel Morales

Presentan sitio web de Hoy en el Mercado

Durante la reunión mensual de riesgo correspondiente a abril, celebrada en el Banco de Inversiones S.A. (BI), fue dado a conocer el nuevo sitio web del servicio informativo Hoy en el Mercado, donde es posible encontrar una amplia base de datos sobre mercados de divisas y de materias primas (*commodities*).

Ubicado dentro del sitio del propio Banco de Inversiones S. A. (www.bdi.cu), este espacio en Internet contiene la información que hasta ahora se hacía llegar diariamente a bancarios y empresarios solo mediante correo electrónico, y mucho más.

Durante el encuentro, Raúl Rangel, presidente del Banco de Inversiones, recordó que el Boletín Hoy en el Mercado nació en enero del año 1995, en el seno del Grupo Financiero Nueva Banca - Financiera Nacional S.A. (FINSA), y desde entonces ha ido evolucionando para ofrecer los datos económicos que más necesitan los bancarios y los empresarios del patio.

Rangel señaló, además, que esta publicación financiera está certificada desde el año 1997 por el Registro Nacional de Publicaciones Seriadas del Instituto Cubano del Libro, y solicitó el apoyo de todos los bancos para la difusión del servicio, que se mantendrá saliendo por correo electrónico, pero que amplía su alcance potencial y se moderniza ahora con su salida a Internet.

La economista Roxana Valdés, una de las autoras de este boletín electrónico, comentó que este servicio le economiza tiempo al cliente y le pone en condiciones de acceder a análisis elaborados por especialistas en la materia, así como le permite arribar a conclusiones propias empleando los datos que a diario se ponen a su alcance.

En su criterio, este producto del BI resulta de gran utilidad para las empresas nacionales, puesto que les ayuda a mejorar la gestión de sus recursos financieros y su estrategia de inversiones.

El nuevo sitio web provee de una información actualizada y necesaria sobre el panorama financiero internacional, mediante la publicación diaria de las tasas de cambio de las divisas principales, las cotizaciones de monedas *spot* y *fowards*, así como del comportamiento de los mercados de productos básicos y de metales.

Asimismo, se ofrece a los usuarios el tipo de cambio oficial del Banco Central de Cuba y tipo de cambio del Banco Internacional de Comercio S.A.(BICSA), las tasas preferenciales de interés, las tasas de interés interbancarias del Euromercado de Londres (Libor), Euribor y un comentario sobre el acontecer cotidiano de la Bolsa de New York y del mercado de divisas.

La economista Roxana Valdés, en primer plano, asegura que este espacio en Internet resulta muy beneficioso tanto para los bancarios, como para los empresarios del país.

El sitio incluye el acceso a información estadística semanal, que compara semanal, mensual y anualmente los promedios de las principales divisas (EUR, GBP, CHF, CAD y JPY) y permite apreciar la representación gráfica de sus fluctuaciones.

También recoge ediciones especiales con los últimos movimientos de las tasas de interés en la eurozona y en Estados Unidos, por fecha de ejecución, así como análisis de temas de actualidad del amplio mundo financiero y económico.

Hoy en el Mercado es el boletín pionero cubano en la especialidad de información sobre mercados financieros internacionales, y su salida está en línea con la orientación dada por el Banco Central de Cuba de que las instituciones bancarias contribuyan a reducir los riesgos por tipo de cambio que corren las empresas cubanas, y de ayudarlas en general a elevar sus niveles de cobertura.

Esta publicación es elaborada por dos especialistas en Banca de Inversión y se subordina a la Vicepresidencia de Negocios del Banco de Inversiones de Cuba. Cuenta con más de 144 clientes, tanto nacionales como extranjeros, los cuales realizan su actividad en las más diversas esferas de la economía nacional. Para coordinar los detalles de la suscripción es preciso dirigirse a la oficina de Hoy en el Mercado, en Calle Cuba No. 410, entre Lamparilla y Amargura.

El banco fue mi cuna

Afirma satisfecha Xiomara Espín, quien debutó como trabajadora en una sucursal camagüeyana y acumula 44 años de experiencia bancaria

Inquieta y observadora, Xiomara Espín Basulto no puede pasar inadvertida ni aunque se lo proponga. Sus rasgos revelan una mujer de carácter, a quien no es fácil convencer, cuyas opiniones están bien formadas y que se muestra dispuesta a emitir su propio juicio. Sin embargo, su labor como censora auditora le impone a veces un freno que ella ha sabido asimilar como un requerimiento profesional, y si algo no le gusta mucho se muerde el labio y luego sonríe.

En octubre del 2004 recibió de manos del ministro presidente del Banco Central de Cuba, Francisco Soberón Valdés, el sello que acredita sus 44 años de labor en el sector bancario y luego, durante el acto de fin año, le fue entregado un diploma. Ambos momentos resultaron muy emocionantes para ella y en cierta medida premian el mérito de haber dedicado más de la mitad de su vida a una labor que la mayor parte del tiempo resulta anónima.

– ¿Cómo fue su entrada al mundo bancario?

– Empecé a trabajar en el banco en el año 1961, gracias a un vecino bancario que me animó a que me presentara a la convocatoria de una oficina del Banco Nacional de Cuba, ubicada entonces en la Plaza de los Trabajadores en la ciudad de Camagüey, donde nací. Allí me hicieron entrevistas y exámenes. Empecé a trabajar, comenzando por el Departamento de Ahorro, en la sucursal 16-01-01. Atendía los plazos fijos, calculaba los intereses, atendía a los clientes..., era una actividad muy bonita. Después trabajé en otras sucursales. Pasar de la vida de estudiante a la vida laboral en ese lugar fue algo decisivo para mí, pues los bancos siempre se han distinguido por ayudar en la formación de las personas, ya que en ellos se es muy estricto con los horarios y se exige mucha disciplina. Eso moldea a los jóvenes, haciéndolos buenos trabajadores. Me benefició mucho que mi cuna fuera el banco.

"En aquel lugar me integré de inmediato al sindicato bancario, participando en los trabajos voluntarios de la época. Ya integraba la Asociación de Jóvenes Rebeldes, que luego pasó a ser la Unión de Jóvenes Comunistas. Fueron años de mucha efervescencia revolucionaria."

– ¿Qué ha aprendido a hacer dentro de la banca?

– En el banco he pasado por casi todas las actividades, ahorro, contabilidad, tránsito, cuenta corriente, etc. En el año 1963 me gradué de contador en la que era la Escuela Profesional de Comercio de Camagüey, y en 1976 pasé la Escuela Nacional de Dirección de la Economía. También estudié hasta graduarme en la Universidad. Mi hija nace en 1978...

– Ha sido un largo camino. ¿Le costó mucho llegar?

– Imagínate, de Camagüey pasé a estudiar a la universidad de Santa Clara, allí me casé y más tarde vine a vivir a La Habana, donde terminé la carrera. Pero no fue tan fácil como parece: cuando estaba terminando mis estudios, a mi esposo, que era militar, lo movilizan y lo envían para Angola y yo voy con él, movilizada por la Reserva. Al regreso, sin dejar de estudiar comienzo a trabajar en el Instituto de la Infancia y luego es que comienzo a trabajar en la oficina regional del Banco Nacional de Cuba

"Guardo un grato recuerdo de Angola, donde trabajé en la misión militar en actividades afines a mi perfil. Cumplí mi misión internacionalista de 28 meses y me gané mi medalla de segundo grado."

– ¿En qué momento comienza a enfilar su labor hacia la auditoría?

– La Auditoría y la Contabilidad son dos asignaturas que siempre me han gustado mucho y sobre las cuales siempre he leído mucho. En la Universidad logré pulir esas materias y tuve la oportunidad de tener la colección de libros de Neunner. Más adelante tuve la posibilidad de acceder también a otros autores importantes.

"Durante muchos años trabajé en una dirección de crédito, atendiendo el Ministerio de la Agricultura. Éramos un grupo muy pequeño, pero muy cohesionado. Viajábamos a provincia, hacíamos muchos análisis desde la óptica de lo que está bien o mal hecho, lo cual me ayudó en mi formación como auditora. Como me gustaba tanto la auditoría, en 1995 me acerqué a Esteban Martel, actual superintendente del Banco Central de Cuba, quien ya dirigía esta actividad,

le presenté mi currículo y le pedí comenzar a trabajar en el grupo. Tengo el honor de estar entre quienes iniciamos en el banco la actividad de supervisión.

"En el banco he disfrutado de todas las facilidades que le ha dado la Revolución al pueblo y a la mujer en concreto. Si hubiera querido tener un cargo lo hubiera podido tener, pero eso no me interesa. Eso sí, cuando me dan una tarea me gusta hacerla bien y le dedico el tiempo que sea necesario, incluso de mi descanso personal, sin que eso signifique para mí un sacrificio o un sufrimiento, nada de eso.

"Me gusta mucho, mucho, mi trabajo y me gusta hacerlo bien, aunque el trabajo de censor auditor no es fácil, pues nosotros visitamos las instituciones financieras para inspeccionarlas y detectar errores."

– ¿Es una labor estresante?

– En cierta forma sí, pues uno debe llegar a conocer el trabajo de la institución de tal forma que puedas valorar el desempeño de cada uno. Nuestra labor es muy delicada, sensible, requiere delicadeza, pues trabajamos con personas de diferentes caracteres. Lo más importante es la sencillez con que lo hagas y el conocimiento que tengas, que te debe permitir hacer una valoración rápida y emitir un juicio final. El inspector tiene que ser un poco psicólogo y no se puede desviar de los objetivos trazados; para eso contamos con normas, regulaciones, procedimientos e instrucciones que nos facilitan el trabajo.

"Ninguna institución es igual a otra, todas tienen sus particularidades, por eso esta es una labor que requiere mucho estudio y no se le pueden dedicar únicamente las 8 horas de trabajo. Se necesita un extra. A veces nos sentimos con una penita en el estómago, pues vemos que los días corren.

"El objetivo de la supervisión bancaria es velar por que las instituciones financieras y las oficinas de representación cumplan con las leyes, decretos leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que lo rijan, y ejercer la más amplia fiscalización sobre todas sus operaciones y negocios. ¿Qué se valora de la supervisión? Que genere confianza y seguridad en el sistema bancario, que desarrolle una función de supervisión eficiente y que proporcione información relevante, oportuna y veraz. Tenemos que trabajar muy rápido y, como afirma nuestro ministro presidente, en nuestro trabajo no caben los errores, por lo que tratamos de que no los haya.

"Al llegar a una institución nos presentamos a la máxima autoridad y les solicitamos los documentos que requerimos para hacer nuestro trabajo. A veces no pueden entregarlos de inmediato, o no pueden dejar de hacer alguna otra tarea urgente. Por ejemplo, cuando se trata de un banco comercial puede llegar la supervisión, pero ellos no pueden detener su trabajo y nosotros debemos tratar de lograr nuestro objetivo sin interferir."

– ¿Siente que esta labor está debidamente valorada?

– Considero que las direcciones de estas instituciones comprenden bien cuál es nuestro objetivo y reconocen su importancia, pues nosotros analizamos si cumplen, como te dije anteriormente, todos los acuerdos y regulaciones emitidas por el Banco Central de Cuba. Si ellos cubren todos los requerimientos que hacemos, están trabajando mejor, más eficientemente. Cuando hacemos un señalamiento estamos actuando a su favor. Un alto porcentaje de los trabajadores bancarios comprenden que estamos en su bando y únicamente procuramos que los bancos cumplan con lo que el país requiere.

Durante el acto de cierre del 2004, Xiomara recibió un diploma de reconocimiento a sus años de labor.

"Evaluamos la situación financiera, económica, patrimonial, gerencial de la institución, con el propósito de prevenir posibles problemas financieros y económicos."

– ¿Cuáles serían defectos imperdonables en un inspector?

– No cumplir con el horario de trabajo, ser desorganizado, emitir juicios sobre la institución inspeccionada en un lugar inadecuado, no respetar el trabajo de los demás...

– ¿Usted sigue alguna rutina que le ayuda?

– Sí. Por ejemplo, me gusta llegar temprano a la institución, pues eso me permite ver cómo funciona el lugar y me da tiempo para preparar todo, recuerda que trabajamos no solo con la documentación y los medios informáticos nuestros, sino con los de esa institución visitada y todos esos medios se guardan al finalizar cada día en un sitio seguro, de modo que a la mañana siguiente debo componerlo todo otra vez para retomar mi trabajo en el punto en que lo dejé el día anterior. No estamos trabajando en nuestra oficina, sino en un salón de reuniones u otro local con condiciones de seguridad y comodidad mínimas. Me gusta tener tiempo para poder hacer todo eso con tranquilidad.

"Me auxilio mucho de la computación, y ya no me hallo haciendo nada a mano. La máquina me permite tener disponible en un solo lugar todas las regulaciones y disposiciones que necesito y que de otro modo tendría que mover en cajones. Me obligo a ser muy cuidadosa, pues cuando nosotros estamos en una institución, aunque no lo creamos, todos nos miran, pues somos los inspectores del banco central y debemos dejar una buena impresión sin hacer concesiones.

"Cuando una institución tiene problemas, lo podemos percibir desde que entramos por la puerta. Cuando el trabajo es malo, cuando la dirección no es la mejor, eso se respira. Tal vez sea por los años de experiencia, pero creo que ya he adquirido un cierto ojo clínico para esas cosas. Claro, son muchos años de trabajo.

He tenido la posibilidad de pasar cursos importantes en el Centro Nacional de Superación Bancaria, entre ellos, uno impartido por profesionales del Banco de Inglaterra, otro de Supervisión Bancaria impartido por el Banco de Francia y uno de Supervisión *Off*

Shore, a cargo del Banco de México. Pienso que todas esas experiencias las he podido aprovechar para mi trabajo, pues el cerebro humano es como una computadora, que se va nutriendo de todos los conocimientos, los que se van llevando a la práctica sin que uno se percate, y que se reflejan en nuestro comportamiento diario.

"Otra cosa que hago habitualmente es leer mucho y dormir poco. Hay quien dice que "vive más quien duerme menos", si es así yo soy longeva. En realidad, soy dormilona, pero me impongo como disciplina no dormirme hasta haber leído. Por lo general, llego a mi casa pasadas las 9 y 30 de la noche. Después de los quehaceres me baño, como y me pongo a leer hasta que me entra un sueño profundo, y por eso a veces me sorprende la madrugada."

– Otra arista importante de su vida es la docencia. ¿Cuánto le ha aportado como persona?

– Cierto, desde hace cinco años trabajo como profesora en el Instituto Tecnológico Antonio Guiteras, en el Vedado, donde he impartido clases de Finanzas, Contabilidad, Auditoría y Costos. Ejercer el magisterio me ha ayudado mucho como persona, pues en ese tipo de centro nocturno se trabaja con un rango de edades e intereses muy amplio: está la persona que va a la escuela porque piensa continuar estudiando luego en la Universidad, otros porque lo consideran una necesidad para continuar su desarrollo profesional, y están los menos, que pasan por allí y al final no les interesa. Hay todo tipo de gente, desde personas con más de 40 años, hasta muy jóvenes. Esta es una escuela nocturna para trabajadores con 12 grado vencido.

Xiomara, a la izquierda, junto a su pequeña hija Tamara, durante su estancia en Angola.

"Tuve la suerte de comenzar a dar clases con un director muy bueno, de apellido Sansón, quien me ayudó muchísimo. Para esta tarea me ha ayudado mucho el hecho de que no tengo miedo escénico y tengo facilidad de expresión, por lo que no me resultó difícil adaptarme al programa de estudio.

"De cualquier modo no es un trabajo fácil. Es necesario estar muy bien preparado y continuar superándose, ya que en el aula nos formulan muchas preguntas."

– ¿Cómo se ve Xiomara a sí misma?

