

Telebanca, buenos días, dígame en qué puedo ayudarlo...



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

NUEVAS ADQUISICIONES DEL CIBE

Comité Editorial: Jorge Barrera, René Lazo, 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 Silvent (BPA), Lourdes Martínez (BANDEC), Elizabeth Castro (BNC).

Corrección de estilo: [Carmen Alling García](#)

Diseño Impreso: [Lucila Pastrana](#). **Diseño Web:** [Sochi Valdés](#)

SUMARIO

ANÁLISIS

[La crisis financiera internacional](#)

Por: Francisco Soberón Valdés

[Déficit comercial de los Estados Unidos: visión desde los organismos internacionales](#)

Por: Mailyne Estrada y Yaisilemy Herrera

MUNDO FINANCIERO

[Uso de instrumentos derivados para operaciones de empresas cubanas](#)

Por: Kenia Pineda Mesa

ACONTECER

[La contabilidad centralizada dejó de ser un anhelo](#)

A cargo de: Maria Isabel Morales

[Telebanca, buenos días, dígame en qué puedo ayudarlo...](#)

A cargo de: Maria Isabel Morales

[Imparten seminario taller sobre créditos documentarios](#)

A cargo de: Maria Isabel Morales

TÉCNICA BANCARIA

[Influencia del Comité de Caja sobre decisiones financieras a corto plazo](#)

Por: Miguel Besil, María T. Gutiérrez, Lino Téllez y C. Fermín Munilla

[Un sistema automatizado para el registro contable](#)

Por: Lourdes Cerezal y Jorge Torres

Publicación a cargo del Centro de Información Bancaria y Económica (CIBE).

[REVISTA COMPLETA en formato pdf](#)

Nuevas Adquisiciones

CIBE

CENTRO DE INFORMACIÓN BANCARIA Y ECONÓMICA

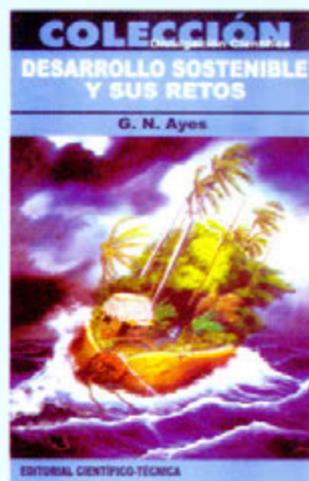


Crepúsculo de los dioses sobre el "nuevo orden mundial"

Stefan Engel

El autor expone que se está acercando el fin del imperio de los dioses del capital financiero mundial y que esta decadencia de una época obsoleta dará paso a un futuro nuevo, digno de vivir e intenta demostrar sobre bases científicas que estamos ante un punto de partida para una

nueva época del desarrollo social de la humanidad, sin hambre, sin explotación ni guerras.



Desarrollo sostenible y sus retos

Gilberto Norberto Ayes

La obra aborda un tema que cada día concierne no solo a especialistas de las más diversas ramas, sino en primer lugar a los políticos, a los gobernantes, así como a personas comunes preocupadas por el futuro del planeta. El asunto se relaciona directamente con nuestra supervivencia y demanda la búsqueda activa de una

armonía necesaria entre la sociedad, la economía y el medio ambiente, imponiendo serios retos al entendimiento humano.



Neoliberalismo, ALCA y Libre Comercio

Osvaldo Martínez

Conjunto de artículos, ponencias e intervenciones orales del destacado investigador y economista cubano sobre la crisis del neoliberalismo, ahora más evidente e inocultable que en 1999. El texto expone que se vive un momento crucial en la lucha hemisférica contra el ALCA, aporta nuevos elementos y contribuye sustancialmente a la lucha ideológica que se libra en nuestros días.

lógica que se libra en nuestros días.



El Che en Fidel Castro

Selección temática 1959-1997

Agrupación de textos tomados de discursos del Comandante en Jefe Fidel Castro en los que este destaca la valentía, la integridad, la honradez, entre otros valores morales del Comandante Ernesto Che Guevara. La selección, realizada por el Instituto de Historia, está ordenada cronológicamente para facilitar la lectura e incluye

testimonios fotográficos de ambos líderes, así como una sección que recoge algunos fragmentos de declaraciones del Che sobre Fidel. También contiene el poema "Canto a Fidel", escrito por el Che, y su carta de despedida, firmada por él en 1965.



Valuación de opciones sobre acciones

Fidel de la Oliva de Con

Obra científica que incursiona en el apasionante mundo de las bolsas de valores, abarcando en específico el valor de uno de los instrumentos más modernos y complejos: las opciones. Este asunto, apenas tratado en la literatura cubana, constituye el resultado de años de estudio e investigación tanto en el país, como en

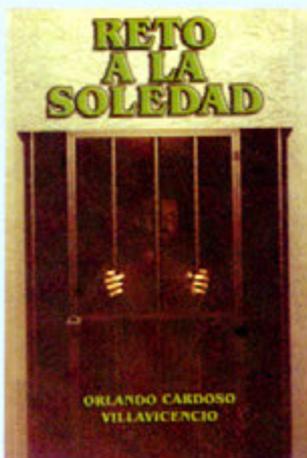
prestigiosas universidades de Suiza y Canadá. Adecuado para estudiantes y profesionales.



Imperio e imperialismo *Atilio Borón*

Es un ensayo crítico del autor sobre el libro Imperio, escrito por Michael Hardt y Antonio Negri. Expone que muchas y variadas han sido las vías para enmascarar la esencia del imperialismo contemporáneo, que ha variado sustancialmente durante los últimos 30 años, pero sin llegar a convertirse en su contrario, como proponen algunos

investigadores haciendo una mitificación neoliberal. Asegura que la globalización consolidó la dominación imperialista y profundizó la sumisión de los capitalismos perisféricos.



Reto a la soledad *Orlando Cardoso Villavicencio*

Narra las vivencias del autor, cuando tras ser herido en las cercanías de Harar, Etiopía, durante el cumplimiento de una misión internacionalista, se ve sometido a una larga y cruel encarcelación en una prisión somalí. Posee el encanto singular de que la tragedia contada está matizada siempre por un toque de

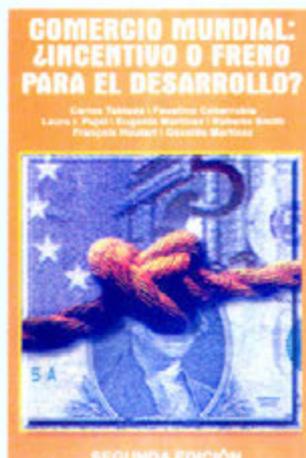
esperanza y la crítica fluctúa entre el juicio severo y el bondadoso perdón.



Estados Unidos Vs Cinco Héroes. Un juicio silenciado *Dr. Rodolfo Dávalos Fernández*

Este libro acerca al lector al estudio del juicio singular seguido contra los cinco cubanos sancionados y encarcelados injustamente en Estados Unidos, no por violar las leyes estadounidenses, sino por sacar a la luz a quienes allí preparan y cometen acciones ilegales y terroristas, demostrando el doble rasero que tiene el gobierno estadounidense

del concepto terrorismo. Expone con claridad las violaciones jurídicas y legales cometidas a lo largo del proceso.



Comercio Mundial: ¿incentivo o freno para el desarrollo? *Colectivo de autores*

Este título resulta del trabajo conjunto de un equipo de estudiosos cubanos, economistas y politólogos, encabezados por el prestigioso intelectual y revolucionario cubano Carlos Tablada, y con la colaboración del sociólogo y teólogo belga François Houtart. La obra revela la

culminación del programa de ordenamiento neoliberal impuesto por el imperio en un esquema de represión y explotación centrado por el comercio.