– A pesar de gustarme tanto mi trabajo, soy a la vez una persona a la que le gusta mucho su hogar. Me interesa mucho que todo esté limpio, ordenado, con adornos bonitos. Me gusta compartir con mi hija, que ya es adulta y tiene su propia familia, y adoro a mi nieto, quien ha cambiado mi vida. Mi madre me decía que el ser abuela nos hace ser doblemente madres, y es verdad. Si tú quieres a tu hijo con abnegación, y eres capaz de entregar con la mayor tranquilidad hasta un órgano tuyo para dárselo si lo necesita, cuando eres abuela eso se duplica. Creo que mi hija a veces se pone celosa, pues antes sus fotos estaban en mi computadora y en mi mesa de trabajo, y ahora son las del niño, Nelson Daniel, las que aparecen constantemente. Soy una mujer feliz, realizada en mi vida personal y laboral, y disfruto leyendo, sobre todo novelas de misterio.

– ¿Siente que de algún modo tuvo que sacrificar a su familia?

–Sí, enormemente. Yo hice mi carrera estudiando y trabajando, y por más que he tratado de llevarlo todo a la vez, mi trabajo, los estudios, la casa, mi hija, mis padres, y en su momento mi pareja, en cierta forma los sacrifiqué. Sin la ayuda de mis padres no habría podido hacer mucho. A ellos les debo cuanto tengo y, por supuesto, a la Revolución también.

– En el acto de entrega de los sellos por años de labor, el ministro presidente del BCC, Francisco Soberón Valdés, destacó el mérito tan grande que representaba haber entregado su vida al banco. ¿Qué le ha hecho mantenerse en el sector a pesar de las circunstancias económicas tan adversas por las que ha pasado el país?

– Al que se acostumbra a trabajar en el banco se le dificulta ir a trabajar a otro sitio porque se habitúa a la disciplina, al orden que reina en la banca y al espíritu de sacrificio que ella impone. Por ejemplo, nosotros los inspectores podemos estar trabajando hasta la madrugada o el fin de semana, y venimos a trabajar al día siguiente sin ningún problema. La formación del trabajador bancario lo hace un individuo muy cotizado en el mundo entero, y pienso que en cualquier lugar que haya una oposición, si se presenta un bancario la gana, porque es un individuo que tiene una formación profesional y un rigor hasta en su vida particular.

"Por razones de mi trabajo he visitado instituciones que están fuera del sistema bancario y me doy cuenta de que el bancario es muy austero, valora mucho el control interno y el sentimiento de estabilidad que esta labor infunde. El banco es como un vicio del cual es difícil separarse.

"También es cierto que la banca ofrece muchas posibilidades de estudio a sus trabajadores, sobre todo a los jóvenes. Contamos con el Centro de Superación Bancaria, que es una institución de mucha calidad, muy completa, con un claustro muy preparado. Realmente yo desearía volver a tener 15 años para comenzar de nuevo con la sabiduría que tengo ahora."

–¿Cuál es su mensaje para las nuevas generaciones de bancarios?

–Les diría que aprovechen su tiempo, estudien, terminen la Universidad, y sobre todo que lean mucho, pues ello contribuye a tener mayores conocimientos, a ganar en ortografía y en redacción. Si el día tuviera más horas yo las aprovecharía leyendo. Sobre todo le digo a la gente joven que haga las cosas con optimismo, pensando que todo va a salir bien. Hay que tener una gran dosis de optimismo para poder triunfar, pues la vida nos somete a muchas vicisitudes, y a veces es muy dura. Sin optimismo no se puede triunfar en la vida personal ni en el trabajo. Hay que aprovechar el presente y planificarse bien.

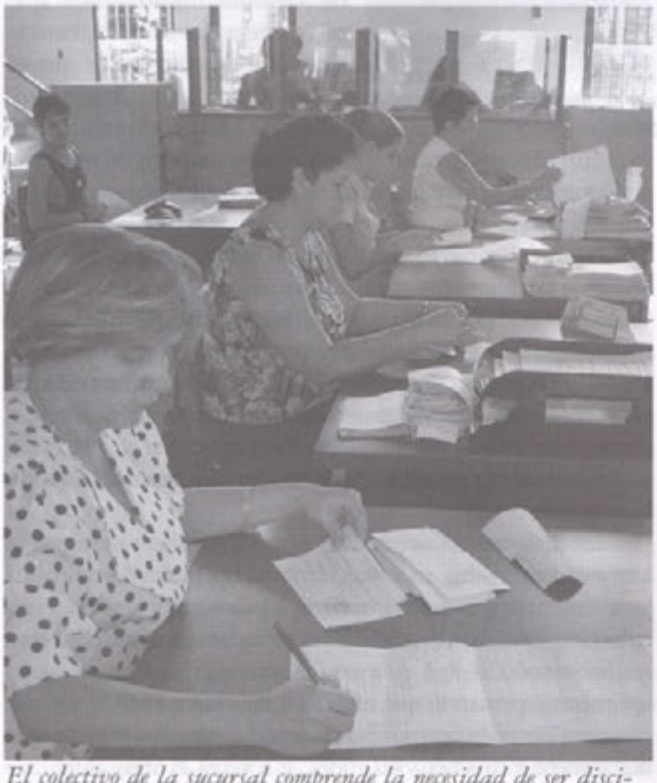
ACONTECER

Los beneficios de una sana desconfianza

"Esta fue la primera sucursal de Pinar del Río que obtuvo la calificación de Cero Deficiencias, y siete años después seguimos en la punta respecto a las auditorías", afirma con orgullo Marianela Pérez Matanzas, actual directora de la Sucursal 1461, del Banco de Crédito y Comercio en Consolación del Sur, para quien este centro de trabajo es tan importante como su casa, ubicada a solo unas cuadras de allí.

Jocosa, imaginativa, sin embargo, tiene cosas muy serias que decir, aunque no la abandone un minuto la sonrisa. A pesar de que el próximo 1ro de noviembre se cumplirá apenas un año de que fuera nombrada directora, las dos décadas empleadas como contadora principal en ese mismo lugar, le permiten hablar con pleno dominio de la actividad.

Instada a hablar de los éxitos de la sucursal, Marianela antepone el papel desempeñado por el colectivo, al que califica de "muy entusiasta y trabajador, con mucho amor al trabajo".



El colectivo de la sucursal comprende la necesidad de ser disciplinados y cumplir con las medidas previstas en el plan de prevención de los delitos.

Marianela no pierde oportunidad de supervisar, personalmente, la labor de los empleados. De conjunto con Reynaldo Muñoz revisa las acciones preventivas contra capitales ilícitos.

Gracias a este magnífico equipo, dice, el año pasado, cuando se decía que nadie podía salir satisfactorio porque los auditores habían apretado mucho, volvimos a salir airosos en la provincia. "El director provincial se animó mucho por eso, lo dio a conocer en un consejo ampliado y nos puso como ejemplo de que las cosas salen bien cuando uno se lo propone."

"Estos resultados –argumenta– los hemos alcanzado además, porque estudiamos mucho y con profundidad todas las instrucciones que nos llegan, así como los cambios que se deban introducir en el manual. El estudio se hace colectivo y también en el puesto de trabajo. Además, aplicamos métodos de control interno que nos ayudan mucho. La contadora principal de la sucursal, por ejemplo, es a la vez una auditora más. Así se pueden detectar los problemas y solucionarlos antes de que llegue una auditoría.

"Por la jefe de Departamento Operativo y la responsable de la línea de cajas pasa todo lo que se ha hecho. Antes de entregar los documentos al archivo de cuentas corrientes, estos pasan por la supervisora y por el analista de capital ilícito para chequear si hay alguna ilegalidad, si algún cheque se pagó indebidamente. Ese trabajador y la jefe de departamento se sientan en una máquina y revisan si la persona que

cobró el cheque era la autorizada. Aunque el cajero sabe que tiene que hacerlo y tiene todo lo que necesita en su máquina, todo se vuelve a revisar. Personalmente también superviso el trabajo, y me mantengo al tanto de todas las revisiones."

La 1461 atiende 6 empresas, 2 granjas porcinas, 16 UBPC, 16 CPA, 38 CCS, 4 unidades presupuestadas y un grupo grande de centros de pago que hacen sus operaciones de depósito y de extracción de salarios. Asimismo, presta los servicios tradicionales a la población, incluyendo colaboradores en Venezuela y médicos en Sudáfrica. Es una de las sucursales mayores de BANDEC en el área agropecuaria, con el mayor peso en la producción tabacalera. Su cartera de préstamos asciende a 26 millones.

El trabajo en las cajas es muy importante. La honestidad, la experiencia y el "olfato" que pueda tener quien ocupa este puesto, resultan decisivos para evitar la comisión de delitos por parte del personal del banco o por clientes.

GUERRA AVISADA...

El nivel de actividad diaria es elevado y la tensión alta, pero eso no justificaría que alguien lograra pasarles gato por liebre, o que un trabajador interno llegara a cometer un delito. Ellos lo saben y se mantienen alertas, incluso en medio de un intenso proceso de remodelación que los ha obligado a cambiar las mesas de lugar y hasta a trabajar debajo de una escalera de madera. En estas circunstancias las medidas de control y supervisión se redoblan.

"No confiamos ni en nosotros mismos –sostiene Marianela, medio en broma–, somos muy desconfiados y siempre que nos reunimos hablamos de que es necesario seguir siendo así, porque hemos visto que en los casos de delito originados en otras sucursales han estado involucradas personas que inspiraban mucha confianza, que llevaban muchos años de trabajo y sabían mucho."

En su opinión, es muy acertada la política de divulgar entre los bancarios los hechos delictivos cometidos, pues se evidencia que personas aparentemente buenas han sido capaces de actos increíbles. "La sana desconfianza que reina aquí no nos ha desunido, por el contrario, los análisis colectivos que hacemos sobre esos sucesos y sobre cualquier transacción sospechosa nos han unido mucho."

Señala que son muy rigurosos en las investigaciones que se le hacen al personal que aspira a ingresar en la sucursal, visitan su comunidad, hablan con sus vecinos y van a su escuela o a centros de trabajos anteriores para estar bien seguros de su honestidad. Por otra parte, tienen terminantemente prohibido aceptar regalos o cualquier "gesto de agradecimiento" de sus clientes. En general, insisten mucho en el cumplimiento de las normas de control interno, pues, como enfatiza la directora, "detrás de un robo o cualquier cosa negativa se puede asegurar que existe una violación del control interno, que la investigación descubrirá".

"Por eso aquí somos muy exigentes. A veces los cajeros se quejan, pero cuando les explicamos y les ponemos ejemplos, comprenden que tenemos razones para ser así", insiste.

Según la funcionaria, esta desconfianza les ha librado de más de un problema y pone de ejemplo el caso del maíz:

"Cuando yo era contadora, vino un día un compañero de Acopio, cliente nuestro, con un hombre que había venido de Cienfuegos a vender maíz a Consolación. Nuestro cliente había comprado y le acompañaba para que cobrara el cheque. Aquel vendedor enseguida me llamó la atención por su presencia, pues más parecía un médico recién llegado de Venezuela.

"Me dan el cheque para revisar la operación y me digo: ¡qué va! Hay algo aquí que no me gusta. Le pido los documentos y los presenta todos, aparentemente oficiales, hechos en computadora, incluso una carta del presidente del Poder Popular. Pero aquello no me convencía, de modo que reuní al Comité de Prevención y analizamos el caso. Decidimos consultar con la Dirección Provincial. Le orientamos al cajero no efectuar el pago y le informamos a nuestro cliente la situación, así como que en cuanto obtuviéramos una respuesta, lo más rápidamente posible, le avisaríamos.

"El vendedor insistió mucho para cobrar. Nos dijo que él había pagado una máquina en 100 dólares y no podía esperar. Más tarde regresó y trajo otros documentos que le habíamos pedido y hasta un número de teléfono que, supuestamente, era del presidente del Poder Popular de su municipio. Le volví a explicar que yo no tenía que llamar a nadie, solo a la dirección del banco.

"Las investigaciones demostraron que se trataba de una venta ilegal por un monto considerable de dinero. El productor del maíz desviaba su cosecha, no vendía en su entorno alegando baja producción y lo que hacía era vender en otras provincias, eludiendo impuestos. Citamos a la empresa y le explicamos por qué la transacción no se iba a llevar a efecto. Desde entonces, ese cliente es más cuidadoso y nos consulta muchas de sus operaciones.

"Algo similar nos ocurrió con un vendedor de Holguín que trajo una rastra cargada de cebollino y nos presionaba diciendo que el producto se le iba a echar a perder. En realidad, era un intermediario. Fue tan atrevido que se presentó

en mi casa y me preguntó qué yo necesitaba para mi nieta, lo mismo de comida que para su cumpleaños. Y yo, por supuesto, le di las gracias, le dije que no necesitaba nada y que no lo podía ayudar de ningún modo.

"Afortunadamente no hemos presentado nuevos casos, pero continuamos alertas, vigilando todo y atentos a los capitales ilícitos que, como decimos aquí, son el plato fuerte del momento, pues sabemos que debemos actuar con la misma 'chispa' que la policía económica."

Marianela aprecia que cuando en una sucursal existe disciplina y prevalece un ambiente de control, los clientes se van adaptando, se ajustan a las normas y se atienen a la legalidad, pues saben que cualquier invento lo van a descubrir.

Ese criterio lo comparte totalmente Ricardo Muñoz, quien se ha especializado allí en la lucha contra los capitales ilícitos.

Según su explicación, para que la sucursal pueda cumplir con esa tarea lo primero que hacen es garantizar una buena preparación del personal, a la par que van capacitando al cliente en el conocimiento pleno de sus deberes y obligaciones con la institución.

"Por otra parte, el 100% de las operaciones son revisadas en múltiples oportunidades: por ejemplo, un cheque cualquiera que entra al banco, si es de cooperativa, es revisado en primer lugar por el cajero, que actúa según su nivel de responsabilidad, luego por la supervisora y más tarde por el área de análisis. Yo mismo reviso todos los cheques para detectar cualquier irregularidad, pero lo más importante en nuestra labor es tratar de detectar la operación en los primeros estadios, con el objetivo de que la operación no llegue a realizarse.

"Nuestro plan de prevención es sometido a una revisión permanente, y se le hacen las adiciones necesarias para que sea lo más completo posible. Todos los meses, en el consejo de prevención, analizamos puntos relacionados con el tema del delito, y durante todo el año cumplimentamos un plan temático."

Muñoz coincide con la opinión de que los casos vinculados con capitales ilícitos han disminuido mucho en Consolación, y recuerda que hace años ellos participaron en la detección de uno relacionado con la venta ilegal de guayaba a organismos estatales por personas que operaban bajo una fachada de socios de cooperativas.

"Consideramos sospechosa esa operación, la notificamos y se realizó una investigación a nivel nacional, pues operaban en diferentes provincias."

Afirma que lo más frecuente es hallar violaciones que no constituyen propiamente un delito: errores en firmas, en el número del carnet de identidad de las personas o el importe. Por lo general, esos problemas se detectan en la propia caja. Esporádicamente entra también algún cheque sin fondo emitido por alguna empresa. A su juicio, en esta disminución de los problemas ha incidido la mayor capacitación del personal, mejor divulgación y una estrecha labor de educación al cliente por parte de los bancos.

Por su parte, Bruno Reynaldo Núñez, uno de los analizadores, insiste en que el método que se aplica ahora, por el cual lo que unos hacen lo revisan otros, es un filtro muy efectivo que se refuerza con la entrega total del bancario a su trabajo, del cual, dice, hay que estar enamorado.

Todos -apunta- deben estar dispuestos a esforzarse para adquirir los conocimientos necesarios, y capacitarse, lo mismo de forma autodidacta que mediante cursos. Nunca debemos pensar que lo que hacemos es lo mejor. Es conveniente intercambiar criterios con otros analizadores de otras sucursales para así percatarnos de que siempre se pueden hacer mejor las cosas.

"Cuando el cliente llega desea que lo atiendan rápido, que le satisfagan su necesidad y que lo complazcan, por lo que nosotros debemos ser capaces de cumplir nuestro trabajo de la mejor manera, lo más pronto posible, tratando de complacer, pero sin dejarnos llevar a lo que no se puede hacer."

La jefa del Departamento Operativo, Caridad Hernández, y la contadora principal Odalys Lugo, son otros puntales de este enfrentamiento colectivo a potenciales intenciones externas de involucrar a la banca en actividades ilegales. Cada una, desde su puesto, garantiza que las operaciones estén correctas, que cualquier error sea detectado y corregido, y que no haya espacio para un delito cometido desde dentro, algo que resultaría humillante e inadmisible.

Un hecho de esa naturaleza, alega, los entristecería a todos mucho más que si perdieran la condición de destacados en las auditorías. En realidad, estos pinareños y pinareñas parecen dispuestos a defender tanto su tranquilidad, como los reconocimientos recibidos, de modo que mostrando la mejor de las sonrisas –tal como Marianela les enseña– son capaces de poner en su lugar a quienes quieran vivir del cuento.

Los trabajadores de la Sucursal 1461, del BANDEC en Consolación del Sur, optan por mantener la exigencia que les ha permitido obtener calificaciones satisfactorias en las auditorías durante los últimos siete años.

Las garantías financieras en el derecho comparado

Elizabeth Muñoz Lugones*

El Diccionario Larousse define el vocablo "garantía" como la acción y efecto de afianzar lo estipulado: ofrecer garantías. Fianza, prenda. Acción de asegurar, durante un tiempo, el buen funcionamiento de algo que se vende y de repararlo gratuitamente en caso de avería. Documento en que consta este seguro y establece como concepto de contrato de garantía aquel que tiende a asegurar la efectividad de los derechos del acreedor, previniendo el riesgo de insolvencia del deudor.

Existe garantía siempre que se refuerza la posibilidad de que el acreedor vea satisfecho su interés, sea afectado un determinado bien al pago (garantía real: prenda o hipoteca), o vinculando el patrimonio de otro sujeto (garante) distinto al deudor, reforzando la responsabilidad patrimonial de este.

A través del tiempo la utilización por el hombre de las garantías en sus relaciones comerciales y financieras, ha adquirido niveles insospechados en la evolución del comercio internacional hasta la actualidad, teniendo en cuenta los diferentes tipos de riesgos a que se someten diariamente nuestros Estados, comerciantes e instituciones financieras en sus relaciones monetario-mercantiles y crediticias (riesgo político, cambiario, de mercado, de liquidez, de cobertura, de prepago, inmobiliario, etc.). La búsqueda de nuevas fórmulas legales que desde el punto de vista financiero resulten más operativas y viables en estas relaciones, han hecho posible la aplicación de lo que hoy denominamos "garantías financieras".

Las garantías financieras (bank guarantee) se pueden definir como aquel compromiso que contrae un banco ante una persona natural o jurídica por cuenta de sus clientes para asegurar el cumplimiento de una obligación de estos.

Las garantías financieras (*bank guarantee*) se pueden definir como aquel compromiso que contrae un banco ante una persona natural o jurídica por cuenta de sus clientes para asegurar el cumplimiento de una obligación de estos con el beneficiario de dicha garantía. Generalmente, las causas que dan lugar a la emisión de estas garantías son las exportaciones de mercancías, prestación de servicios al exterior, cumplimiento de contratos relativos a la venta de plantas llave en mano, compraventa internacional, suministro, instalación de grandes proyectos, concursos y licitaciones internacionales, etcétera.

La garantía a primera demanda o a primer requerimiento (*First demand guarantees*) es aquella forma de garantía independiente a un contrato originario o principal, mediante la cual el garante (generalmente un banco) se obliga ante el acreedor de una obligación (beneficiario de la garantía) a pagar una suma de dinero desde el momento en que este le notifique el incumplimiento del deudor (ordenante de la garantía), sin que el beneficiario tenga que acreditar de ningún modo dicho incumplimiento. Recibida la reclamación del beneficiario (requerimiento de pago escrito) u otros documentos especificados en la garantía, el pago del banco es automático, inmediato y efectivo.

Las garantías a primera demanda o a primer requerimiento se encuentran reguladas en las *Reglas uniformes relativas a las garantías a primer requerimiento*, dictadas por la Cámara de Comercio Internacional (ICC *Uniform Rules for Demand Guarantees*), publicación No. 458. Asimismo, en ellas también se recogen aquellas garantías que requieren la presentación de un laudo arbitral y varias formas intermedias de garantías que requieren una declaración de incumplimiento por el beneficiario, o la presentación de un certificado expedido por un especialista.

Las garantías a primera demanda constituyen promesas de pago autónomas respecto a la relación subyacente; la característica fundamental de estas garantías es su independencia y autonomía del contrato principal para proceder a su ejecución, pues basta con que el beneficiario le notifique al banco garante el incumplimiento del deudor (ordenante de la garantía), presentando la reclamación (conocida en la terminología anglosajona con la denominación de *statement*), para que el banco garante efectúe el pago, no estando obligado el beneficiario a demostrar el incumplimiento de la otra parte, con lo que se invierte la carga de la prueba, ya que corresponde al ordenante probar la ejecución indebida de la garantía por el beneficiario. De ahí estriba su diferencia con las fianzas mercantiles en las que sí se requiere para su ejecución que el beneficiario acredite al fiador el incumplimiento de la obligación garantizada del afianzado (deudor u ordenante de la garantía). Por tanto, son "incondicionales", lo que significa que no están condicionadas por la obligación principal y son totalmente independientes. En las garantías a primera demanda el banco emisor asume una obligación propia y no la del deudor principal, lo que sin duda alguna tiene implicaciones en la ejecución de las garantías, pues técnicamente se ha originado un nuevo vínculo obligatorio y una nueva afección patrimonial.

En ellas es común encontrar las siguientes frases: "*payment will be made in the event of the principal debtor's default*" or "*should the principal debtor fail to comply with the terms and conditions of the ... contract*", cláusulas llamadas en el Derecho alemán *Effektivklauseln*, y tienen los mismos efectos que en la práctica financiera cubana, europea e inglesa, pues no se requiere probar tampoco el incumplimiento por parte del beneficiario.

El principio de ejecución de las garantías a primer requerimiento, con independencia de que haya habido incumplimiento o no por parte de su ordenante, puede originar en ocasiones el abuso de derecho y fraude por parte del beneficiario. Nos referimos a aquellos casos en que a pesar de que el ordenante ha cumplido su obligación contractual, el beneficiario de la garantía exige su ejecución, o cuando en ocasiones el beneficiario presiona a la otra parte contractual, de que va a hacer uso de la garantía, en caso de no prolongar la garantía con el siguiente requerimiento: "Prolonguen ustedes la garantía bancaria o paguen inmediatamente". El mismo abuso se constata cuando el beneficiario se niega a devolver el documento de garantía, a pesar del cumplimiento contractual por parte del ordenante; aun cuando en las legislaciones de algunos Estados las garantías bancarias se cancelan solo mediante la devolución del documento de garantía como, por ejemplo, en la India y Paquistán, se pueden reclamar garantías no devueltas durante 30 ó 60 años, a pesar de haber cumplido cien por ciento el contrato, y si la ley aplicable en el texto de la garantía corresponde a cualquiera de estos Estados, no se podrá aplicar lo estipulado en el artículo 23 de las Reglas de la CCI relativas a las garantías a primer requerimiento respecto a las cancelaciones, que indica que se cancelará la garantía por la presentación al garante de la propia garantía o de una declaración escrita por el beneficiario que libere al garante de su obligación a título de la garantía, con independencia de que la garantía y sus enmiendas hayan sido devueltas o no.

Para evitar los abusos cometidos en los últimos años con la ejecución de las garantías a primera demanda, la Cámara de Comercio Internacional ha establecido en las *Reglas uniformes relativas a las garantías a primer requerimiento*, en su artículo 20, que el beneficiario tenga que manifestar al banco garante que efectivamente ha habido un incumplimiento y, además, lo tenga que describir. No es necesario acreditarlo o probarlo (lo cual eliminaría la razón de ser de estas garantías y su carácter de independientes), sino simplemente manifestarlo y describirlo. Asimismo, las reglas establecen que aun reconociendo las necesidades del beneficiario, el ordenante puede esperar, en virtud de los principios de equidad y buena fe, a ser informado por escrito por qué motivos se le acusa de haber incumplido sus obligaciones.

En este tipo de garantías el garante no podrá oponer frente al beneficiario más excepciones que las derivadas del propio contrato de garantía, debiendo hacer frente a las obligaciones del deudor principal ante el requerimiento al pago de la garantía, por lo que su texto debe ser claro y estar desprovisto de cualquier ambigüedad. Dentro de los aspectos que se deben tener en cuenta en la elaboración y negociación del texto de una garantía a primer requerimiento se encuentran:

– Indicar expresamente quién es el ordenante, el beneficiario y el garante, la causa de emisión de la garantía, la moneda de pago y el importe máximo a pagar, que no es otra cosa que la cifra de responsabilidad que se compromete el garante a pagar.

– La validez de la garantía que supone a partir de qué fecha o momento la garantía es válida (generalmente las garantías entran en vigor en la fecha de su emisión, salvo que expresamente se estipule en ella que entrará en vigor en una fecha posterior, o que su entrada en vigor esté sujeta a condiciones especificadas en la garantía). Existen Estados en que se exigen indefinidas o prorrogables por exclusiva voluntad del beneficiario.

– La fecha de expiración y/o el hecho que entrañe la expiración de la garantía, es decir, cuando caducará la misma.

– Los términos del requerimiento de pago.

– El número de cuenta del beneficiario en el que se acreditará dicho importe.

– La reducción del valor de la garantía.

– La devolución de la carta de garantía.

– La ley aplicable que se indique expresamente en el texto. (En caso de que el texto sea omiso en cuanto a la ley aplicable, se considerará como tal la ley del lugar del establecimiento del garante, y de tener este más de un establecimiento, se aplicará la ley del lugar en que se encuentre enclavada la sucursal que haya emitido la garantía).

La inclusión de la fuerza mayor en el texto de las garantías a primera demanda por las cuales el beneficiario no podrá solicitar la ejecución de las mismas, no es práctica si tenemos en cuenta la imposibilidad de la institución financiera de poder determinar cuándo deberá abstenerse de ejecutarla, pues desconoce a partir de qué momento comenzó a tener lugar la fuerza mayor, además de tener que tomar en consideración la certificación emitida por la autoridad facultada a tal efecto, que acredita la fuerza mayor, trámite que teniendo en cuenta la volatilidad del tráfico mercantil no impide que el banco emisor de la garantía la ejecute antes de que sea notificado de la fuerza mayor. Por ello es recomendable que esta cláusula aparezca en el contrato principal y no en la garantía.

La reclamación debe hacerse durante el plazo de vigencia de la garantía, pero ¿en qué momento se entiende por presentada la reclamación: cuando es enviada por el beneficiario al garante o solo cuando es recibida por este último? Desde el punto de vista legal resulta conveniente precisar este particular para poder determinar cuándo la reclamación es considerada extemporánea y carente de efectos, pues puede suceder que el beneficiario haya emitido la reclamación dentro del plazo establecido y la envíe por correo certificado, pero esta haya sido recepcionada por el garante cuando ya había expirado el término de vigencia de la garantía. Sin embargo, las *Reglas uniformes de la CCI relativas a las garantías a primer requerimiento* omiten este detalle. Solo en su artículo 22 establece que la expiración del plazo especificado en una garantía para la presentación de los requerimientos tendrá lugar el día del calendario especificado (fecha de vencimiento), o resultará de la presentación al garante de los documentos especificados a los fines del vencimiento (hecho que provoca la extinción). Si una garantía estipula a la vez una fecha de extinción y un hecho que provoca la extinción, dicha garantía tendrá fin en cuanto surja el primero de dichos dos motivos, tanto si la garantía y sus enmiendas han sido devueltas o no. Consideramos que la respuesta a esta interrogante la tiene lo regulado al respecto en ley aplicable al Estado donde se encuentra el establecimiento del garante. En el Código de Comercio vigente en el territorio de la República de Cuba no existe ningún título, capítulo, ni sección relativa a garantías financieras, mucho menos en nuestro Derecho Común (Código Civil vigente), donde solo se

regulan y reconocen como garantías en su Capítulo III "Garantía del cumplimiento de las obligaciones" del LIBRO TERCERO "Derecho de obligaciones y contratos", específicamente en los artículos del 226 al 288 respectivamente a la sanción pecuniaria, la prenda, la retención, la fianza, el anticipo y la autorización de descuentos. Solo en la Resolución No. 36 del ministro presidente del Banco Nacional de Cuba, de fecha 11 de febrero de 1992, se establecen las normas para la emisión, aceptación y tramitación de las garantías bancarias, pero tampoco se indica a partir de qué momento se entenderá por presentado el requerimiento de ejecución de la garantía o la denominada reclamación al garante. Así mismo ocurre con el término "plazo razonable" utilizado por la Cámara de Comercio Internacional en el artículo 10 de sus reglas, de que dispone el garante para examinar un requerimiento al amparo de una garantía y para decidir si debe pagar o rechazar la demanda.

Para que la reclamación presentada por el beneficiario surta efectos debe reunir determinados requisitos, entre los que se encuentran: que se pueda exigir el cumplimiento directamente al garante; que reúna los requisitos de forma preestablecidos; que la garantía esté en vigor en el momento de la reclamación; que acredite en su caso y en el plazo pactado el incumplimiento de la obligación principal y, por último, que la obligación esté dentro del límite garantizado.

En ocasiones, la reclamación formulada por el beneficiario de la garantía al garante podrá ir acompañada de: un certificado del beneficiario en el que se expone el incumplimiento total o parcial de la obligación principal y su causa o copias de protestos, certificados técnicos de pesaje, de calidad, análisis, o de un fallo judicial o arbitral, o del consentimiento del ordenante, certificados expedidos por un tercero donde se constate la no ejecución de algunas prestaciones contractuales.

La concordancia de las estipulaciones contractuales relativas a la garantía y el texto de la misma es un presupuesto esencial de protección para nuestras instituciones financieras en su carácter de garantes y para los ordenantes de aquellas, máxime cuando las jurisdicciones de diversos países proclaman que los tribunales no deben intervenir en las obligaciones irrevocables, asumidas por los bancos. La protección de las instituciones financieras emisoras de las garantías bancarias viene dada, en primer lugar, por los términos en que esté concebido el texto de la misma, y el análisis conjunto que se haga de este con el contrato comercial correspondiente. Pues puede suceder que la garantía fuera incondicional (garantía a primer requerimiento), pero el clausulado del contrato comercial no le permita al beneficiario la ejecución de la garantía hasta tanto se acredite por él el incumplimiento del ordenante, o viceversa, que la garantía no fuera incondicional y que en el clausulado del contrato se estipule que la misma se podrá ejecutar por el beneficiario sin necesidad de acreditar al garante el incumplimiento de la obligación principal del ordenante.

Existen otras medidas específicas por parte del ordenante y el garante para protegerse de los riesgos de un pago indebido por la ejecución improcedente de las garantías a primera demanda, entre las que se encuentran su reducción proporcional en correspondencia con las distintas fases de ejecución del contrato, la emisión de garantías distintas para cada una de ellas, la subordinación de la ejecución a la decisión de un tercero ajeno al contrato comercial o la estipulación de su entrada en vigor al perfeccionamiento del contrato y al cumplimiento de las obligaciones de la parte, entre otras.

Tomando en cuenta la finalidad de estas garantías, las mismas se clasifican en:

– Garantías de oferta o licitación *(tender guarantees, bid bonds)*.

– Garantías de cumplimiento *(performance guarantees)*.

– Garantías de reembolso *(repayment guarantees)*.

Las garantías de oferta o licitación (tender guarantees)

Siempre son exigidas cuando la contratación se realiza mediante concurso o licitación. Se prestan en el momento de concursar para la obtención de una obra, servicio o suministro al extranjero, y garantizan que el licitador (vendedor), luego de haber sido declarado adjudicatario, no retirará ni modificará su oferta, o que firmará el contrato de conformidad con los términos ofertados, si estos son aceptados. Su importe suele oscilar entre el 1% y el 5% del valor de la oferta, ejecutándose una vez que el licitador retira su licitación durante el período de validez de su oferta, o no llega a firmar el contrato, o no proporciona la garantía de ejecución y se libera cuando el licitador haya firmado el contrato y haya aportado la garantía de ejecución exigida. Las garantías de licitación a veces declaran explícitamente que deben retornar o ser devueltas a los desacertados licitantes, debiendo liberarse en un término posterior a la expiración del período de validez de la oferta.