La crisis financiera internacional

Francisco Soberón Valdés*

Con el objetivo de estimular el crecimiento de la economía de EE.UU., desde finales de 2001 hasta el año 2005 la Reserva Federal (FED) mantuvo una política de bajas tasas de interés del dólar, las cuales oscilaron en esos años entre 1.00% y 2.50%.

Esta política alimentó una expansión del crédito y resultó efectiva, en tanto la economía estadounidense creció continuamente. Sin embargo, uno de sus efectos colaterales fue un incremento desmedido en el financiamiento hipotecario de viviendas nuevas y de segunda mano en EE.UU., que alcanzó niveles sin precedentes.

Se estima que en la actualidad el mercado hipotecario residencial en EE.UU. asciende a 10.9 millones de millones de dólares.

Como es normal en las épocas de bajos intereses y abundante liquidez, las entidades financieras estadounidenses compitieron por ofrecer términos muy ventajosos y flexibilizaron más de lo prudente los requerimientos en cuanto a la calidad crediticia de los solicitantes de financiamientos.

En estas circunstancias tomó fuerza en EE.UU. el llamado crédito hipotecario "subprime" o de alto riesgo, el cual se ofrecía a clientes con dudoso historial crediticio, sin profundizar en el análisis de su capacidad de pago.

Según informaciones del FMI, casi la mitad de los créditos para la compra de vivienda contratados en EE.UU. durante 2006 eran hipotecas que no se ajustaban a los requerimientos convencionales para la concesión de estos préstamos.

En conjunto, la contratación de hipotecas de alto riesgo se incrementó doce veces entre 1999 y 2006, alcanzando los 1.3 millones de millones de dólares, equivalentes al 12% del total del mercado hipotecario residencial.

En tanto los precios de los inmuebles en EE.UU. se mantuvieron al alza y las tasas de interés bajas, estos créditos crecían y cualquier prestatario con problemas de pago podía obtener una reestructuración de su deuda a un plazo mayor, teniendo en cuenta que el activo que respaldaba el crédito, su vivienda, incrementaba su valor continuamente y constituía una garantía suficientemente sólida para el prestamista. Esto hacía muy difícil detectar con precisión la verdadera situación de morosidad de pagos.

En los últimos tiempos ocurrió una serie de eventos que crearon un nuevo escenario en el mercado hipotecario de alto riesgo (subprime):

1. La tasa de interés interbancaria de la Reserva Federal, que sirve de referencia para el mercado crediticio, se incrementó hasta 5.25%, encareciendo el costo de los créditos, pues la mayoría de ellos había sido acordada con tasas de interés flotantes. Esta subida se debió a temores sobre un resurgimiento inflacionario.

2. Se produjo una ralentización de la economía de EE.UU., que contribuyó a una actitud más cautelosa de los compradores de viviendas.

3. La oferta de viviendas nuevas y de uso en EE.UU. comenzó a superar considerablemente la demanda. Para finales de junio el inventario de casas sin vender sobrepasaba los 4.4 millones de unidades, un nivel que requeriría 8.9 meses para venderse, al ritmo de ventas de mayo. Esto, por supuesto, determinó una disminución en los precios de las viviendas y, por tanto, en el respaldo de los créditos hipotecarios.

Como resultado de estos y otros factores, en los últimos seis meses los casos de impagos de créditos hipotecarios, principalmente aquellos calificados como "subprime" o de alto riesgo, se incrementaron en un 58%.

Esta situación creó incertidumbre en los mercados, y comenzó a extenderse el criterio de que el impacto en el sector financiero y en la economía real podría ser importante.

Un artículo publicado el 6 de agosto por el diario español *El País* daba los siguientes datos: "El sector de la vivienda fue clave en el crecimiento económico estadounidense entre los años 2001 y 2006. Según el Centro de Estudios de la Vivienda de la Universidad de Harvard, el sector supone más del 25% del PIB. Y en ese periodo generó un tercio del empleo creado y casi la mitad del gasto en consumo. Pero en el último año y medio las ventas de viviendas nuevas (un recorte anual del 6.6% en julio) y los precios (el 1.4% menos) no han dejado de caer y presentan los peores datos de los últimos 16 años."

La primera manifestación de esta situación pudo apreciarse cuando comenzaron a conocerse quiebras de firmas financieras norteamericanas especializadas en el mencionado sector hipotecario de alto riesgo. En el artículo citado se informa: "... en el último año casi medio centenar de hipotecarias de alto riesgo se declaró en bancarrota. Y el fenómeno no cesa, como demuestra la decisión anunciada por *American Home Mortgage*, el déci-

mo banco hipotecario de EE.UU., de despedir al 90% de su plantilla."

Inicialmente, las autoridades norteamericanas, incluida la Reserva Federal, trataron de restarle importancia al problema, afirmando que su repercusión en el comportamiento de la economía sería moderada. Sin embargo, esto no fue suficiente para calmar el nerviosismo de los inversores. Una clara prueba de ello es que las acciones de los grandes bancos norteamericanos que se cotizan en la bolsa comenzaron a tener pérdidas de consideración.

Para hacer la situación más compleja, con los sofisticados mecanismos financieros que han surgido en los últimos años, mediante el llamado proceso de "titularización", las deudas hipotecarias se convierten en bonos que son vendidos por los bancos prestamistas de Estados Unidos a otras entidades financieras internacionales y por estas, a un gran número de inversores; de manera que una crisis en este sector en EE.UU. tiene ramificaciones muy extendidas y poco identificables en los mercados financieros de otras regiones.

El Premio Nobel de Economía 2006, Edmund Phelps, declaró que la causa de la crisis financiera radicaba en la falta de transparencia de los mercados crediticios de EE.UU. y en la incapacidad de los operadores de estos mercados para manejar la liquidez hipotecaria, creada mediante el proceso de emisión de nuevos títulos a partir de las hipotecas.

El 9 de agosto se produjo un acontecimiento que imprimió una nueva dinámica a esta situación; uno de los principales bancos europeos (el BNP-Paribas de Francia) suspendió temporalmente los reembolsos a los inversores de tres fondos que administra, aduciendo la imposibilidad de calcular sus activos, debido precisamente a la precipitada caída del valor de su cartera inmobiliaria.

Esta acción provocó una gran alarma, pues demostró que el contagio de la crisis de préstamos hipotecarios en EE.UU. estaba ya desbordando las fronteras de este país y creó el temor de que otras instituciones pudieran tomar medidas análogas, afectando seriamente la liquidez en los mercados.

Ante la gravedad de la crisis, los principales bancos centrales inyectaron de inmediato grandes volúmenes de liquidez en el sistema para disipar los temores de los inversionistas. Esta rápida

e importante decisión era un presagio de que se esperaban problemas de gran envergadura.

Por otra parte, muchos especialistas cuestionan esas inyecciones de liquidez aduciendo que equivalen a salir al rescate de inversores que han obtenido grandes beneficios mediante operaciones de alto riesgo. Se señala que de esta manera los bancos centrales estimulan a que en el futuro los inversores actúen de manera irresponsable para obtener grandes ganancias, pues siempre se sentirán protegidos ante cualquier resultado negativo.

La amplia liquidez proporcionada no fue suficiente para impedir que la Bolsa de Nueva York registrara en la fecha mencionada una pérdida

del 2.83%, la mayor desde el pasado 27 de febrero. La crisis ya comenzaba a tomar cuerpo en eventos concretos de gran alcance.

En un intento por calmar la situación, el presidente Bush declaró que la corrección en el sector inmobiliario sería suave, asegurando que el mercado financiero disponía de la liquidez suficiente para capear el temporal en el negocio hipotecario, e hizo un llamamiento

a los inversores para que realizaran un análisis "racional" de la situación, basado en los hechos y los fundamentos de la economía. Sin embargo, es sabido que este tipo de llamada a la calma se interpreta generalmente como una señal inequívoca de que la situación es grave y que precisamente "actuar con calma" puede ser lo más costoso.

Confirmando esta regla, al día siguiente hubo ventas de acciones de gran magnitud y las principales bolsas asiáticas y europeas, influidas por los resultados de Nueva York del día anterior, cerraron con fuertes pérdidas.

Los precios del petróleo y los metales fueron arrastrados a la baja. De acuerdo con los especialistas, los inversores afectados por la crisis del crédito hipotecario necesitaban liquidez para enfrentar sus pérdidas y por este motivo liquidaban sus posiciones en el mercado de futuros del petróleo y los metales incrementando la oferta y provocando la baja.

Las noticias preocupantes no cesaban. El *Wall Street Journal* informó que el organismo regulador del mercado de valores estadounidense (SEC) estaba revisando las cuentas de los principales corredores y bancos de inversión para determinar si la valoración de los distintos activos relacionados con el sector hipotecario del alto riesgo "sub-





prime" se estaba realizando de una forma que reflejara la situación real, pues existían temores de que pudieran estar ocultando o maquillando los datos.

Por su parte, el secretario del Tesoro, Henry Paulson, declaró que se habían cometido "excesos" durante el período de bonanza; advirtió que pasaría algún tiempo antes de que se resolviera el problema y reconoció que no podía negar su gravedad.

Una noticia que aumentó las preocupaciones fue que la mayor compañía de créditos inmobiliarios de EE.UU., *Countrywide Financial*, con alrededor de 55 000 empleados, experimentaba problemas de liquidez que podían, incluso, llevarla a la bancarrota. Al día siguiente se conocía que había recurrido a una línea de crédito de 11 500 millones de dólares para reforzar su liquidez, lo cual confirmaba los rumores y aumentaba los temores sobre la dimensión de la crisis.

Ante la gravedad de la situación, la Reserva Federal decidió sorpresivamente bajar su tasa de descuento (tasa de interés a la que le presta a los bancos) 0.50 puntos, situándola a 5.75%. Es importante aclarar que esta rebaja no se refiere a la tasa de créditos interbancarios o "Fed Funds", que es la que usualmente mueven para controlar la oferta de dinero y que sigue fijada en 5.25%, sino a otro instrumento de política monetaria al que solo se acude en momentos de emergencia y no se utilizaba desde el año 2001.

La diferencia entre ambas es que la tasa de interés de créditos interbancarios, que usualmente maneja la Reserva Federal como instrumento de política monetaria (5.25% en estos momentos), es aquella a la cual los bancos comerciales se prestan los fondos que tienen depositados en la FED, mientras que la tasa de descuento, que fue la que se rebajó de 6.25% a 5.75%, es aquella a la que la Reserva Federal está dispuesta a prestarle dinero o descontar papeles comerciales a los bancos para suministrarle liquidez directamente.

El impacto de la decisión de la FED en los mercados no es solo por la vía de incrementar liquidez, sino por el mensaje que envía de que ya en

estos momentos la crisis le preocupa más que la inflación, y que está dispuesta a abaratar el costo del dinero y a expandir la oferta monetaria, asumiendo los riesgos inflacionarios.

Existen rumores de que la Reserva Federal podría hacer muy pronto otra reducción de la tasa de descuento, que quedó en 5.75%, hasta igualarla a la tasa interbancaria que actualmente es de 5.25%. Asimismo, toman fuerza las expectativas de un recorte de la mencionada tasa interbancaria en la reunión de la FED prevista para el 18 de septiembre.

La rebaja de la tasa de descuento realizada por la Reserva Federal sitúa a la autoridad monetaria europea ante una compleja disyuntiva en su reunión del próximo 8 de septiembre: aumentar sus tasas de interés como se daba por seguro, con el riesgo de agravar la situación; o dar marcha atrás en su política antiinflacionaria, lo cual le restaría credibilidad en el futuro. Hasta ahora la posición del Banco Central Europeo ha sido ambigua, dejando abiertas todas las opciones.

En sentido contrario a la decisión de la Reserva Federal, el 21 de agosto el Banco Central de China anunció un incremento en las tasas de interés, de 6.84% a 7.02%, dirigido a neutralizar las expectativas inflacionarias. Esta decisión refleja, por un lado, la gran preocupación de las autoridades chinas sobre el peligro de una escalada inflacionaria (la inflación interanual en junio fue de 5.6%) y, por el otro, su percepción de que por el momento la crisis no representa un riesgo inminente para China, a pesar de las noticias sobre la exposición de los dos mayores bancos chinos en los mercados de bonos de créditos hipotecarios.

El *Wall Street Journal* ha señalado que los inversionistas se muestran reacios a asumir riesgos con sus reservas de efectivo y, en su lugar, aceptan retornos mucho menores a cambio de la seguridad de bonos del gobierno. Lo anterior sugiere que hasta ahora la Reserva Federal no ha logrado convencer a los inversionistas de que los problemas en el sector de las hipotecas de alto riesgo no causarían pérdidas generalizadas.

El viernes 24 de agosto se daba la buena noticia de que las ventas de viviendas habían registrado inesperadamente un 2,8% en julio, lo cual podría ser una primera señal positiva de que la crisis comenzaba a superarse. Sin embargo, el lunes 27 otra noticia de signo contrario venía a neutralizar su efecto: El inventario de casas sin vender en EE.UU. había llegado a su más alto nivel en los últimos 15 años.

El viernes 31 de agosto tuvo lugar una esperada intervención del presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, ante un simposio en Wyoming. En su exposición reconoció que la crisis afectará la economía de EE.UU.; confirmó su disposición y capacidad de actuar con el objetivo de limitar su impacto, pero advirtió que la men-

cionada institución no tiene la responsabilidad de proteger a los prestamistas y a los inversores de las consecuencias de sus decisiones financieras. Estas declaraciones marcan cierta diferencia de la política de su antecesor, Alan Greenspan, hacia *Wall Street*.

Ese mismo día el presidente de los EE.UU. ratificó que la economía es lo suficientemente fuerte como para soportar la crisis crediticia y que los problemas del mercado hipotecario de alto riesgo representan solo una "modesta" parte de la misma. Destacó que no es competencia del gobierno rescatar a la industria hipotecaria, un comentario que tuvo un efecto negativo en el comportamiento de las bolsas. Pidió al Congreso aprobar una legislación para modernizar la Administración Federal de Vivienda y cambios en las leyes tributarias para disminuir los costos de las refinanciaciones hipotecarias.

Se considera poco probable que las medidas propuestas tengan un impacto inmediato en la situación de los propietarios de viviendas que puedan estar en peligro de impago de sus hipotecas.

En estos momentos nadie se aventura a vaticinar cuál será el curso de los acontecimientos. Prevalece un sentimiento de cautela e incertidumbre y cualquier noticia negativa o positiva genera fuertes movimientos en los mercados.

Las pérdidas en las principales bolsas han llegado a rondar los 2 millones de millones de dólares; la inyección de efectivo del Banco Central Europeo, la Reserva Federal y Japón se acercan a los 580 000 millones; existe un retraso acumulado de aproximadamente 500 000 millones en operaciones de colocación de distintos tipos de títulos de deuda en los mercados financieros y se habla de una pérdida de más de 90 000 empleos en el sector financiero de EE.UU., todo lo cual puede dar una idea de la magnitud del problema.