Las garantías de licitación a veces declaran explícitamente que deben retornar o ser devueltas a los desacertados licitantes, debiendo liberarse en un término posterior a la expiración del período de validez de la oferta.

La extensión del período de validez continúa siendo causa de inquietud y los vendedores licitantes deberán prever este particular en sus garantías, especialmente en lo que respecta al cómputo del tiempo respecto al valor del contrato. Generalmente, su fecha de expiración se corresponde con la fecha de adjudicación, aunque en ocasiones se permite extender el período de su validez, siempre que así se indique expresamente en el texto de dicha garantía. La documentación de la garantía a menudo fija su texto y generalmente son pagaderas a primera demanda.

Las regulaciones sobre este tipo de garantía requieren también un licitante (vendedor) para suministrar una garantía de cumplimiento dentro de un determinado período después de la adjudicación o desde la fecha de apertura de las ofertas. Estas garantías no pueden ser ejecutadas cuando el contrato ha sido adjudicado a otro vendedor.

Después de que el adjudicatario elegido ha sido notificado de que se le ha adjudicado el contrato durante un período de tiempo determinado (por ejemplo, 30 días siguientes

a la fecha en que recibió la notificación), se le exige en las licitaciones de obras y suministros una garantía de ejecución. Por lo general, no se le efectúa ningún pago al contratista antes de que haya presentado la garantía de ejecución, y es liberada en un plazo determinado (por ejemplo, 30 días) a contar desde la expedición de la liquidación final del contrato.

El objetivo principal del período de garantía es demostrar en condiciones de funcionamiento, que el contrato se ha llevado a cabo técnicamente de acuerdo con los requisitos del contrato.

El contratista será responsable de subsanar todo defecto o deterioro de cualquier parte de las obras o suministros que pueda presentarse durante el período de garantía o durante un determinado período (por ejemplo, 30 días) siguiente a su expiración, siempre que los defectos sean a él imputables, y comienza a correr nuevamente el período de garantía respecto a las piezas sustituidas o renovadas a partir del día en que la sustitución se haya realizado a satisfacción del supervisor, existiendo, por tanto, diferentes períodos de garantías.

Los pagos sirven de compensación por la pérdida de tiempo y gastos incurridos como resultado de que el comprador tenga que reexaminar las ofertas propuestas por otros contratantes. La ventaja para el contratista es que no incurre en ningún costo en relación con la garantía de licitación, y que su facilidad crediticia no será bloqueada por el momento. La desventaja consiste en que el valor total de la garantía de ejecución tiende a hacer más alto que el de la garantía de licitación.

En Europa las garantías de licitación son a menudo reemplazadas por las denominadas "Letter of Commitment" o los "Binding letter of intent", en las cuales el banco se compromete irrevocablemente a emitir performance guarantees, en correspondencia con los requerimientos declarados en la documentación de la oferta.

Algunas instituciones financieras, como el BANEX, en Costa Rica, ofrecen la posibilidad de emitir BONOS DE GARANTÍA DE PARTICIPACIÓN y CUMPLIMIENTO, que requieren personas o empresas tanto para participar en licitaciones públicas, como privadas, o bien para respaldar el cumplimiento en las licitaciones y/o proyectos adjudicados, o para cualquier otro fin específico que sean requeridas. Dicho servicio puede realizarse a través de la emisión de cartas de crédito *Stand-by* en el exterior por medio de sus bancos corresponsales.

En Europa las garantías de licitación son a menudo reemplazadas por las denominadas *Letter of Commitment* o los *Binding letter of intent*, en las cuales el banco se compromete irrevocablemente a emitir *performance guarantees*, en correspondencia con los requerimientos declarados en la documentación de la oferta, aun cuando el contratante adjudique el contrato al vendedor. Estas cartas proveen en grado la misma protección al contratante que las garantías de licitación, porque en la adjudicación del contrato al vendedor el banco emitirá una garantía de cumplimiento (*performance guarantee*), la cual podrá ser ejecutada por el contratante en caso de que el vendedor adjudicatario incumpliese con su obligación de firmar el contrato.

Las garantías de participación

Son aquellas emitidas con el propósito de que la empresa interesada tenga el derecho a participar en el concurso o licitación publicada.

Las garantías de cumplimiento o buena ejecución (performance guarantees)

Son aquellas que le permiten al beneficiario, si los trabajos se han ejecutado mal, confiar la ejecución de otra empresa, compensando por la garantía el aumento de precios que resulte. A medida que se van expidiendo certificaciones de obra, puede ir reduciéndose proporcionalmente la garantía. Se pueden caracterizar como la contraparte de los cobros documentarios. El cobro documentario asegura al exportador el pago, una vez que se hayan recibido los documentos de embarque u otros especificados en el crédito. Por su parte, las garantías de cumplimiento aseguran los pagos al importador o al contratista en caso de que el exportador o contratante no haya cumplido en tiempo total o parcialmente sus obligaciones contractuales. De hecho, muchos contratos de compraventa internacional están provistos de dos instrumentos de seguridad en el tráfico mercantil: uno es el crédito documentario a favor del vendedor, y el otro es una garantía de buena ejecución (*performance guarantees*) a favor del comprador. Pueden operar también en instrumentos financieros, especialmente en relación con contratos de construcción. El denominado *contractor* (contratista) es asegurado de los pagos a medida que va progresando la ejecución del contrato en sus diferentes etapas; el monto total de la garantía de ejecución puede incluso incrementarse. El valor máximo de la garantía se incrementa con un monto igual a la suma pagada por el beneficiario, en correspondencia con lo estipulado en el contrato. Estas garantías se mueven en un rango de un 5 a un 10%, aunque en ocasiones pueden moverse en un rango superior, en dependencia de los pagos efectuados por el beneficiario al "contratista".

El ámbito de las garantías de ejecución se extiende no solo a la entrega, por ejemplo, de equipamiento, sino también a su instalación, obligaciones de garantía contractual durante el período de la garantía, así como a aquellas otras obligaciones que forman parte del contrato principal. También es utilizada en los contratos llave en mano en los cuales se desea que la garantía abarque la puesta en marcha de la planta, la contratación del personal, el entrenamiento y monitoreo de la gerencia, la transferencia de la tecnología, el know-how y el marketing de los productos.

Se pueden emitir tantas garantías de ejecución como se requieran en un proyecto inversionista, debiendo el contratista asegurarse de que estas no correrán simultáneamente. Esto puede ser perfeccionado con una exacta descripción del riesgo y por cláusulas, estipulando que las garantías sucesivas no entrarán en vigor hasta la entrega o devolución de la garantía precedente. La ventaja en la pluralidad de las garantías de ejecución consiste en que la máxima exposición bajo cada garantía es pequeña, pero el costo total por el contra-

tista suele ser más alto que si se emitiera una sola, por lo que, generalmente, se emite una sola garantía de ejecución que cubra la totalidad del proyecto, permitiendo esta la reducción parcial de su monto total en la realización o terminación de las sucesivas etapas del proyecto inversionista.

Las garantías de reembolso (repayment or advance payment guarantees)

En la mayor parte de los contratos el exportador solicita a su banco la emisión, a favor del importador, de una garantía de pago anticipado cuyo rango oscila entre un 5% y un 30% del valor del contrato. En el caso de nuestro país, para los financiamientos de importaciones este pago no debe exceder del 15% del valor total del contrato. Al exigir una garantía de pago anticipado, el comprador se asegura de que el vendedor empleará bien el importe del anticipo en la prefinanciación de sus obligaciones y que, por consiguiente, el pago adelantado no se dilapidará por el vendedor.

Se ejecuta cuando el exportador incumple con sus obligaciones relacionadas con la ejecución del contrato; cuando la mercancía recepcionada por el importador difiere en cantidad y calidad de la originalmente pactada en el contrato; cuando el vendedor utiliza los fondos anticipados para otros fines ajenos al objeto del contrato, o cuando el cumplimiento en la ejecución del contrato por parte del vendedor ha sido solo parcial, es decir, que no cubre el monto por el cual el comprador realizó el pago anticipado. Esta garantía también es usada cuando el contrato es cancelado por mutuo acuerdo entre las partes contratantes, o si el contrato no puede ser ejecutado por causa de fuerza mayor, o si el contrato tiende a ser nulo o inválido.

Es aconsejable que la garantía de pago anticipado estipule expresamente que no surtirá efectos hasta que este pago haya sido recibido por el vendedor. Es también muy importante en este tipo de garantía que la documentación correcta haya sido acordada previamente entre vendedor y comprador para asegurar que el garante (banco emisor) esté informado de la reducción del valor de esa garantía. Asimismo, cuando el vendedor solicite su emisión, se interesará por prever en el texto de la garantía una cláusula, según la cual, la garantía se reducirá automáticamente en la medida y a prorrata del valor de cada entrega; también estará interesado en reservarse una prueba documentaria de la reducción de la misma.

Maintenance guarantees

En ocasiones suele suceder que, además de la emisión de una garantía de ejecución, se emita la llamada *maintenance guarantees* para asegurar que en caso de que el exportador o una firma constructora no cubra cualquier defecto detectado en la mercancía después de su embarque o en la puesta en marcha de la planta, el banco emisor lo haga. Generalmente, es utilizada en aquellos contratos de construcción y para propósitos específicos.

Esta garantía cubre el período en que el exportador continúa siendo responsable del adecuado funcionamiento del equipamiento. Se diferencia de las garantías de ejecución en lo siguiente:

- El porcentaje del valor del contrato al que se aplica esta garantía es considerablemente menor al que se aplica a las garantías de ejecución.
- Se emite siempre y cuando no haya sido emitida una certificación de aceptación provisional.
- Si el beneficiario ha pagado en su totalidad el valor del contrato.

Retention guarantees

Se utilizan en contratos de construcción para proveer pagos internos sobre los certificados emitidos por un ingeniero, mediante los cuales se acredita la terminación o ejecución de una etapa del proyecto. Estos pagos internos a medida que la ejecución de los trabajos avanza permite al contratista financiar sus operaciones. El empleador está facultado para retener un porcentaje de una parte de la deuda que generalmente fluctúa entre un 5 y un 10%, como seguridad por los defectos que puedan aparecer en una etapa más avanzada.

Estas garantías tienden a ser pagaderas a primera demanda; su propósito es similar a las garantías de reembolso y de mantenimiento, que aseguran la devolución de los pagos hechos por el empleador, indemnizando a este si el contratista incumple en la conclusión del proyecto.

A diferencia de las garantías de reembolso que contienen mecanismos de reducción, el importe máximo pagadero bajo las garantías de retención puede ser aumentado en correspondencia con las sucesivas liberaciones de retenciones.

Judicial guarantees

Son utilizadas para asegurarle al demandante que estará en posición de satisfacer un fallo o sentencia futura en su favor, congelándole los activos al demandado al comienzo del proceso judicial. El demandado, por consiguiente, a través de un banco ofrece una garantía contra cualquier embargo. Por la naturaleza de estas garantías, son pagaderas en sumisión a una sentencia o un laudo arbitral, declarando el derecho del demandante al pago de una cantidad cierta por el demandado. Por lo general, este tipo de garantía se utiliza a favor de beneficiarios en el Oriente Medio y África del Norte.

Existen determinados aspectos que debemos precisar en cuanto a ellas, entre los que se encuentran:

- El importe máximo pagadero mediante esta garantía usualmente se corresponde con el establecido en la demanda o con el valor correspondiente a los bienes o mercancías contratadas.
- En su texto debe especificarse a qué tribunal o Corte de Arbitraje corresponde el fallo o laudo arbitral dictado. Por ello es vital para el beneficiario que dicha especificación se corresponda con la estipulada en el contrato, en la cláusula relativa a la jurisdicción y ley aplicable.
- Debe consignar el punto en disputa.
- Generalmente, no contienen fecha de expiración, pues el beneficiario podrá incluir una cláusula que le permita obtener una extensión contra simple requerimiento.
- Primeramente, requieren que el beneficiario instituya los procedimientos en determinados períodos de tiempo después de la emisión de la garantía, y que someta el requerimiento de pago al banco, con un margen de tiempo posterior a la entrega de la sentencia.

Stand-by Letter of Credit

Es una obligación irrevocable, independiente, documentaria y vinculante para todas las partes, que emite un banco (emisor) a solicitud y por cuenta de su cliente para garantizar a un tercero (beneficiario) el cumplimiento de una obligación de hacer o de no hacer. En caso de incumplimiento, el beneficiario tiene el derecho de hacer efectiva la carta de crédito *Stand-by* contra la presentación de una carta de incumplimiento que él mismo emite, pudiendo acompañarse, en ocasiones, de un título de crédito vencido y no pagado.

La legislación norteamericana no permite la utilización de las garantías a primera demanda o a primer requerimiento. Debido a esta limitación en el orden legislativo, se vieron obligados a utilizar las cartas de crédito *Stand-by* como garantías de indemniza-

Nuevas adquisiciones

CIBE
CENTRO DE INFORMACIÓN BANCARIA Y ECONÓMICA

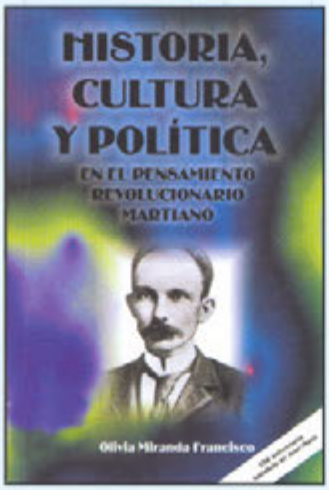
CAPITALISMO ACTUAL. CARACTERÍSTICAS Y CONTRADICCIONES

Fidel Castro

Es una selección temática de fragmentos de discursos e intervenciones del presidente cubano en los que ha reflexionado sobre el sistema capitalista. El lector podrá seguir como hilo conductor el criterio de que la sociedad contemporánea exige una genuina globalización de la justicia social, la solidaridad y la fraternidad y, sin embargo, muy lejos está el orden imperante en este mundo de permitir un desarrollo con equidad.

HISTORIA, CULTURA Y POLÍTICA EN EL PENSAMIENTO REVOLUCIONARIO MARTIANO

Olivia Miranda Francisco



Constituye un excelente estudio dirigido a incursionar en los antecedentes del ideal nacional liberador y de emancipación social contemporáneo en Cuba. La autora desentraña los nexos que el Maestro establece entre historia, cultura y política, y su aplicación en la comprensión de la sociedad de su época. Revela los vínculos del pensamiento de Martí con el de sus predecesores cubanos y las relaciones que establece con su época.

CUBA: REESTRUCTURACIÓN ECONÓMICA Y GLOBALIZACIÓN

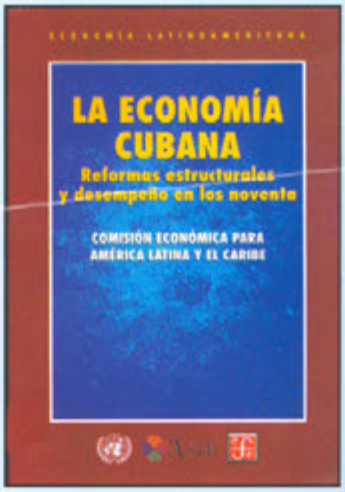
Mauricio de Miranda (Editor)

La obra reúne nueve ensayos de destacados economistas que, desde sus diversos puntos de vista, abordaron la problemática de la reestructuración de la economía cubana en el contexto de la globalización. Entre los temas objeto de estudio figuran la política económica y la estrategia de desarrollo, los problemas del sistema monetario, el sector externo y la inserción del país en las tendencias que determinan las cadenas productivas globales y regionales.

DRAGONES, TIGRES Y JAGUARES. RELACIONES AMÉRICA LATINA/ASIA-PACÍFICO MÁS ALLÁ DE LA CRISIS

Carlos Juan Moneta y Gerardo Orlando Noto

Publicado por el Instituto de Relaciones Internacionales para Asia y el Pacífico, analiza las perspectivas y potenciales relaciones de América Latina con la región del Asia-Pacífico a la luz de la crisis financiera y económica en esa área. Incluye análisis de autores diversos sobre el impacto de la crisis en esta parte del mundo.



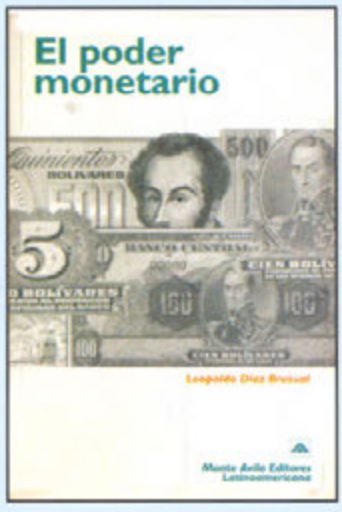
LA ECONOMÍA CUBANA. REFORMAS ESTRUCTURALES Y DESEMPEÑO EN LOS NOVENTA

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

Esta segunda edición -corregida, ampliada y actualizada- es una contribución más a las investigaciones sobre la economía de la mayor de las Antillas, que de modo sistemático realiza CEPAL. El estudio abarca los problemas y opciones que se presentan en la reorganización económica e institucional de Cuba, los aspectos macroeconómicos y el desarrollo social del país, las finanzas públicas, la política monetaria y la reconstrucción del sector externo, entre otros temas.

Nuevas adquisiciones

CIBE
CENTRO DE INFORMACIÓN BANCARIA Y ECONÓMICA



EL PODER MONETARIO

Leopoldo Díaz Bruzual

El libro se propone develar el misterio que rodea a las monedas, de dónde proviene su poder y cuál es su naturaleza. Con un lenguaje claro y sencillo, accesible a legos y especialistas, ofrece una visión de la evolución histórica de las monedas, de las diferentes interpretaciones existentes respecto a su naturaleza y valor. Además, aborda la estructuración del poder monetario del Estado.

UNA EXTRAÑA DICTADURA

Viviane Forrester

El ultraliberalismo que rige la globalización y la explota en detrimento de las grandes mayorías ejerce su dominación como un régimen político único y planetario, actuando como una especie de dictadora sin dictador, que no aspira a tomar el poder, sino a dirigir a quienes lo ejercen. Laautora demuestra que en el presente no es la economía la que rige la política, sino que una política de vocación totalitaria destruye la economía mundial en beneficio de la especulación para beneficio exclusivo de las ganancias, en nombre de la cual se sacrifican los empleos y hasta los servicios de salud y educación, tan vinculados a la civilización.

DESAFÍO PARA EL SUR

Comisión del Sur

Esta obra recoge el informe elaborado por la Comisión del Sur, constituida en 1987 e integrada por intelectuales y dirigentes políticos de los países del sur y que estuvo presidida por Julius K. Nyerere, el líder tanzano, quien defendió la necesidad de estrechar los vínculos entre las naciones pobres para enfrentar juntos los retos del camino hacia el desarrollo. La lectura de las recomendaciones y análisis realizados a fines de la década de los 80 e inicios de los años 90, resultará útil para valorar cuánto se ha logrado y cuánto falta para alcanzar la verdaderas mejorías en las condiciones de vida de esos pueblos.

ENSAYOS DE BANCA: CONSIDERACIONES TEÓRICAS Y EVIDENCIA DEL CASO MEXICANO

Alfredo A. Hernández Arroyo

Esta edición del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos ofrece al lector una investigación sobre los problemas que surgen durante el proceso de intermediación financiera y que los agentes económicos tienen que resolver. Entre estos aspectos figura la necesidad de encontrar la tasa de interés óptima sobre el crédito.

CHE. EL CAMINO DEL FUEGO

Orlando Borrego

Anédoctas desconocidas hasta ahora del multifacético trabajo de Ernesto Guevara de la Serna como ministro de Industrias y en el campo de las relaciones internacionales de la Revolución cubana. Borrego, uno de sus colaboradores más cercanos, nos ofrece una visión íntima de este legendario combatiente, destacando las conclusiones y enseñanzas obtenidas en cada etapa.

Nuevas adquisiciones

CIBE
CENTRO DE INFORMACIÓN BANCARIA Y ECONÓMICA

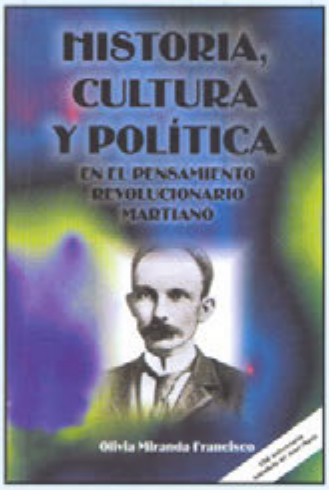
CAPITALISMO ACTUAL. CARACTERÍSTICAS Y CONTRADICCIONES

Fidel Castro

Es una selección temática de fragmentos de discursos e intervenciones del presidente cubano en los que ha reflexionado sobre el sistema capitalista. El lector podrá seguir como hilo conductor el criterio de que la sociedad contemporánea exige una genuina globalización de la justicia social, la solidaridad y la fraternidad y, sin embargo, muy lejos está el orden imperante en este mundo de permitir un desarrollo con equidad.

HISTORIA, CULTURA Y POLÍTICA EN EL PENSAMIENTO REVOLUCIONARIO MARTIANO

Olivia Miranda Francisco



Constituye un excelente estudio dirigido a incursionar en los antecedentes del ideal nacional liberador y de emancipación social contemporáneo en Cuba. La autora desentraña los nexos que el Maestro establece entre historia, cultura y política, y su aplicación en la comprensión de la sociedad de su época. Revela los vínculos del pensamiento de Martí con el de sus predecesores cubanos y las relaciones que establece con su época.

CUBA: REESTRUCTURACIÓN ECONÓMICA Y GLOBALIZACIÓN

Mauricio de Miranda (Editor)

La obra reúne nueve ensayos de destacados economistas que, desde sus diversos puntos de vista, abordaron la problemática de la reestructuración de la economía cubana en el contexto de la globalización. Entre los temas objeto de estudio figuran la política económica y la estrategia de desarrollo, los problemas del sistema monetario, el sector externo y la inserción del país en las tendencias que determinan las cadenas productivas globales y regionales.

DRAGONES, TIGRES Y JAGUARES. RELACIONES AMÉRICA LATINA/ASIA-PACÍFICO MÁS ALLÁ DE LA CRISIS

Carlos Juan Moneta y Gerardo Orlando Noto

Publicado por el Instituto de Relaciones Internacionales para Asia y el Pacífico, analiza las perspectivas y potenciales relaciones de América Latina con la región del Asia-Pacífico a la luz de la crisis financiera y económica en esa área. Incluye análisis de autores diversos sobre el impacto de la crisis en esta parte del mundo.

LA ECONOMÍA CUBANA. REFORMAS ESTRUCTURALES Y DESEMPEÑO EN LOS NOVENTA

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

Esta segunda edición -corregida, ampliada y actualizada- es una contribución más a las investigaciones sobre la economía de la mayor de las Antillas, que de modo sistemático realiza CEPAL. El estudio abarca los problemas y opciones que se presentan en la reorganización económica e institucional de Cuba, los aspectos macroeconómicos y el desarrollo social del país, las finanzas públicas, la política monetaria y la reconstrucción del sector externo, entre otros temas.

El banco fue mi cuna

Afirma satisfecha Xiomara Espín, quien debutó como trabajadora en una sucursal camagüeyana y acumula 44 años de experiencia bancaria

Inquieta y observadora, Xiomara Espín Basulto no puede pasar inadvertida ni aunque se lo proponga. Sus rasgos revelan una mujer de carácter, a quien no es fácil convencer, cuyas opiniones están bien formadas y que se muestra dispuesta a emitir su propio juicio. Sin embargo, su labor como censora auditora le impone a veces un freno que ella ha sabido asimilar como un requerimiento profesional, y si algo no le gusta mucho se muerde el labio y luego sonríe.

En octubre del 2004 recibió de manos del ministro presidente del Banco Central de Cuba, Francisco Soberón Valdés, el sello que acredita sus 44 años de labor en el sector bancario y luego, durante el acto de fin año, le fue entregado un diploma. Ambos momentos resultaron muy emocionantes para ella y en cierta medida premian el mérito de haber dedicado más de la mitad de su vida a una labor que la mayor parte del tiempo resulta anónima.

– ¿Cómo fue su entrada al mundo bancario?

– Empecé a trabajar en el banco en el año 1961, gracias a un vecino bancario que me animó a que me presentara a la convocatoria de una oficina del Banco Nacional de Cuba, ubicada entonces en la Plaza de los Trabajadores en la ciudad de Camagüey, donde nací. Allí me hicieron entrevistas y exámenes. Empecé a trabajar, comenzando por el Departamento de Ahorro, en la sucursal 16-01-01. Atendía los plazos fijos, calculaba los intereses, atendía a los clientes..., era una actividad muy bonita. Después trabajé en otras sucursales. Pasar de la vida de estudiante a la vida laboral en ese lugar fue algo decisivo para mí, pues los bancos siempre se han distinguido por ayudar en la formación de las personas, ya que en ellos se es muy estricto con los horarios y se exige mucha disciplina. Eso moldea a los jóvenes, haciéndolos buenos trabajadores. Me benefició mucho que mi cuna fuera el banco.

"En aquel lugar me integré de inmediato al sindicato bancario, participando en los trabajos voluntarios de la época. Ya integraba la Asociación de Jóvenes Rebeldes, que luego pasó a ser la Unión de Jóvenes Comunistas. Fueron años de mucha efervescencia revolucionaria."

– ¿Qué ha aprendido a hacer dentro de la banca?

– En el banco he pasado por casi todas las actividades, ahorro, contabilidad, tránsito, cuenta corriente, etc. En el año 1963 me gradué de contador en la que era la Escuela Profesional de Comercio de Camagüey, y en 1976 pasé la Escuela Nacional de Dirección de la Economía. También estudié hasta graduarme en la Universidad. Mi hija nace en 1978...

– Ha sido un largo camino. ¿Le costó mucho llegar?

– Imagínate, de Camagüey pasé a estudiar a la universidad de Santa Clara, allí me casé y más tarde vine a vivir a La Habana, donde terminé la carrera. Pero no fue tan fácil como parece: cuando estaba terminando mis estudios, a mi esposo, que era militar, lo movilizan y lo envían para Angola y yo voy con él, movilizada por la Reserva. Al regreso, sin dejar de estudiar comienzo a trabajar en el Instituto de la Infancia y luego es que comienzo a trabajar en la oficina regional del Banco Nacional de Cuba

"Guardo un grato recuerdo de Angola, donde trabajé en la misión militar en actividades afines a mi perfil. Cumplí mi misión internacionalista de 28 meses y me gané mi medalla de segundo grado."

– ¿En qué momento comienza a enfilar su labor hacia la auditoría?

– La Auditoría y la Contabilidad son dos asignaturas que siempre me han gustado mucho y sobre las cuales siempre he leído mucho. En la Universidad logré pulir esas materias y tuve la oportunidad de tener la colección de libros de Neunner. Más adelante tuve la posibilidad de acceder también a otros autores importantes.

"Durante muchos años trabajé en una dirección de crédito, atendiendo el Ministerio de la Agricultura. Éramos un grupo muy pequeño, pero muy cohesionado. Viajábamos a provincia, hacíamos muchos análisis desde la óptica de lo que está bien o mal hecho, lo cual me ayudó en mi formación como auditora. Como me gustaba tanto la auditoría, en 1995 me acerqué a Esteban Martel, actual superintendente del Banco Central de Cuba, quien ya dirigía esta actividad,

le presenté mi currículo y le pedí comenzar a trabajar en el grupo. Tengo el honor de estar entre quienes iniciamos en el banco la actividad de supervisión.

"En el banco he disfrutado de todas las facilidades que le ha dado la Revolución al pueblo y a la mujer en concreto. Si hubiera querido tener un cargo lo hubiera podido tener, pero eso no me interesa. Eso sí, cuando me dan una tarea me gusta hacerla bien y le dedico el tiempo que sea necesario, incluso de mi descanso personal, sin que eso signifique para mí un sacrificio o un sufrimiento, nada de eso.

"Me gusta mucho, mucho, mi trabajo y me gusta hacerlo bien, aunque el trabajo de censor auditor no es fácil, pues nosotros visitamos las instituciones financieras para inspeccionarlas y detectar errores."

– ¿Es una labor estresante?

– En cierta forma sí, pues uno debe llegar a conocer el trabajo de la institución de tal forma que puedas valorar el desempeño de cada uno. Nuestra labor es muy delicada, sensible, requiere delicadeza, pues trabajamos con personas de diferentes caracteres. Lo más importante es la sencillez con que lo hagas y el conocimiento que tengas, que te debe permitir hacer una valoración rápida y emitir un juicio final. El inspector tiene que ser un poco psicólogo y no se puede desviar de los objetivos trazados; para eso contamos con normas, regulaciones, procedimientos e instrucciones que nos facilitan el trabajo.

"Ninguna institución es igual a otra, todas tienen sus particularidades, por eso esta es una labor que requiere mucho estudio y no se le pueden dedicar únicamente las 8 horas de trabajo. Se necesita un extra. A veces nos sentimos con una penita en el estómago, pues vemos que los días corren.

"El objetivo de la supervisión bancaria es velar por que las instituciones financieras y las oficinas de representación cumplan con las leyes, decretos leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que lo rijan, y ejercer la más amplia fiscalización sobre todas sus operaciones y negocios. ¿Qué se valora de la supervisión? Que genere confianza y seguridad en el sistema bancario, que desarrolle una función de supervisión eficiente y que proporcione información relevante, oportuna y veraz. Tenemos que trabajar muy rápido y, como afirma nuestro ministro presidente, en nuestro trabajo no caben los errores, por lo que tratamos de que no los haya.

"Al llegar a una institución nos presentamos a la máxima autoridad y les solicitamos los documentos que requerimos para hacer nuestro trabajo. A veces no pueden entregarlos de inmediato, o no pueden dejar de hacer alguna otra tarea urgente. Por ejemplo, cuando se trata de un banco comercial puede llegar la supervisión, pero ellos no pueden detener su trabajo y nosotros debemos tratar de lograr nuestro objetivo sin interferir."

– ¿Siente que esta labor está debidamente valorada?

– Considero que las direcciones de estas instituciones comprenden bien cuál es nuestro objetivo y reconocen su importancia, pues nosotros analizamos si cumplen, como te dije anteriormente, todos los acuerdos y regulaciones emitidas por el Banco Central de Cuba. Si ellos cubren todos los requerimientos que hacemos, están trabajando mejor, más eficientemente. Cuando hacemos un señalamiento estamos actuando a su favor. Un alto porcentaje de los trabajadores bancarios comprenden que estamos en su bando y únicamente procuramos que los bancos cumplan con lo que el país requiere.

Durante el acto de cierre del 2004, Xiomara recibió un diploma de reconocimiento a sus años de labor.

"Evaluamos la situación financiera, económica, patrimonial, gerencial de la institución, con el propósito de prevenir posibles problemas financieros y económicos."

– ¿Cuáles serían defectos imperdonables en un inspector?

– No cumplir con el horario de trabajo, ser desorganizado, emitir juicios sobre la institución inspeccionada en un lugar inadecuado, no respetar el trabajo de los demás...

– ¿Usted sigue alguna rutina que le ayuda?

– Sí. Por ejemplo, me gusta llegar temprano a la institución, pues eso me permite ver cómo funciona el lugar y me da tiempo para preparar todo, recuerda que trabajamos no solo con la documentación y los medios informáticos nuestros, sino con los de esa institución visitada y todos esos medios se guardan al finalizar cada día en un sitio seguro, de modo que a la mañana siguiente debo componerlo todo otra vez para retomar mi trabajo en el punto en que lo dejé el día anterior. No estamos trabajando en nuestra oficina, sino en un salón de reuniones u otro local con condiciones de seguridad y comodidad mínimas. Me gusta tener tiempo para poder hacer todo eso con tranquilidad.

"Me auxilio mucho de la computación, y ya no me hallo haciendo nada a mano. La máquina me permite tener disponible en un solo lugar todas las regulaciones y disposiciones que necesito y que de otro modo tendría que mover en cajones. Me obligo a ser muy cuidadosa, pues cuando nosotros estamos en una institución, aunque no lo creamos, todos nos miran, pues somos los inspectores del banco central y debemos dejar una buena impresión sin hacer concesiones.