Con independencia del curso ulterior de los acontecimientos, existe un conjunto de circunstancias que le imprimen características muy particulares a la actual crisis financiera internacional, con relación a otras situaciones de este tipo ocurridas con anterioridad. Entre ellas se destacan:

- Las causas de la crisis se gestaron en el corazón de los mercados financieros internacionales: EE.UU., y no en la periferia como en los años 97 y 98.
- Ha podido confirmarse con total claridad la fuerza, rapidez y alcance con que se transmiten actualmente los problemas en los mercados financieros internacionales, como resultado de su total liberalización y globalización.
- Tal nivel de interconexión de los mercados globales pone en duda el concepto generalmen-

te aceptado hasta el momento de que la diversificación del riesgo protege a los inversionistas.

- Ha salido a la superficie la complejidad, riesgos y alcance del mencionado mecanismo de "titularización de deuda" que, como se explicó, mediante una compleja metamorfosis legal y financiera convierte deuda de distinta naturaleza en un producto financiero "homogéneo", bonos de instituciones financieras, y los disemina en los mercados internacionales sin que el inversor final pueda evaluar con certeza cuál es realmente la calidad del activo subyacente que respalda el título que adquiere.

- Ha quedado demostrado que el nivel de sofisticación de los actuales productos financieros está muy por delante de la capacidad reguladora de las autoridades monetarias, lo cual hace cada día más difícil una detección precoz de los problemas del sistema financiero.

- Se ha evidenciado la disminución del rol del FMI en el contexto internacional actual, pues los criterios que ha expresado han despertado muy poco interés. De hecho, han sido escasas sus declaraciones, a diferencia de la crisis de finales de los 90, en la cual tuvo un rol protagónico. A la luz de esta realidad podría afirmarse que el mayor valor de la crisis del 97 fue convencer a casi todos los países del Tercer Mundo de la necesidad de independizarse del FMI a cualquier costo, habida cuenta de la incompetencia de esta institución y de su total sumisión a los EE.UU.

- A pesar de que esta crisis surgió en EE.UU. y puede afectar su economía, que carga con un déficit anual de cuenta corriente de alrededor de 800 000 millones, hasta el presente los inversionistas se han refugiado en los bonos del Tesoro. Las causas y los efectos de esta gran contradicción fueron resumidos por una profesora de una importante universidad de EE.UU.:

"No creo que sea bueno que todos nos presten dinero. Pero hasta que no exista una alternativa de inversiones, y me refiero a otro país, EE.UU. retendrá a los inversores extranjeros, incluso teniendo este déficit enorme."

La gran interrogante es hasta cuándo podrá mantenerse esta irracional situación. Por el momento las medidas tomadas por los principales bancos centrales han logrado evitar que las consecuencias sean aún mayores. Sin embargo, están latentes las palabras de un candidato presidencial de EE.UU., que el 19 de agosto describió la presente crisis como el "huracán Katrina" de la industria de préstamos hipotecarios. Queda aún por ver si los "diques" del mercado lograrán resistir.

Déficit comercial de los Estados Unidos: visión desde los organismos internacionales



Mailyne Estrada Gimeno y Yaisilemy Herrera Lazo*

En el presente artículo se hace un análisis de las causas y consecuencias del déficit de Estados Unidos, así como de las tácticas que utiliza su gobierno para balancearlo y los perfiles hacia los que encamina sus recursos para evitar un período de recesión como el vivido por esa economía en los años 30 ó 70 del siglo pasado, o incluso, como la crisis económica más reciente del año 2001. Se valoran las formas de financiamiento y la necesidad de costear este, para lo cual se deberá consumir más de una quinta parte del ahorro global, así como también la opinión al respecto de organizaciones internacionales, tales como el FMI¹, el Banco Mundial (BM²) y la Organización Mundial de Comercio (OMC³).

Estados Unidos, en su adjetivo imperativo de primera economía, se enfrenta a una fuente de inestabilidad económica y financiera tanto para la nación, como para el conjunto de la economía internacional, atendiendo al gran déficit gemelo que presenta en el sector fiscal y en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que año tras año viene convirtiéndose en su talón de Aquiles.

Las estadísticas muestran cómo se ha ido acentuando el comportamiento inestable de las exportaciones e importaciones, así como la entrada de capitales hacia ese país, sin contar los elevados niveles de déficit presupuestal, que todos los años aumentan, justificados por la lucha antiterrorista.

La proyección tanto del gobierno, como de las demás instituciones financieras encargadas de dar un giro a esta situación, es nula, a pesar de que estas decisiones influirán de manera clave en la dinámica de la economía internacional.

Esta economía representa casi la tercera parte del PIB mundial; por eso es que se debe realizar una detallada evolución de su déficit comercial,

atendiendo a que su situación trasciende sus fronteras y la mejoría de su estado actual depende no solo de las políticas a replantear, sino más bien está en función de lo que el resto del mundo programe hacer con sus reservas e inversiones. Asimismo, es válido aclarar lo preocupante que se puede tornar el déficit cuando proviene de un elevado consumo, como resultado de una desacertada política gubernamental o de un mal funcionamiento de la economía.

El desequilibrio externo se produce cuando la cantidad de bienes y servicios que un país exporta es menor que la cantidad de bienes y servicios que importa; si ocurre lo contrario estamos en presencia de un superávit comercial. Para que un país pueda mostrar estos desequilibrios debe disponer de recursos propios (reservas internacionales) o externos para su financiamiento; es por ello que este déficit también se conoce como "ahorro del sector externo".

Según la literatura, las causas principales que propician este tipo de fenómeno económico son: el desequilibrio del sector externo, cuando las exportaciones sean menores que las importaciones; el aumento de la inversión por encima de los niveles de ahorro; un aumento del consumo en mayor cuantía que el ingreso; cambios en el mercado de divisa; los diferenciales de tasa; la mala aplicación de políticas monetarias o fiscales, y los choques transitorios de oferta y demanda.

Asimismo, se plantea que las posibles soluciones para resolver este fenómeno pueden ser: reducir los niveles de gasto interno, depreciar el tipo de cambio, o fluctuaciones de este, aumentar los niveles de precios y de renta del resto del mundo, disminuir los niveles de precios nacionales y las variaciones en las reservas internacionales.

¹ Fondo Monetario Internacional: organismo internacional creado en 1944 en la Conferencia de Bretton Woods, con el objetivo de vigilar, controlar, restablecer la actividad económica y garantizar el funcionamiento y estabilidad del sistema.

² Banco Mundial: se crea en el mismo 1944 en la Conferencia de Bretton Woods.

³ Organización Mundial de Comercio: se crea el 1ro. de enero de 1995, como resultado de la Ronda de Uruguay.

CAUSAS DEL DÉFICIT COMERCIAL EN ESTADOS UNIDOS

Para poder estudiar el fenómeno de los desbalances de la cuenta corriente en la economía de Estados Unidos y las estrategias a aplicar en cuanto a reformas estructurales, políticas fiscales y monetarias para llegar a la solución de este déficit, o por lo menos su sostenibilidad, es necesario partir de cuáles son las causas que han determinado este acontecimiento que tiende a profundizarse.

Las mismas están centradas en el aumento excesivo de las importaciones de ese país, las cuales son en valor casi 50% más que sus exportaciones, ya que, teniendo en cuenta el elevado nivel de consumo que presentan sus habitantes, existe poco respaldo en sus exportaciones. En este sentido, no se puede dejar de mencionar el problema de *competitividad precio* del sector productivo. La volatilidad de los datos de esta balanza tiene una gran influencia sobre las estimaciones del PIB para próximas proyecciones.