"Cuando una institución tiene problemas, lo podemos percibir desde que entramos por la puerta. Cuando el trabajo es malo, cuando la dirección no es la mejor, eso se respira. Tal vez sea por los años de experiencia, pero creo que ya he adquirido un cierto ojo clínico para esas cosas. Claro, son muchos años de trabajo.

He tenido la posibilidad de pasar cursos importantes en el Centro Nacional de Superación Bancaria, entre ellos, uno impartido por profesionales del Banco de Inglaterra, otro de Supervisión Bancaria impartido por el Banco de Francia y uno de Supervisión *Off*

Shore, a cargo del Banco de México. Pienso que todas esas experiencias las he podido aprovechar para mi trabajo, pues el cerebro humano es como una computadora, que se va nutriendo de todos los conocimientos, los que se van llevando a la práctica sin que uno se percate, y que se reflejan en nuestro comportamiento diario.

"Otra cosa que hago habitualmente es leer mucho y dormir poco. Hay quien dice que "vive más quien duerme menos", si es así yo soy longeva. En realidad, soy dormilona, pero me impongo como disciplina no dormirme hasta haber leído. Por lo general, llego a mi casa pasadas las 9 y 30 de la noche. Después de los quehaceres me baño, como y me pongo a leer hasta que me entra un sueño profundo, y por eso a veces me sorprende la madrugada."

– Otra arista importante de su vida es la docencia. ¿Cuánto le ha aportado como persona?

– Cierto, desde hace cinco años trabajo como profesora en el Instituto Tecnológico Antonio Guiteras, en el Vedado, donde he impartido clases de Finanzas, Contabilidad, Auditoría y Costos. Ejercer el magisterio me ha ayudado mucho como persona, pues en ese tipo de centro nocturno se trabaja con un rango de edades e intereses muy amplio: está la persona que va a la escuela porque piensa continuar estudiando luego en la Universidad, otros porque lo consideran una necesidad para continuar su desarrollo profesional, y están los menos, que pasan por allí y al final no les interesa. Hay todo tipo de gente, desde personas con más de 40 años, hasta muy jóvenes. Esta es una escuela nocturna para trabajadores con 12 grado vencido.

Xiomara, a la izquierda, junto a su pequeña hija Tamara, durante su estancia en Angola.

"Tuve la suerte de comenzar a dar clases con un director muy bueno, de apellido Sansón, quien me ayudó muchísimo. Para esta tarea me ha ayudado mucho el hecho de que no tengo miedo escénico y tengo facilidad de expresión, por lo que no me resultó difícil adaptarme al programa de estudio.

"De cualquier modo no es un trabajo fácil. Es necesario estar muy bien preparado y continuar superándose, ya que en el aula nos formulan muchas preguntas."

– ¿Cómo se ve Xiomara a sí misma?

– A pesar de gustarme tanto mi trabajo, soy a la vez una persona a la que le gusta mucho su hogar. Me interesa mucho que todo esté limpio, ordenado, con adornos bonitos. Me gusta compartir con mi hija, que ya es adulta y tiene su propia familia, y adoro a mi nieto, quien ha cambiado mi vida. Mi madre me decía que el ser abuela nos hace ser doblemente madres, y es verdad. Si tú quieres a tu hijo con abnegación, y eres capaz de entregar con la mayor tranquilidad hasta un órgano tuyo para dárselo si lo necesita, cuando eres abuela eso se duplica. Creo que mi hija a veces se pone celosa, pues antes sus fotos estaban en mi computadora y en mi mesa de trabajo, y ahora son las del niño, Nelson Daniel, las que aparecen constantemente. Soy una mujer feliz, realizada en mi vida personal y laboral, y disfruto leyendo, sobre todo novelas de misterio.

– ¿Siente que de algún modo tuvo que sacrificar a su familia?

–Sí, enormemente. Yo hice mi carrera estudiando y trabajando, y por más que he tratado de llevarlo todo a la vez, mi trabajo, los estudios, la casa, mi hija, mis padres, y en su momento mi pareja, en cierta forma los sacrifiqué. Sin la ayuda de mis padres no habría podido hacer mucho. A ellos les debo cuanto tengo y, por supuesto, a la Revolución también.

– En el acto de entrega de los sellos por años de labor, el ministro presidente del BCC, Francisco Soberón Valdés, destacó el mérito tan grande que representaba haber entregado su vida al banco. ¿Qué le ha hecho mantenerse en el sector a pesar de las circunstancias económicas tan adversas por las que ha pasado el país?

– Al que se acostumbra a trabajar en el banco se le dificulta ir a trabajar a otro sitio porque se habitúa a la disciplina, al orden que reina en la banca y al espíritu de sacrificio que ella impone. Por ejemplo, nosotros los inspectores podemos estar trabajando hasta la madrugada o el fin de semana, y venimos a trabajar al día siguiente sin ningún problema. La formación del trabajador bancario lo hace un individuo muy cotizado en el mundo entero, y pienso que en cualquier lugar que haya una oposición, si se presenta un bancario la gana, porque es un individuo que tiene una formación profesional y un rigor hasta en su vida particular.

"Por razones de mi trabajo he visitado instituciones que están fuera del sistema bancario y me doy cuenta de que el bancario es muy austero, valora mucho el control interno y el sentimiento de estabilidad que esta labor infunde. El banco es como un vicio del cual es difícil separarse.

"También es cierto que la banca ofrece muchas posibilidades de estudio a sus trabajadores, sobre todo a los jóvenes. Contamos con el Centro de Superación Bancaria, que es una institución de mucha calidad, muy completa, con un claustro muy preparado. Realmente yo desearía volver a tener 15 años para comenzar de nuevo con la sabiduría que tengo ahora."

–¿Cuál es su mensaje para las nuevas generaciones de bancarios?

–Les diría que aprovechen su tiempo, estudien, terminen la Universidad, y sobre todo que lean mucho, pues ello contribuye a tener mayores conocimientos, a ganar en ortografía y en redacción. Si el día tuviera más horas yo las aprovecharía leyendo. Sobre todo le digo a la gente joven que haga las cosas con optimismo, pensando que todo va a salir bien. Hay que tener una gran dosis de optimismo para poder triunfar, pues la vida nos somete a muchas vicisitudes, y a veces es muy dura. Sin optimismo no se puede triunfar en la vida personal ni en el trabajo. Hay que aprovechar el presente y planificarse bien.

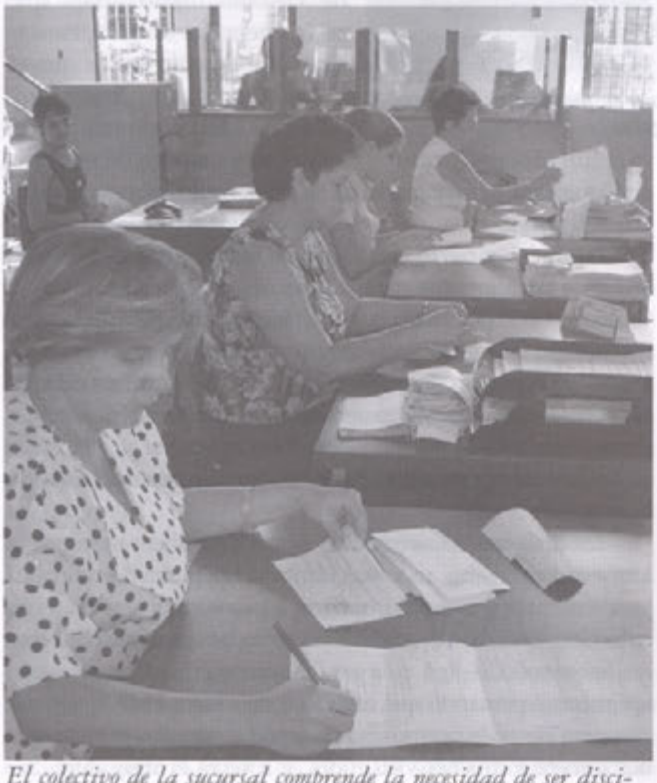
ACONTECER

Los beneficios de una sana desconfianza

"Esta fue la primera sucursal de Pinar del Río que obtuvo la calificación de Cero Deficiencias, y siete años después seguimos en la punta respecto a las auditorías", afirma con orgullo Marianela Pérez Matanzas, actual directora de la Sucursal 1461, del Banco de Crédito y Comercio en Consolación del Sur, para quien este centro de trabajo es tan importante como su casa, ubicada a solo unas cuadras de allí.

Jocosa, imaginativa, sin embargo, tiene cosas muy serias que decir, aunque no la abandone un minuto la sonrisa. A pesar de que el próximo 1ro de noviembre se cumplirá apenas un año de que fuera nombrada directora, las dos décadas empleadas como contadora principal en ese mismo lugar, le permiten hablar con pleno dominio de la actividad.

Instada a hablar de los éxitos de la sucursal, Marianela antepone el papel desempeñado por el colectivo, al que califica de "muy entusiasta y trabajador, con mucho amor al trabajo".



El colectivo de la sucursal comprende la necesidad de ser disciplinados y cumplir con las medidas previstas en el plan de prevención de los delitos.

Marianela no pierde oportunidad de supervisar, personalmente, la labor de los empleados. De conjunto con Reynaldo Muñoz revisa las acciones preventivas contra capitales ilícitos.

Gracias a este magnífico equipo, dice, el año pasado, cuando se decía que nadie podía salir satisfactorio porque los auditores habían apretado mucho, volvimos a salir airosos en la provincia. "El director provincial se animó mucho por eso, lo dio a conocer en un consejo ampliado y nos puso como ejemplo de que las cosas salen bien cuando uno se lo propone."

"Estos resultados –argumenta– los hemos alcanzado además, porque estudiamos mucho y con profundidad todas las instrucciones que nos llegan, así como los cambios que se deban introducir en el manual. El estudio se hace colectivo y también en el puesto de trabajo. Además, aplicamos métodos de control interno que nos ayudan mucho. La contadora principal de la sucursal, por ejemplo, es a la vez una auditora más. Así se pueden detectar los problemas y solucionarlos antes de que llegue una auditoría.

"Por la jefe de Departamento Operativo y la responsable de la línea de cajas pasa todo lo que se ha hecho. Antes de entregar los documentos al archivo de cuentas corrientes, estos pasan por la supervisora y por el analista de capital ilícito para chequear si hay alguna ilegalidad, si algún cheque se pagó indebidamente. Ese trabajador y la jefe de departamento se sientan en una máquina y revisan si la persona que

cobró el cheque era la autorizada. Aunque el cajero sabe que tiene que hacerlo y tiene todo lo que necesita en su máquina, todo se vuelve a revisar. Personalmente también superviso el trabajo, y me mantengo al tanto de todas las revisiones."

La 1461 atiende 6 empresas, 2 granjas porcinas, 16 UBPC, 16 CPA, 38 CCS, 4 unidades presupuestadas y un grupo grande de centros de pago que hacen sus operaciones de depósito y de extracción de salarios. Asimismo, presta los servicios tradicionales a la población, incluyendo colaboradores en Venezuela y médicos en Sudáfrica. Es una de las sucursales mayores de BANDEC en el área agropecuaria, con el mayor peso en la producción tabacalera. Su cartera de préstamos asciende a 26 millones.

El trabajo en las cajas es muy importante. La honestidad, la experiencia y el "olfato" que pueda tener quien ocupa este puesto, resultan decisivos para evitar la comisión de delitos por parte del personal del banco o por clientes.

GUERRA AVISADA...

El nivel de actividad diaria es elevado y la tensión alta, pero eso no justificaría que alguien lograra pasarles gato por liebre, o que un trabajador interno llegara a cometer un delito. Ellos lo saben y se mantienen alertas, incluso en medio de un intenso proceso de remodelación que los ha obligado a cambiar las mesas de lugar y hasta a trabajar debajo de una escalera de madera. En estas circunstancias las medidas de control y supervisión se redoblan.

"No confiamos ni en nosotros mismos –sostiene Marianela, medio en broma–, somos muy desconfiados y siempre que nos reunimos hablamos de que es necesario seguir siendo así, porque hemos visto que en los casos de delito originados en otras sucursales han estado involucradas personas que inspiraban mucha confianza, que llevaban muchos años de trabajo y sabían mucho."

En su opinión, es muy acertada la política de divulgar entre los bancarios los hechos delictivos cometidos, pues se evidencia que personas aparentemente buenas han sido capaces de actos increíbles. "La sana desconfianza que reina aquí no nos ha desunido, por el contrario, los análisis colectivos que hacemos sobre esos sucesos y sobre cualquier transacción sospechosa nos han unido mucho."

Señala que son muy rigurosos en las investigaciones que se le hacen al personal que aspira a ingresar en la sucursal, visitan su comunidad, hablan con sus vecinos y van a su escuela o a centros de trabajos anteriores para estar bien seguros de su honestidad. Por otra parte, tienen terminantemente prohibido aceptar regalos o cualquier "gesto de agradecimiento" de sus clientes. En general, insisten mucho en el cumplimiento de las normas de control interno, pues, como enfatiza la directora, "detrás de un robo o cualquier cosa negativa se puede asegurar que existe una violación del control interno, que la investigación descubrirá".

"Por eso aquí somos muy exigentes. A veces los cajeros se quejan, pero cuando les explicamos y les ponemos ejemplos, comprenden que tenemos razones para ser así", insiste.

Según la funcionaria, esta desconfianza les ha librado de más de un problema y pone de ejemplo el caso del maíz:

"Cuando yo era contadora, vino un día un compañero de Acopio, cliente nuestro, con un hombre que había venido de Cienfuegos a vender maíz a Consolación. Nuestro cliente había comprado y le acompañaba para que cobrara el cheque. Aquel vendedor enseguida me llamó la atención por su presencia, pues más parecía un médico recién llegado de Venezuela.

"Me dan el cheque para revisar la operación y me digo: ¡qué va! Hay algo aquí que no me gusta. Le pido los documentos y los presenta todos, aparentemente oficiales, hechos en computadora, incluso una carta del presidente del Poder Popular. Pero aquello no me convencía, de modo que reuní al Comité de Prevención y analizamos el caso. Decidimos consultar con la Dirección Provincial. Le orientamos al cajero no efectuar el pago y le informamos a nuestro cliente la situación, así como que en cuanto obtuviéramos una respuesta, lo más rápidamente posible, le avisaríamos.

"El vendedor insistió mucho para cobrar. Nos dijo que él había pagado una máquina en 100 dólares y no podía esperar. Más tarde regresó y trajo otros documentos que le habíamos pedido y hasta un número de teléfono que, supuestamente, era del presidente del Poder Popular de su municipio. Le volví a explicar que yo no tenía que llamar a nadie, solo a la dirección del banco.

"Las investigaciones demostraron que se trataba de una venta ilegal por un monto considerable de dinero. El productor del maíz desviaba su cosecha, no vendía en su entorno alegando baja producción y lo que hacía era vender en otras provincias, eludiendo impuestos. Citamos a la empresa y le explicamos por qué la transacción no se iba a llevar a efecto. Desde entonces, ese cliente es más cuidadoso y nos consulta muchas de sus operaciones.

"Algo similar nos ocurrió con un vendedor de Holguín que trajo una rastra cargada de cebollino y nos presionaba diciendo que el producto se le iba a echar a perder. En realidad, era un intermediario. Fue tan atrevido que se presentó

en mi casa y me preguntó qué yo necesitaba para mi nieta, lo mismo de comida que para su cumpleaños. Y yo, por supuesto, le di las gracias, le dije que no necesitaba nada y que no lo podía ayudar de ningún modo.

"Afortunadamente no hemos presentado nuevos casos, pero continuamos alertas, vigilando todo y atentos a los capitales ilícitos que, como decimos aquí, son el plato fuerte del momento, pues sabemos que debemos actuar con la misma 'chispa' que la policía económica."

Marianela aprecia que cuando en una sucursal existe disciplina y prevalece un ambiente de control, los clientes se van adaptando, se ajustan a las normas y se atienen a la legalidad, pues saben que cualquier invento lo van a descubrir.

Ese criterio lo comparte totalmente Ricardo Muñoz, quien se ha especializado allí en la lucha contra los capitales ilícitos.

Según su explicación, para que la sucursal pueda cumplir con esa tarea lo primero que hacen es garantizar una buena preparación del personal, a la par que van capacitando al cliente en el conocimiento pleno de sus deberes y obligaciones con la institución.

"Por otra parte, el 100% de las operaciones son revisadas en múltiples oportunidades: por ejemplo, un cheque cualquiera que entra al banco, si es de cooperativa, es revisado en primer lugar por el cajero, que actúa según su nivel de responsabilidad, luego por la supervisora y más tarde por el área de análisis. Yo mismo reviso todos los cheques para detectar cualquier irregularidad, pero lo más importante en nuestra labor es tratar de detectar la operación en los primeros estadios, con el objetivo de que la operación no llegue a realizarse.

"Nuestro plan de prevención es sometido a una revisión permanente, y se le hacen las adiciones necesarias para que sea lo más completo posible. Todos los meses, en el consejo de prevención, analizamos puntos relacionados con el tema del delito, y durante todo el año cumplimentamos un plan temático."

Muñoz coincide con la opinión de que los casos vinculados con capitales ilícitos han disminuido mucho en Consolación, y recuerda que hace años ellos participaron en la detección de uno relacionado con la venta ilegal de guayaba a organismos estatales por personas que operaban bajo una fachada de socios de cooperativas.

"Consideramos sospechosa esa operación, la notificamos y se realizó una investigación a nivel nacional, pues operaban en diferentes provincias."

Afirma que lo más frecuente es hallar violaciones que no constituyen propiamente un delito: errores en firmas, en el número del carnet de identidad de las personas o el importe. Por lo general, esos problemas se detectan en la propia caja. Esporádicamente entra también algún cheque sin fondo emitido por alguna empresa. A su juicio, en esta disminución de los problemas ha incidido la mayor capacitación del personal, mejor divulgación y una estrecha labor de educación al cliente por parte de los bancos.

Por su parte, Bruno Reynaldo Núñez, uno de los analizadores, insiste en que el método que se aplica ahora, por el cual lo que unos hacen lo revisan otros, es un filtro muy efectivo que se refuerza con la entrega total del bancario a su trabajo, del cual, dice, hay que estar enamorado.

Todos -apunta- deben estar dispuestos a esforzarse para adquirir los conocimientos necesarios, y capacitarse, lo mismo de forma autodidacta que mediante cursos. Nunca debemos pensar que lo que hacemos es lo mejor. Es conveniente intercambiar criterios con otros analizadores de otras sucursales para así percatarnos de que siempre se pueden hacer mejor las cosas.

"Cuando el cliente llega desea que lo atiendan rápido, que le satisfagan su necesidad y que lo complazcan, por lo que nosotros debemos ser capaces de cumplir nuestro trabajo de la mejor manera, lo más pronto posible, tratando de complacer, pero sin dejarnos llevar a lo que no se puede hacer."

La jefa del Departamento Operativo, Caridad Hernández, y la contadora principal Odalys Lugo, son otros puntales de este enfrentamiento colectivo a potenciales intenciones externas de involucrar a la banca en actividades ilegales. Cada una, desde su puesto, garantiza que las operaciones estén correctas, que cualquier error sea detectado y corregido, y que no haya espacio para un delito cometido desde dentro, algo que resultaría humillante e inadmisible.

Un hecho de esa naturaleza, alega, los entristecería a todos mucho más que si perdieran la condición de destacados en las auditorías. En realidad, estos pinareños y pinareñas parecen dispuestos a defender tanto su tranquilidad, como los reconocimientos recibidos, de modo que mostrando la mejor de las sonrisas –tal como Marianela les enseña– son capaces de poner en su lugar a quienes quieran vivir del cuento.

Los trabajadores de la Sucursal 1461, del BANDEC en Consolación del Sur, optan por mantener la exigencia que les ha permitido obtener calificaciones satisfactorias en las auditorías durante los últimos siete años.

Las garantías financieras en el derecho comparado

Elizabeth Muñoz Lugones*

El Diccionario Larousse define el vocablo "garantía" como la acción y efecto de afianzar lo estipulado: ofrecer garantías. Fianza, prenda. Acción de asegurar, durante un tiempo, el buen funcionamiento de algo que se vende y de repararlo gratuitamente en caso de avería. Documento en que consta este seguro y establece como concepto de contrato de garantía aquel que tiende a asegurar la efectividad de los derechos del acreedor, previniendo el riesgo de insolvencia del deudor.

Existe garantía siempre que se refuerza la posibilidad de que el acreedor vea satisfecho su interés, sea afectado un determinado bien al pago (garantía real: prenda o hipoteca), o vinculando el patrimonio de otro sujeto (garante) distinto al deudor, reforzando la responsabilidad patrimonial de este.

A través del tiempo la utilización por el hombre de las garantías en sus relaciones comerciales y financieras, ha adquirido niveles insospechados en la evolución del comercio internacional hasta la actualidad, teniendo en cuenta los diferentes tipos de riesgos a que se someten diariamente nuestros Estados, comerciantes e instituciones financieras en sus relaciones monetario-mercantiles y crediticias (riesgo político, cambiario, de mercado, de liquidez, de cobertura, de prepago, inmobiliario, etc.). La búsqueda de nuevas fórmulas legales que desde el punto de vista financiero resulten más operativas y viables en estas relaciones, han hecho posible la aplicación de lo que hoy denominamos "garantías financieras".

Las garantías financieras (bank guarantee) se pueden definir como aquel compromiso que contrae un banco ante una persona natural o jurídica por cuenta de sus clientes para asegurar el cumplimiento de una obligación de estos.

Las garantías financieras (*bank guarantee*) se pueden definir como aquel compromiso que contrae un banco ante una persona natural o jurídica por cuenta de sus clientes para asegurar el cumplimiento de una obligación de estos con el beneficiario de dicha garantía. Generalmente, las causas que dan lugar a la emisión de estas garantías son las exportaciones de mercancías, prestación de servicios al exterior, cumplimiento de contratos relativos a la venta de plantas llave en mano, compraventa internacional, suministro, instalación de grandes proyectos, concursos y licitaciones internacionales, etcétera.

La garantía a primera demanda o a primer requerimiento (*First demand guarantees*) es aquella forma de garantía independiente a un contrato originario o principal, mediante la cual el garante (generalmente un banco) se obliga ante el acreedor de una obligación (beneficiario de la garantía) a pagar una suma de dinero desde el momento en que este le notifique el incumplimiento del deudor (ordenante de la garantía), sin que el beneficiario tenga que acreditar de ningún modo dicho incumplimiento. Recibida la reclamación del beneficiario (requerimiento de pago escrito) u otros documentos especificados en la garantía, el pago del banco es automático, inmediato y efectivo.

Las garantías a primera demanda o a primer requerimiento se encuentran reguladas en las *Reglas uniformes relativas a las garantías a primer requerimiento*, dictadas por la Cámara de Comercio Internacional (ICC *Uniform Rules for Demand Guarantees*), publicación No. 458. Asimismo, en ellas también se recogen aquellas garantías que requieren la presentación de un laudo arbitral y varias formas intermedias de garantías que requieren una declaración de incumplimiento por el beneficiario, o la presentación de un certificado expedido por un especialista.

Las garantías a primera demanda constituyen promesas de pago autónomas respecto a la relación subyacente; la característica fundamental de estas garantías es su independencia y autonomía del contrato principal para proceder a su ejecución, pues basta con que el beneficiario le notifique al banco garante el incumplimiento del deudor (ordenante de la garantía), presentando la reclamación (conocida en la terminología anglosajona con la denominación de *statement*), para que el banco garante efectúe el pago, no estando obligado el beneficiario a demostrar el incumplimiento de la otra parte, con lo que se invierte la carga de la prueba, ya que corresponde al ordenante probar la ejecución indebida de la garantía por el beneficiario. De ahí estriba su diferencia con las fianzas mercantiles en las que sí se requiere para su ejecución que el beneficiario acredite al fiador el incumplimiento de la obligación garantizada del afianzado (deudor u ordenante de la garantía). Por tanto, son "incondicionales", lo que significa que no están condicionadas por la obligación principal y son totalmente independientes. En las garantías a primera demanda el banco emisor asume una obligación propia y no la del deudor principal, lo que sin duda alguna tiene implicaciones en la ejecución de las garantías, pues técnicamente se ha originado un nuevo vínculo obligatorio y una nueva afección patrimonial.

En ellas es común encontrar las siguientes frases: "*payment will be made in the event of the principal debtor's default*" or "*should the principal debtor fail to comply with the terms and conditions of the ... contract*", cláusulas llamadas en el Derecho alemán *Effektivklauseln*, y tienen los mismos efectos que en la práctica financiera cubana, europea e inglesa, pues no se requiere probar tampoco el incumplimiento por parte del beneficiario.

El principio de ejecución de las garantías a primer requerimiento, con independencia de que haya habido incumplimiento o no por parte de su ordenante, puede originar en ocasiones el abuso de derecho y fraude por parte del beneficiario. Nos referimos a aquellos casos en que a pesar de que el ordenante ha cumplido su obligación contractual, el beneficiario de la garantía exige su ejecución, o cuando en ocasiones el beneficiario presiona a la otra parte contractual, de que va a hacer uso de la garantía, en caso de no prolongar la garantía con el siguiente requerimiento: "Prolonguen ustedes la garantía bancaria o paguen inmediatamente". El mismo abuso se constata cuando el beneficiario se niega a devolver el documento de garantía, a pesar del cumplimiento contractual por parte del ordenante; aun cuando en las legislaciones de algunos Estados las garantías bancarias se cancelan solo mediante la devolución del documento de garantía como, por ejemplo, en la India y Paquistán, se pueden reclamar garantías no devueltas durante 30 ó 60 años, a pesar de haber cumplido cien por ciento el contrato, y si la ley aplicable en el texto de la garantía corresponde a cualquiera de estos Estados, no se podrá aplicar lo estipulado en el artículo 23 de las Reglas de la CCI relativas a las garantías a primer requerimiento respecto a las cancelaciones, que indica que se cancelará la garantía por la presentación al garante de la propia garantía o de una declaración escrita por el beneficiario que libere al garante de su obligación a título de la garantía, con independencia de que la garantía y sus enmiendas hayan sido devueltas o no.

Para evitar los abusos cometidos en los últimos años con la ejecución de las garantías a primera demanda, la Cámara de Comercio Internacional ha establecido en las *Reglas uniformes relativas a las garantías a primer requerimiento*, en su artículo 20, que el beneficiario tenga que manifestar al banco garante que efectivamente ha habido un incumplimiento y, además, lo tenga que describir. No es necesario acreditarlo o probarlo (lo cual eliminaría la razón de ser de estas garantías y su carácter de independientes), sino simplemente manifestarlo y describirlo. Asimismo, las reglas establecen que aun reconociendo las necesidades del beneficiario, el ordenante puede esperar, en virtud de los principios de equidad y buena fe, a ser informado por escrito por qué motivos se le acusa de haber incumplido sus obligaciones.

En este tipo de garantías el garante no podrá oponer frente al beneficiario más excepciones que las derivadas del propio contrato de garantía, debiendo hacer frente a las obligaciones del deudor principal ante el requerimiento al pago de la garantía, por lo que su texto debe ser claro y estar desprovisto de cualquier ambigüedad. Dentro de los aspectos que se deben tener en cuenta en la elaboración y negociación del texto de una garantía a primer requerimiento se encuentran:

– Indicar expresamente quién es el ordenante, el beneficiario y el garante, la causa de emisión de la garantía, la moneda de pago y el importe máximo a pagar, que no es otra cosa que la cifra de responsabilidad que se compromete el garante a pagar.

– La validez de la garantía que supone a partir de qué fecha o momento la garantía es válida (generalmente las garantías entran en vigor en la fecha de su emisión, salvo que expresamente se estipule en ella que entrará en vigor en una fecha posterior, o que su entrada en vigor esté sujeta a condiciones especificadas en la garantía). Existen Estados en que se exigen indefinidas o prorrogables por exclusiva voluntad del beneficiario.

– La fecha de expiración y/o el hecho que entrañe la expiración de la garantía, es decir, cuando caducará la misma.

– Los términos del requerimiento de pago.

– El número de cuenta del beneficiario en el que se acreditará dicho importe.

– La reducción del valor de la garantía.

– La devolución de la carta de garantía.

– La ley aplicable que se indique expresamente en el texto. (En caso de que el texto sea omiso en cuanto a la ley aplicable, se considerará como tal la ley del lugar del establecimiento del garante, y de tener este más de un establecimiento, se aplicará la ley del lugar en que se encuentre enclavada la sucursal que haya emitido la garantía).

La inclusión de la fuerza mayor en el texto de las garantías a primera demanda por las cuales el beneficiario no podrá solicitar la ejecución de las mismas, no es práctica si tenemos en cuenta la imposibilidad de la institución financiera de poder determinar cuándo deberá abstenerse de ejecutarla, pues desconoce a partir de qué momento comenzó a tener lugar la fuerza mayor, además de tener que tomar en consideración la certificación emitida por la autoridad facultada a tal efecto, que acredita la fuerza mayor, trámite que teniendo en cuenta la volatilidad del tráfico mercantil no impide que el banco emisor de la garantía la ejecute antes de que sea notificado de la fuerza mayor. Por ello es recomendable que esta cláusula aparezca en el contrato principal y no en la garantía.

La reclamación debe hacerse durante el plazo de vigencia de la garantía, pero ¿en qué momento se entiende por presentada la reclamación: cuando es enviada por el beneficiario al garante o solo cuando es recibida por este último? Desde el punto de vista legal resulta conveniente precisar este particular para poder determinar cuándo la reclamación es considerada extemporánea y carente de efectos, pues puede suceder que el beneficiario haya emitido la reclamación dentro del plazo establecido y la envíe por correo certificado, pero esta haya sido recepcionada por el garante cuando ya había expirado el término de vigencia de la garantía. Sin embargo, las *Reglas uniformes de la CCI relativas a las garantías a primer requerimiento* omiten este detalle. Solo en su artículo 22 establece que la expiración del plazo especificado en una garantía para la presentación de los requerimientos tendrá lugar el día del calendario especificado (fecha de vencimiento), o resultará de la presentación al garante de los documentos especificados a los fines del vencimiento (hecho que provoca la extinción). Si una garantía estipula a la vez una fecha de extinción y un hecho que provoca la extinción, dicha garantía tendrá fin en cuanto surja el primero de dichos dos motivos, tanto si la garantía y sus enmiendas han sido devueltas o no. Consideramos que la respuesta a esta interrogante la tiene lo regulado al respecto en ley aplicable al Estado donde se encuentra el establecimiento del garante. En el Código de Comercio vigente en el territorio de la República de Cuba no existe ningún título, capítulo, ni sección relativa a garantías financieras, mucho menos en nuestro Derecho Común (Código Civil vigente), donde solo se

regulan y reconocen como garantías en su Capítulo III "Garantía del cumplimiento de las obligaciones" del LIBRO TERCERO "Derecho de obligaciones y contratos", específicamente en los artículos del 226 al 288 respectivamente a la sanción pecuniaria, la prenda, la retención, la fianza, el anticipo y la autorización de descuentos. Solo en la Resolución No. 36 del ministro presidente del Banco Nacional de Cuba, de fecha 11 de febrero de 1992, se establecen las normas para la emisión, aceptación y tramitación de las garantías bancarias, pero tampoco se indica a partir de qué momento se entenderá por presentado el requerimiento de ejecución de la garantía o la denominada reclamación al garante. Así mismo ocurre con el término "plazo razonable" utilizado por la Cámara de Comercio Internacional en el artículo 10 de sus reglas, de que dispone el garante para examinar un requerimiento al amparo de una garantía y para decidir si debe pagar o rechazar la demanda.