Atendiendo a la tendencia de las exportaciones y las importaciones, en cuanto a su movilidad, según los estudios realizados, se ha determinado que las primeras se han mantenido estáticas en el 10% desde 1991, mientras que las segundas han ido aumentando considerablemente, escenario que demuestra cómo la deuda externa supera en más de 10 veces los ingresos provenientes de las mismas, hasta el punto que entre los años 2002 y 2004 los gobiernos extranjeros han tenido que financiar el 44% del déficit de cuenta corriente de Estados Unidos, ambiente que puede convertirse en una bomba de tiempo para la economía del tío Sam, pues ya para 2008 se estima que este déficit represente el 8% del PIB.

Otro aspecto que ha provocado que se acentúe este proceso es la diferencia existente entre la inversión doméstica y el ahorro doméstico bruto, donde la inversión se ha vuelto más dinámica que el ahorro (ver Anexo No. 2), provocado por el aumento del consumo privado y el endeudamiento de la población, dado el abaratamiento del refinanciamiento hipotecario, cuestión que hasta cierto punto se ha convertido en la piedra angular de la economía norteamericana.

Este fenómeno no solo atenta contra la disminución de la creación de empleos, sino también limita un poco el consumo de la sociedad, dado que las familias refinanciaban sus préstamos y así obtenían dinero aparentemente fácil, el cual utilizaban para consumir. Esta situación se ha tornado tan desfavorable que los consumidores estadounidenses han llevado a rojo su tasa de ahorro, la cual representa el 1,2% del PIB del año

2006, convirtiéndose todo este proceso en un ciclo casi insostenible, de manera que se vuelve una incertidumbre clave que puede atentar contra el crecimiento de Estados Unidos y, a su vez, es una de las fuentes esenciales de este déficit, pues se da un aumento del consumo en mayor cuantía que el ingreso (absorción sobre el ingreso de la economía).

No se puede pasar por alto el proceso de terciarización que atraviesa la economía, donde el comercio de bienes ha experimentado un reforzamiento al déficit, sin dejar de mencionar los momentos de revaluación del dólar en la segunda mitad de la década de los noventa y hasta inicios de 2002, acontecimiento que, junto con el pánico que acarrearón los hechos del 11 de septiembre, incrementó el desbalance de la economía norteamericana.

Otra de las razones fundamentales a tener en cuenta es el comportamiento de los diferenciales de tasa⁴, que en el período 2002-2004 se mantuvieron aceptables, dado los niveles de tipos de interés, la abundante liquidez y el buen comportamiento de la economía mundial, lo que provocó una débil demanda externa de productos norteamericanos y, al mismo tiempo, un mayor dinamismo de las importaciones, mostrando la interrelación de las causas y cómo una acentúa las otras.

Teniendo en cuenta que no se pueden tomar medidas drásticas con respecto a política fiscal y monetaria para disminuir este déficit, por el impacto que pueden provocar, se requerirá de igual forma aplicar políticas fiscales contractivas, donde una disminución del gasto y un aumento de las tasas de interés conllevarán una disminución de la inversión y el consumo interno. De existir una reducción en el déficit fiscal, entonces se deberá tratar de reducir las necesidades de financiamiento sin afectar el gasto social, ya que este se ha visto recortado aun cuando los gastos públicos aumentan todos los años, justificados con la proclamada guerra contra el terrorismo, siendo la mala aplicación de políticas monetarias o fiscales otro elemento que ha influido en este fenómeno.

LA REPERCUSIÓN DEL DÉFICIT COMERCIAL DE ESTADOS UNIDOS

El déficit comercial de Estados Unidos es un aspecto que ha venido preocupando a la economía mundial desde la década de los noventa hasta la actualidad, aunque existen países que están dispuestos a proyectar sus intereses para mantener esta situación en la superpotencia del Norte. La tendencia de este saldo negativo define en

⁴ Diferencial de tasa: indicador de riesgo relativo de una emisión o de un conjunto de emisiones, calculado como la diferencia entre la rentabilidad de la emisión o conjunto de emisiones valoradas y la rentabilidad de la emisión o cesta de emisiones de referencia. Se mide en puntos básicos.

gran medida la coyuntura de otras economías, si se tiene en cuenta que las consecuencias de una recesión en esta economía a favor de la reducción del déficit puede ocasionar problemas más graves que el extremo déficit actual.

La repercusión de este déficit podría ser completamente negativo hasta el punto en que no se determine si puede ser o no sostenible, en el sentido de que en un futuro se pueda devolver el dinero que se ha pedido prestado al resto del mundo, sin llevar a cabo ajustes que pudieran tener otra envergadura de índole política, o llegar a provocar un debilitamiento de la primera economía mundial en el orden económico, de manera tal que los inversionistas extranjeros desconfiasen de los activos estadounidenses y diversificaran sus compras en otros países, lo que conllevaría un debilitamiento del dólar y una subida de las tasas de interés. De ahí que dos de las primeras interrogantes a responder serían: ¿Puede Estados Unidos financiar su déficit? ¿De qué forma lo financia? La respuesta a estas incógnitas determinará el grado de complejidad con que la gran economía pueda responder a un proceso de recesión o salir airosa hacia nuevas inversiones.

Uno de los primeros puntos a observar en este fenómeno es la entrada de capitales, casi siempre mediante inversión extranjera directa y de cartera, lo que le permite que sus acciones tengan mayor interés. Por otro lado, el movimiento de los bonos y activos justifica en gran medida el desenvolvimiento de sus recursos, aunque con la entrada de capitales se viene demostrando la dependencia al ahorro externo y la aberración que va haciendo Estados Unidos a estos, lo que explica que el desarrollo del país realmente viene dado no por el aumento productivo, sino por la burbuja que han creado y que hasta cierto punto se convierte en una limitante, lo que implica que su desarrollo se sustente en la dependencia del pago de estas obligaciones, llegando a convertirse en un porcentaje mayor que el mismo crecimiento del PIB.

El comportamiento de los capitales y su entrada hacia la economía estadounidense ha tenido una conducta bastante estable, más bien al alza, debido en gran medida a los fracasos en la dirección de los países que deciden invertir en esos activos, adquiriendo bonos del Tesoro y aumentando sus reservas en dólares en sus bancos centrales, y a la credibilidad de las instituciones políticas internas, lo que vuelve más atractiva la adquisición de esos valores ante los ojos de los inversores.

De esta forma, es muy difícil reducir este déficit, debido a que nadie quiere disminuir las compras en países emergentes de bajo costo, como China y la India. La compra de estos activos del Tesoro ha permitido a Estados Unidos financiar su déficit y a la vez mantener el valor del dólar en el mercado mundial, aun

cuando se ha visto últimamente más limitado por el peso que ha ido adquiriendo el euro en el mercado.

El financiamiento de este déficit no solo depende de la evolución de la economía estadounidense, sino de la expansión de otras economías, lo que conjuntamente con la baja moderada del dólar estimularía la expansión de las exportaciones, frenando el aumento de las importaciones y conllevaría una disminución del déficit en cuenta corriente. Asimismo, se debe tener en cuenta el precio del petróleo y los niveles de ahorro en otros países, principalmente los asiáticos, lo que haría disminuir el flujo de capitales hacia los Estados Unidos, pues, de hecho, se ha notado que cuando la economía se desacelera el déficit se contrae, y viceversa. Ello demuestra la gran correspondencia que existe entre el aumento del déficit, el crecimiento de la producción industrial y la reducción del desempleo.

Otra de las estrategias que se quiere implementar desde hace más de un año es la revaluación del yuan, debido al incremento que han ido alcanzando las importaciones de China, las cuales actualmente representan más de un tercio del déficit comercial. En este tema es válido aclarar que aun cuando Estados Unidos se ha pronunciado en ese sentido, atendiendo al desarrollo de esta economía, China no se ha mostrado interesada en el tema, pues no sería conveniente para este país que Estados Unidos lograra una mayor competitividad de sus productos, atendiendo a la disminución de los precios de importación, ya que se lograría una devaluación del dólar, que afectaría el valor actual de sus reservas denominadas en esta moneda, favorable para lograr una mejora en el excedido déficit comercial y un encarecimiento de los productos chinos.

REPERCUSIÓN DE LAS ESTRATEGIAS A APLICAR PARA DISMINUIR EL DÉFICIT

La aplicación de estrategias para lograr eliminar el déficit de Estados Unidos podría acarrear grandes consecuencias no solo para el propio país, sino para el mundo entero.

Entre las estrategias trazadas por el gobierno está la de lograr una depreciación del dólar que, aunque en el corto plazo beneficiará a los grandes exportadores norteamericanos y a los financieros con tipos de interés más favorables, en el largo plazo puede frenar a la primera economía, aumentando la tasa de desempleo. Esto implicaría optar por medidas de competencia basadas en el ahorro de costos, que traerían consigo la pérdida del poder adquisitivo y así sucesivamente, todo se convertiría en un ciclo del que no saldrían en el corto plazo.

SOSTENIBILIDAD DEL DÉFICIT

Según los analistas, un déficit puede ser conveniente, ya sea coyuntural o permanente, siempre que sea sostenible y si es financiado por préstamos que se invierten en actividades rentables que puedan generar recursos suficientes para cubrir el pago de intereses y el general; además, si se tiene una afluencia de capitales externos, especialmente de inversión directa; si es basado en una caída temporal en la producción nacional, y si es a causa de una reducción de los niveles de protección mediante la disminución de las barreras arancelarias y no arancelarias.

Entonces vale preguntarse qué conveniencia pudiera tener el famoso déficit estadounidense si este ha estado sustentado en elevados niveles de importación, provocados por el aumento del consumo. Actualmente, atendiendo a la preocupación del tema y su margen de sostenibilidad, se analizan algunas características que determinarán cuán sostenible puede ser su comportamiento para el desarrollo de la economía estadounidense y de otras menos desarrolladas: que el porcentaje que representa del PIB no ponga en entredicho la sostenibilidad del régimen cambiario; que no proporcione grandes problemas de competitividad frente al resto del mundo, y que la volatilidad de sus entradas de capital aseguren la financiación del desequilibrio de las cuentas exteriores a corto y mediano plazos.

En sentido general, los enfoques teóricos también demuestran que un déficit puede ser o no saludable si se refleja un exceso de importación comparado con la exportación; entonces el déficit puede ser indicio de problemas de competitividad. Si hay un exceso de importación explicado por desproporciones entre la inversión y los niveles de ahorro, puede ser reflejo de una economía muy productiva en crecimiento. Asimismo, si se debe a una escasez de ahorro y no a una abundancia de inversiones, puede ser consecuencia de una política fiscal irresponsable o un exceso de consumo, pero también puede ser un indicador de un comercio intertemporal perfectamente adecuado, atribuible a un *shock* pasajero o a un cambio demográfico.

Tomando en consideración estas percepciones, en la década de los noventa se pudo haber replanteado el déficit de la economía estadounidense como un fenómeno necesario para su posterior crecimiento. En la actualidad, como se ha demostrado, el país muestra entre sus consumidores y el gobierno altos niveles de insumo, mala aplicación de políticas macroeconómicas acompañadas de un insuficiente ahorro, alta demanda

de activos extranjeros e inadecuada utilización de capitales en inversiones en el sector financiero, que no permite justificar la teoría de comercio intertemporal y, a su vez, garantiza la insostenibilidad del mismo, logrando una excesiva dependencia del ahorro externo y la burbuja especulativa.

RECONOCIMIENTO DEL DÉFICIT COMERCIAL POR LOS ORGANISMOS INTERNACIONALES

La balanza comercial de Estados Unidos se ha mantenido deficitaria en los últimos años. Esta condición de la mayor economía mundial encuentra rechazo en las teorías y políticas macroeconómicas y ha recibido fuertes críticas en otras naciones por parte de los principales organismos del sistema mundial.

Después de la culminación de la Segunda Guerra Mundial se asistió a un reordenamiento del sistema económico internacional, basado en la trilogía FMI, BM y el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros (GATT), que devino más tarde en la OMC. Estos organismos fueron dictaminados por el poderío económico norteamericano y diseñado en función de sus intereses.

Entre los objetivos del FMI y el BM se encuentran los siguientes: acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de la balanza de pago de los países miembros, así como facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional. La OMC, por su parte, es la encargada de promover el libre comercio y velar por la estabilidad y desarrollo del mismo.

En la actualidad, estos tres organismos son considerados los pilares de la arquitectura económica mundial. La trascendental mundialización de la actividad económica ha traído como resultado una creciente interdependencia entre las distintas esferas de la política económica para estas organizaciones, de la que no escapan los principales organismos comerciales, financieros y monetarios. Los análisis que realizan estas entidades sobre la economía estadounidense y su situación actual son de suma importancia porque de cierta forma reflejan el camino de las soluciones que se proponen a nivel internacional, donde estas organizaciones son autoridades, aun cuando el prestigio de cada una de ellas se encuentre en entredicho.

A pesar de las irresponsables políticas macroeconómicas de Estados Unidos, principal socio comercial de la mayoría de los países, la OMC no emite criterios serios ni profundos sobre la reper-

**A PESAR DE LAS
IRRESPONSABLES POLÍTICAS
MACROECONÓMICAS
DE ESTADOS UNIDOS,
PRINCIPAL SOCIO
COMERCIAL DE LA MAYORÍA
DE LOS PAÍSES,
LA OMC NO EMITE CRITERIOS
SERIOS NI PROFUNDOS**

cusión del déficit comercial norteamericano en la economía mundial, sino que se limita a su papel de facilitador del libre comercio.

La OMC surgió en el último y más importante grupo de reuniones del GATT, la nombrada Ronda de Uruguay, la cual se desarrolló entre 1986 y 1994; se autodefine como un foro de negociación, adonde acuden los gobiernos miembros para tratar de arreglar los problemas comerciales que presentan entre sí. La mayor parte de la labor actual de dicha institución se basa en los convenios celebrados en el marco del GATT. Actualmente, el foro de nuevos acuerdos encuadra su evolución en el "Programa de Doha para el Desarrollo", iniciado en 2001. Aunque se enmarca su surgimiento en 1995, su sistema de comercio tiene casi medio siglo de existencia. Desde 1948 el GATT ha establecido las reglas del sistema. Esta entidad se había encargado principalmente del comercio de las mercancías, mientras que la OMC abarca el comercio de servicios y las invenciones, creaciones y modelos que son objetos de transacciones comerciales (propiedad intelectual).

La OMC enarbola la consigna de lograr un comercio sin discriminaciones ni barreras; lo cierto es que amén de las medidas tomadas, el progreso de este organismo parece estar paralizado por el incumplimiento de normas y la doble política comercial de los países, entre los cuales Estados Unidos se señala como soberano indiscutible de la libre entrada de sus productos en los mercados, mientras impone barreras no arancelarias y establece importantes subsidios.

Siendo una de las economías con mayor apertura en el mundo, la presión añadida a favor de la protección se apoya en argumentos basados en el déficit comercial, que al alcanzar una cifra récord de alrededor de 750 000 millones de dólares se considera una prueba de la necesidad de limitar las importaciones. No obstante, la economía convencional establece que no es precisamente la política comercial la que determina el déficit.