Para que la reclamación presentada por el beneficiario surta efectos debe reunir determinados requisitos, entre los que se encuentran: que se pueda exigir el cumplimiento directamente al garante; que reúna los requisitos de forma preestablecidos; que la garantía esté en vigor en el momento de la reclamación; que acredite en su caso y en el plazo pactado el incumplimiento de la obligación principal y, por último, que la obligación esté dentro del límite garantizado.

En ocasiones, la reclamación formulada por el beneficiario de la garantía al garante podrá ir acompañada de: un certificado del beneficiario en el que se expone el incumplimiento total o parcial de la obligación principal y su causa o copias de protestos, certificados técnicos de pesaje, de calidad, análisis, o de un fallo judicial o arbitral, o del consentimiento del ordenante, certificados expedidos por un tercero donde se constate la no ejecución de algunas prestaciones contractuales.

La concordancia de las estipulaciones contractuales relativas a la garantía y el texto de la misma es un presupuesto esencial de protección para nuestras instituciones financieras en su carácter de garantes y para los ordenantes de aquellas, máxime cuando las jurisdicciones de diversos países proclaman que los tribunales no deben intervenir en las obligaciones irrevocables, asumidas por los bancos. La protección de las instituciones financieras emisoras de las garantías bancarias viene dada, en primer lugar, por los términos en que esté concebido el texto de la misma, y el análisis conjunto que se haga de este con el contrato comercial correspondiente. Pues puede suceder que la garantía fuera incondicional (garantía a primer requerimiento), pero el clausulado del contrato comercial no le permita al beneficiario la ejecución de la garantía hasta tanto se acredite por él el incumplimiento del ordenante, o viceversa, que la garantía no fuera incondicional y que en el clausulado del contrato se estipule que la misma se podrá ejecutar por el beneficiario sin necesidad de acreditar al garante el incumplimiento de la obligación principal del ordenante.

Existen otras medidas específicas por parte del ordenante y el garante para protegerse de los riesgos de un pago indebido por la ejecución improcedente de las garantías a primera demanda, entre las que se encuentran su reducción proporcional en correspondencia con las distintas fases de ejecución del contrato, la emisión de garantías distintas para cada una de ellas, la subordinación de la ejecución a la decisión de un tercero ajeno al contrato comercial o la estipulación de su entrada en vigor al perfeccionamiento del contrato y al cumplimiento de las obligaciones de la parte, entre otras.

Tomando en cuenta la finalidad de estas garantías, las mismas se clasifican en:

– Garantías de oferta o licitación *(tender guarantees, bid bonds)*.

– Garantías de cumplimiento *(performance guarantees)*.

– Garantías de reembolso *(repayment guarantees)*.

Las garantías de oferta o licitación (tender guarantees)

Siempre son exigidas cuando la contratación se realiza mediante concurso o licitación. Se prestan en el momento de concursar para la obtención de una obra, servicio o suministro al extranjero, y garantizan que el licitador (vendedor), luego de haber sido declarado adjudicatario, no retirará ni modificará su oferta, o que firmará el contrato de conformidad con los términos ofertados, si estos son aceptados. Su importe suele oscilar entre el 1% y el 5% del valor de la oferta, ejecutándose una vez que el licitador retira su licitación durante el período de validez de su oferta, o no llega a firmar el contrato, o no proporciona la garantía de ejecución y se libera cuando el licitador haya firmado el contrato y haya aportado la garantía de ejecución exigida. Las garantías de licitación a veces declaran explícitamente que deben retornar o ser devueltas a los desacertados licitantes, debiendo liberarse en un término posterior a la expiración del período de validez de la oferta.

Las garantías de licitación a veces declaran explícitamente que deben retornar o ser devueltas a los desacertados licitantes, debiendo liberarse en un término posterior a la expiración del período de validez de la oferta.

La extensión del período de validez continúa siendo causa de inquietud y los vendedores licitantes deberán prever este particular en sus garantías, especialmente en lo que respecta al cómputo del tiempo respecto al valor del contrato. Generalmente, su fecha de expiración se corresponde con la fecha de adjudicación, aunque en ocasiones se permite extender el período de su validez, siempre que así se indique expresamente en el texto de dicha garantía. La documentación de la garantía a menudo fija su texto y generalmente son pagaderas a primera demanda.

Las regulaciones sobre este tipo de garantía requieren también un licitante (vendedor) para suministrar una garantía de cumplimiento dentro de un determinado período después de la adjudicación o desde la fecha de apertura de las ofertas. Estas garantías no pueden ser ejecutadas cuando el contrato ha sido adjudicado a otro vendedor.

Después de que el adjudicatario elegido ha sido notificado de que se le ha adjudicado el contrato durante un período de tiempo determinado (por ejemplo, 30 días siguientes

a la fecha en que recibió la notificación), se le exige en las licitaciones de obras y suministros una garantía de ejecución. Por lo general, no se le efectúa ningún pago al contratista antes de que haya presentado la garantía de ejecución, y es liberada en un plazo determinado (por ejemplo, 30 días) a contar desde la expedición de la liquidación final del contrato.

El objetivo principal del período de garantía es demostrar en condiciones de funcionamiento, que el contrato se ha llevado a cabo técnicamente de acuerdo con los requisitos del contrato.

El contratista será responsable de subsanar todo defecto o deterioro de cualquier parte de las obras o suministros que pueda presentarse durante el período de garantía o durante un determinado período (por ejemplo, 30 días) siguiente a su expiración, siempre que los defectos sean a él imputables, y comienza a correr nuevamente el período de garantía respecto a las piezas sustituidas o renovadas a partir del día en que la sustitución se haya realizado a satisfacción del supervisor, existiendo, por tanto, diferentes períodos de garantías.

Los pagos sirven de compensación por la pérdida de tiempo y gastos incurridos como resultado de que el comprador tenga que reexaminar las ofertas propuestas por otros contratantes. La ventaja para el contratista es que no incurre en ningún costo en relación con la garantía de licitación, y que su facilidad crediticia no será bloqueada por el momento. La desventaja consiste en que el valor total de la garantía de ejecución tiende a hacer más alto que el de la garantía de licitación.

En Europa las garantías de licitación son a menudo reemplazadas por las denominadas "Letter of Commitment" o los "Binding letter of intent", en las cuales el banco se compromete irrevocablemente a emitir performance guarantees, en correspondencia con los requerimientos declarados en la documentación de la oferta.

Algunas instituciones financieras, como el BANEX, en Costa Rica, ofrecen la posibilidad de emitir BONOS DE GARANTÍA DE PARTICIPACIÓN y CUMPLIMIENTO, que requieren personas o empresas tanto para participar en licitaciones públicas, como privadas, o bien para respaldar el cumplimiento en las licitaciones y/o proyectos adjudicados, o para cualquier otro fin específico que sean requeridas. Dicho servicio puede realizarse a través de la emisión de cartas de crédito *Stand-by* en el exterior por medio de sus bancos corresponsales.

En Europa las garantías de licitación son a menudo reemplazadas por las denominadas *Letter of Commitment* o los *Binding letter of intent*, en las cuales el banco se compromete irrevocablemente a emitir *performance guarantees*, en correspondencia con los requerimientos declarados en la documentación de la oferta, aun cuando el contratante adjudique el contrato al vendedor. Estas cartas proveen en grado la misma protección al contratante que las garantías de licitación, porque en la adjudicación del contrato al vendedor el banco emitirá una garantía de cumplimiento (*performance guarantee*), la cual podrá ser ejecutada por el contratante en caso de que el vendedor adjudicatario incumpliese con su obligación de firmar el contrato.

Las garantías de participación

Son aquellas emitidas con el propósito de que la empresa interesada tenga el derecho a participar en el concurso o licitación publicada.

Las garantías de cumplimiento o buena ejecución (performance guarantees)

Son aquellas que le permiten al beneficiario, si los trabajos se han ejecutado mal, confiar la ejecución de otra empresa, compensando por la garantía el aumento de precios que resulte. A medida que se van expidiendo certificaciones de obra, puede ir reduciéndose proporcionalmente la garantía. Se pueden caracterizar como la contraparte de los cobros documentarios. El cobro documentario asegura al exportador el pago, una vez que se hayan recibido los documentos de embarque u otros especificados en el crédito. Por su parte, las garantías de cumplimiento aseguran los pagos al importador o al contratista en caso de que el exportador o contratante no haya cumplido en tiempo total o parcialmente sus obligaciones contractuales. De hecho, muchos contratos de compraventa internacional están provistos de dos instrumentos de seguridad en el tráfico mercantil: uno es el crédito documentario a favor del vendedor, y el otro es una garantía de buena ejecución (*performance guarantees*) a favor del comprador. Pueden operar también en instrumentos financieros, especialmente en relación con contratos de construcción. El denominado *contractor* (contratista) es asegurado de los pagos a medida que va progresando la ejecución del contrato en sus diferentes etapas; el monto total de la garantía de ejecución puede incluso incrementarse. El valor máximo de la garantía se incrementa con un monto igual a la suma pagada por el beneficiario, en correspondencia con lo estipulado en el contrato. Estas garantías se mueven en un rango de un 5 a un 10%, aunque en ocasiones pueden moverse en un rango superior, en dependencia de los pagos efectuados por el beneficiario al "contratista".

El ámbito de las garantías de ejecución se extiende no solo a la entrega, por ejemplo, de equipamiento, sino también a su instalación, obligaciones de garantía contractual durante el período de la garantía, así como a aquellas otras obligaciones que forman parte del contrato principal. También es utilizada en los contratos llave en mano en los cuales se desea que la garantía abarque la puesta en marcha de la planta, la contratación del personal, el entrenamiento y monitoreo de la gerencia, la transferencia de la tecnología, el know-how y el marketing de los productos.

Se pueden emitir tantas garantías de ejecución como se requieran en un proyecto inversionista, debiendo el contratista asegurarse de que estas no correrán simultáneamente. Esto puede ser perfeccionado con una exacta descripción del riesgo y por cláusulas, estipulando que las garantías sucesivas no entrarán en vigor hasta la entrega o devolución de la garantía precedente. La ventaja en la pluralidad de las garantías de ejecución consiste en que la máxima exposición bajo cada garantía es pequeña, pero el costo total por el contra-

tista suele ser más alto que si se emitiera una sola, por lo que, generalmente, se emite una sola garantía de ejecución que cubra la totalidad del proyecto, permitiendo esta la reducción parcial de su monto total en la realización o terminación de las sucesivas etapas del proyecto inversionista.

Las garantías de reembolso (repayment or advance payment guarantees)

En la mayor parte de los contratos el exportador solicita a su banco la emisión, a favor del importador, de una garantía de pago anticipado cuyo rango oscila entre un 5% y un 30% del valor del contrato. En el caso de nuestro país, para los financiamientos de importaciones este pago no debe exceder del 15% del valor total del contrato. Al exigir una garantía de pago anticipado, el comprador se asegura de que el vendedor empleará bien el importe del anticipo en la prefinanciación de sus obligaciones y que, por consiguiente, el pago adelantado no se dilapidará por el vendedor.

Se ejecuta cuando el exportador incumple con sus obligaciones relacionadas con la ejecución del contrato; cuando la mercancía recepcionada por el importador difiere en cantidad y calidad de la originalmente pactada en el contrato; cuando el vendedor utiliza los fondos anticipados para otros fines ajenos al objeto del contrato, o cuando el cumplimiento en la ejecución del contrato por parte del vendedor ha sido solo parcial, es decir, que no cubre el monto por el cual el comprador realizó el pago anticipado. Esta garantía también es usada cuando el contrato es cancelado por mutuo acuerdo entre las partes contratantes, o si el contrato no puede ser ejecutado por causa de fuerza mayor, o si el contrato tiende a ser nulo o inválido.

Es aconsejable que la garantía de pago anticipado estipule expresamente que no surtirá efectos hasta que este pago haya sido recibido por el vendedor. Es también muy importante en este tipo de garantía que la documentación correcta haya sido acordada previamente entre vendedor y comprador para asegurar que el garante (banco emisor) esté informado de la reducción del valor de esa garantía. Asimismo, cuando el vendedor solicite su emisión, se interesará por prever en el texto de la garantía una cláusula, según la cual, la garantía se reducirá automáticamente en la medida y a prorrata del valor de cada entrega; también estará interesado en reservarse una prueba documentaria de la reducción de la misma.

Maintenance guarantees

En ocasiones suele suceder que, además de la emisión de una garantía de ejecución, se emita la llamada *maintenance guarantee* para asegurar que en caso de que el exportador o una firma constructora no cubra cualquier defecto detectado en la mercancía después de su embarque o en la puesta en marcha de la planta, el banco emisor lo haga. Generalmente, es utilizada en aquellos contratos de construcción y para propósitos específicos.

Esta garantía cubre el período en que el exportador continúa siendo responsable del adecuado funcionamiento del equipamiento. Se diferencia de las garantías de ejecución en lo siguiente:

- El porcentaje del valor del contrato al que se aplica esta garantía es considerablemente menor al que se aplica a las garantías de ejecución.
- Se emite siempre y cuando no haya sido emitida una certificación de aceptación provisional.
- Si el beneficiario ha pagado en su totalidad el valor del contrato.

Retention guarantees

Se utilizan en contratos de construcción para proveer pagos internos sobre los certificados emitidos por un ingeniero, mediante los cuales se acredita la terminación o ejecución de una etapa del proyecto. Estos pagos internos a medida que la ejecución de los trabajos avanza permite al contratista financiar sus operaciones. El empleador está facultado para retener un porcentaje de una parte de la deuda que generalmente fluctúa entre un 5 y un 10%, como seguridad por los defectos que puedan aparecer en una etapa más avanzada.

Estas garantías tienden a ser pagaderas a primera demanda; su propósito es similar a las garantías de reembolso y de mantenimiento, que aseguran la devolución de los pagos hechos por el empleador, indemnizando a este si el contratista incumple en la conclusión del proyecto.

A diferencia de las garantías de reembolso que contienen mecanismos de reducción, el importe máximo pagadero bajo las garantías de retención puede ser aumentado en correspondencia con las sucesivas liberaciones de retenciones.

Judicial guarantees

Son utilizadas para asegurarle al demandante que estará en posición de satisfacer un fallo o sentencia futura en su favor, congelándole los activos al demandado al comienzo del proceso judicial. El demandado, por consiguiente, a través de un banco ofrece una garantía contra cualquier embargo. Por la naturaleza de estas garantías, son pagaderas en sumisión a una sentencia o un laudo arbitral, declarando el derecho del demandante al pago de una cantidad cierta por el demandado. Por lo general, este tipo de garantía se utiliza a favor de beneficiarios en el Oriente Medio y África del Norte.

Existen determinados aspectos que debemos precisar en cuanto a ellas, entre los que se encuentran:

- El importe máximo pagadero mediante esta garantía usualmente se corresponde con el establecido en la demanda o con el valor correspondiente a los bienes o mercancías contratadas.
- En su texto debe especificarse a qué tribunal o Corte de Arbitraje corresponde el fallo o laudo arbitral dictado. Por ello es vital para el beneficiario que dicha especificación se corresponda con la estipulada en el contrato, en la cláusula relativa a la jurisdicción y ley aplicable.
- Debe consignar el punto en disputa.
- Generalmente, no contienen fecha de expiración, pues el beneficiario podrá incluir una cláusula que le permita obtener una extensión contra simple requerimiento.
- Primeramente, requieren que el beneficiario instituya los procedimientos en determinados períodos de tiempo después de la emisión de la garantía, y que someta el requerimiento de pago al banco, con un margen de tiempo posterior a la entrega de la sentencia.

Stand-by Letter of Credit

Es una obligación irrevocable, independiente, documentaria y vinculante para todas las partes, que emite un banco (emisor) a solicitud y por cuenta de su cliente para garantizar a un tercero (beneficiario) el cumplimiento de una obligación de hacer o de no hacer. En caso de incumplimiento, el beneficiario tiene el derecho de hacer efectiva la carta de crédito *Stand-by* contra la presentación de una carta de incumplimiento que él mismo emite, pudiendo acompañarse, en ocasiones, de un título de crédito vencido y no pagado.

La legislación norteamericana no permite la utilización de las garantías a primera demanda o a primer requerimiento. Debido a esta limitación en el orden legislativo, se vieron obligados a utilizar las cartas de crédito *Stand-by* como garantías de indemniza-