En 1971, al romperse la convertibilidad de oro-dólar, por primera vez en la etapa de posguerra el dólar se devaluó con respecto a las monedas de sus socios comerciales y el gobierno estadounidense impuso una sobretasa arancelaria a todas las importaciones, tratando de corregir el déficit comercial. Bajo el sistema de tipo de cambio flexible Estados Unidos ha aplicado múltiples

medidas para intentar corregir el saldo negativo comercial, dando lugar a que actualmente este país ostente el mayor déficit comercial y sea la nación más deudora del mundo.

Asimismo, EE.UU. ha venido aplicando una política comercial de doble rasero, combinando medidas proteccionistas en los sectores donde ha perdido competitividad, mientras promueve libre comercio para sus productos en el resto del mundo, particularmente en sectores donde es altamente competitivo, como las industrias intensivas en tecnologías y en los servicios. Ha incurrido en forma creciente en la acusación de dumping definido de manera arbitraria, a través de la imposición de cuotas, así como en una variedad de instrumentos legales con propósitos proteccionistas.

Las sucesivas reformas formuladas e introducidas en las leyes de comercio de los Estados Unidos han reforzado el proteccionismo hacia los productos importados y han impulsado la apertura de los mercados para sus bienes y servicios, mediante negociaciones comerciales bilaterales, regionales y multilaterales, pero sobre todo, en el

caso de los países en desarrollo, mediante la condicionalidad de los organismos multilaterales de créditos como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. Esto significa que con el ALCA⁵ o sin ella, Estados Unidos continuará persiguiendo sus objetivos comerciales, recurriendo a todas las instancias y mecanismos a su disposición. La vía más fácil ha sido a través del FMI, dada la absoluta sumisión de los gobiernos locales frente a dicho organismo.

Al igual que el resto de los pilares del modelo capitalista imperante, la OMC refleja las grandes contradicciones que existen entre las naciones miembros, el poderío ilimitado del gobierno norteamericano y el establecimiento sin barreras de los intereses transnacionales.

En igual sentido, el Banco Mundial no ha ofrecido importantes declaraciones sobre la repercusión del déficit norteamericano en la situación financiera internacional, aun cuando se pudieran indicar desequilibrios en el sector bancario y financiero, debido a las posibles variaciones de tasas de interés que se puedan establecer para mantener la absorción de los ahorros mundiales que los estadounidenses necesitan en función de sus niveles de consumo.

No asombra la apatía de la citada institución sobre este tema, pues se hace necesario señalar la naturaleza de este organismo. Desde su funda-

**SUCESIVAS REFORMAS
FORMULADAS E
INTRODUCIDAS EN LAS
LEYES DE COMERCIO
DE LOS ESTADOS UNIDOS
HAN REFORZADO
EL PROTECCIONISMO
HACIA LOS PRODUCTOS
IMPORTADOS**

⁵ Tratado de Libre Comercio para las Américas.

ción el BM ha tenido como director principal a economistas norteamericanos. En 2005 el subsecretario de Defensa de Estados Unidos, Paul Wolfowitz, continuó la tradición, convirtiéndose en el décimo presidente de la nombrada institución.

Para algunos países deudores el Banco Mundial ha cumplido un rol importante como catalizador o aval de nuevos créditos provenientes de la banca privada internacional. Mediante esa entidad financiera global, la actual administración estadounidense ha chantajeado a diversas naciones con el fin de lograr sus objetivos políticos; muestra de ello es la Ley de Asignaciones Presupuestarias, promulgada por el presidente George W. Bush en diciembre de 2004, con una cláusula (la enmienda Nethercutt) que establece que aquellos que no garanticen inmunidad a soldados y políticos estadounidenses ante la Corte Penal Internacional, no serán elegibles para recibir ayuda financiera.

Esta propensión de la política exterior de Washington tiene como un instrumento significativo a esta organización internacional, que actúa en representación de donantes bilaterales en cuestiones de política económica y en la cual Estados Unidos tiene un voto de participación importante. En este marco un país pobre se siente forzado a cumplir con las prescripciones del banco a cambio de financiamiento o de concesiones de su deuda con este organismo. Esta influencia a través del BM es parte de los objetivos de Washington.

El gobierno estadounidense tiene como política respaldar a bancos internacionales de desarrollo que sirvan a sus propios intereses, percibiendo mayores beneficios si utiliza su ayuda para hacer que el Banco Mundial promueva objetivos de su política exterior.

A través del FMI el gobierno norteamericano ha venido imponiendo de manera unilateral sus condiciones a países que han firmado sus acuerdos, sin necesidad de realizar una negociación bilateral, ni multilateral. Los condicionamientos del FMI se han ido ampliando en la búsqueda de generación de excedentes en el campo de la política comercial y de inversiones extranjeras.

En 2004 el FMI se alarmó, debido al estado de las finanzas y de la economía de los Estados Unidos, exponiendo que la expansión de la deuda externa y del déficit fiscal amenazaban la estabilidad de la economía mundial. En cuanto al financiamiento, declaró que el déficit en la balanza de pagos consumía el 75% de los superávits mundiales. El tema de la sostenibilidad de los crecientes déficit estadounidenses ha sido debatido en el marco de esta organización, por el riesgo que representan para la economía mundial los efectos en el largo plazo de los desequilibrios en la mayor economía a nivel global.

En este sentido, el director asistente del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, Charles Collis, ante una conferencia de prensa

hizo referencia a un informe realizado sobre el comportamiento de la economía norteamericana que proyectó resultados preocupantes como, por ejemplo: en el año 2000 el presupuesto federal de los Estados Unidos había contado con un superávit equivalente al 2,5% del PIB, y a finales del 2003 este se había convertido en déficit equivalente al 4% del PIB, lo cual, aunque asegura una expansión de la economía en el corto plazo, compromete el futuro de la misma e incentiva preocupaciones multilaterales, más si prevalece dentro de este déficit fiscal el capital destinado a la industria armamentista y no a la producción de artículos útiles al desarrollo propio del país o del mundo.

Los crecientes déficit y los eventualmente menores ahorros estadounidenses conducirían a menores tasas de interés real en Estados Unidos y en el resto del mundo. Por otro lado, la expansión de la deuda federal que resulta del déficit haría más difícil el financiamiento del seguro social y la atención médica. Además, lo más probable es que los déficit prolongados de la economía incrementarían, como lo ha estado haciendo, los desequilibrios mundiales reflejados en el enorme déficit comercial actual de los Estados Unidos y las grandes exigencias vinculadas con este.

En la actualidad, varios factores convergen: un incremento acelerado de los déficit gemelos con una etapa de recesión económica, el saldo negativo en la balanza de pagos y el pasivo externo del país, los cuales tienen una participación progresiva en la tendencia de la economía, mayor que el crecimiento de la misma. Estos elementos solo agravan la situación de la sostenibilidad de la deuda externa estadounidense, que tiene un efecto perturbador en el ajuste del mercado de divisas.

No obstante, el FMI no deja de señalar su optimismo acerca de la recuperación de la economía norteamericana, mientras que el actual gobierno norteamericano hace caso omiso a las perturbadoras señales sobre la evolución de los indicadores antes expuestos.

A mediados de 2001, a pesar de que la economía estadounidense vivía un grado inusualmente elevado de incertidumbre, algo que ya va siendo habitual en nuestros días, el FMI ofreció declaraciones respecto a que el país no caería en recesión abierta, pero con un déficit externo "que no parece sostenible" afronta el peligro de una "abrupta depreciación" del dólar. Lo pronosticado en ese entonces ocurrió y el efecto fue significativo para México y Canadá, socios de EE.UU. en el Tratado de Libre Comercio.

La interdependencia entre el desarrollo de la economía mundial y la economía norteamericana, ya sea por ser uno de los principales mercados o el principal exportador para muchos países de la región, lleva a los organismos internacionales a minimizar las consecuencias del déficit comercial creciente, que reclama grandes cantidades de

capital extranjero para sostener los altos niveles de consumo de la sociedad estadounidense.

La cuestión sobre la sostenibilidad comercial de los Estados Unidos no ha sido eliminada de los asuntos pendientes del FMI; le queda como instrumental del imperio tranquilizar a los acreedores sobre este tema. En función de esto se han dado criterios suavizando la gravedad del asunto, afirmando que controlar el déficit en cuenta corriente no parece ser tan importante por estos días. Mediante estudios ambiguos el FMI ha justificado que los déficit reflejan tendencias económicas fundamentales que pueden resultar beneficiosas o no para un país en un determinado momento, en dependencia de los factores que los originaron. Lo contradictorio de este tema es que para algunos los déficit son buenos o malos, mientras que para los países menos desarrollados en cuenta corriente solo es consecuencia de una política fiscal irresponsable que hay que corregir. El tratamiento del déficit en la economía estadounidense ha demostrado una vez más que en el seno del Fondo no existe igualdad en el momento de enjuiciar a los países por sus políticas macroeconómicas insensatas.

No existe sorpresa alguna por el comportamiento del FMI ante el déficit descomunal de los Estados Unidos, pues aunque ese organismo ha orientado a diversos países, con desequilibrios menores que el nombrado, realizar fuertes reformas estructurales para erradicarlo, la relación que lo une a los Estados Unidos y la esencia de su funcionamiento no le permite tomar partido, ni analizar críticamente al mayor deudor mundial.

El déficit en cuenta corriente en los Estados Unidos y su repercusión en la economía internacional no es nada nuevo. En 1950 se venía acumulando, produciéndose por distintas circunstancias, entre las que se pueden mencionar: la ayuda de carácter oficial que brindó Estados Unidos, mediante el Plan Marshall, para la reconstrucción de los países industrializados; el financiamiento de las guerras en Corea y Vietnam; el mantenimiento de un dispositivo de defensa a escala mundial; las inversiones de los privados norteamericanos en aquellos lugares donde la rentabilidad era mayor, dada la propiedad del dólar de ser moneda nacional e internacional al mismo tiempo.

Para financiar las transacciones internacionales y cubrir sus deudas Estados Unidos imprimió dólares de forma indiscriminada. A causa de esto, la acumulación de saldo en la moneda norteamericana, que en los bancos centrales había sido normal hasta 1960, figuró en la abundancia

de dólares en el sistema. Los vestigios de la inflación notados en el país emisor, la cual era exportada por el resto de los países con el fin de mantener el tipo de cambio fijo, provocó de esta forma la pérdida de confianza en dicha moneda y en su papel de mantener la convertibilidad fija con respecto al oro. Como consecuencia de este escenario, en 1971, ante la no sostenibilidad del saldo comercial negativo, el entonces presidente de Estados Unidos, Richard Nixon, declaró la inconvertibilidad del dólar a oro y firmó la sentencia del sistema monetario de Bretton Woods.

En aquel entonces el FMI observó el declive del sistema y no tuvo un análisis crítico para su afritión⁶. El contexto actual no sugiere diferencia alguna, aunque la metodología desarrollada por el FMI refleje que la economía capitalista tiene un funcionamiento libre de consumo y de lo que se invierte, la balanza de pago está desequilibrada y deficitaria; en este caso el déficit en balanza de pago está atribuido a exceso de gasto. En resumen, un incremento del consumo por encima de sus ingresos viene aparejado de un déficit en la cuenta corriente y, debido a que la demanda supera la producción, esto concluye con un incremento de la inflación.

Las solución en este contexto sería un aumento de la producción, lo cual no se puede dar en un corto ni mediano plazo, por lo que el FMI prefiere que se aplique una reducción del gasto, en particular, del fiscal y es esa la receta que recomienda e impone a los países subdesarrollados.

El ganador del Premio Nobel de Economía, Joseph E. Stiglitz⁷, se sumó al debate sobre el cuestionamiento del impacto de las políticas comerciales, financieras y de ajuste estructural que impone el Fondo a sus países miembros con desequilibrio negativo en la balanza comercial, mientras que le otorga inmunidad a la economía de mayor déficit comercial a nivel mundial.

Stiglitz aborda la insuficiencia de las antes nombradas políticas y plantea el resentimiento que existe hacia Estados Unidos por su discurso hipócrita de libre mercado mientras se multiplican las barreras comerciales y Washington mantiene un déficit importante que ahora parece un aspecto positivo.

Las medidas recomendadas dentro de los programas económicos de ajuste estructural, que se aplicaron para corregir el mismo defecto norteamericano, no favorecieron a los afectados, sino empeoraron su situación, pero valió para profundizar el poderío que ostenta hoy el gigante del Norte, mediante el cual acomoda la teoría económica mundial a su favor.

Los principales organismos multilaterales ana-

⁶ Desde su creación la sede del Fondo Monetario Internacional se encuentra en Washington.

⁷ Dirigió el Consejo de Asesores Económicos durante el gobierno del ex presidente de Estados Unidos Bill Clinton y fue economista jefe del Banco Mundial.

lizados no contraponen criterio alguno sobre este tema, y es que la trilogía económica se ha juntado para establecer una alianza con las correspondientes desproporciones de poder que existe en cada uno de ellos.

A finales de la década de los 90 se firmaron acuerdos de cooperación entre la OMC y las organizaciones financieras gemelas, que establecieron las bases para el cumplimiento del mandato ministerial de la organización del comercio de conseguir una mayor coherencia en la formulación de la política económica a escala global. El acuerdo establecía la celebración de consultas e intercambio de opiniones e información sobre todas las cuestiones de interés común, así como la participación de estos como observadores en las reuniones de la OMC, y viceversa.

La última ronda de negociaciones globales sobre comercio, o como la llaman sus partidarios, "Programa de Desarrollo de Doha", se está desmoronando y el director general de la OMC ha hecho un llamado a los dirigentes del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional para tratar de impedir la desintegración total, por lo cual se puso de manifiesto la necesidad de una cohesión entre las respectivas agencias.

El papel a desempeñar por las instituciones de Bretton Woods era clave en la asistencia técnica y en la capacidad de construcción para implementar los compromisos que se hicieron durante la Ronda de Doha.

La estrecha relación entre los principales organismos internacionales y la interdependencia existente en su funcionamiento hacen que se espere mucho más de su enjuiciamiento sobre los desequilibrios comerciales, monetarios y financieros en la economía global. En el caso del saldo deficitario norteamericano, estos organismos, coherentemente con sus funciones y su evolución histórica, no han tenido una posición relevante con el fin de revertir el problema.

CONCLUSIONES

Las contradicciones existentes sobre el tema a nivel mundial, el estudio profundo de las características del déficit comercial de los Estados Unidos, así como las opiniones de los principales organismos internacionales sobre esta coyuntura, permiten concluir que los factores que provocan este saldo comercial negativo están marcados por una irresponsable política fiscal, sobre la base de la economía bélica y los niveles elevados de consumo de la población estadounidense.

El estudio de la posible sostenibilidad del déficit permite entender los riesgos que implica que una economía como la norteamericana se encuentre en una situación insostenible. Un

declive de la economía norteamericana añadiría un duro golpe a la actual inestabilidad internacional de sus principales socios comerciales. Si los países como China y Japón financian el déficit, es debido al peligro que representa para su desarrollo económico la caída del actual motor de la economía mundial. La visión de los principales organismos internacionales demuestra la débil voluntad de los mismos para prever o dar solución a la crisis que se puede desatar si la economía norteamericana continúa con tales niveles de déficit.

BIBLIOGRAFÍA

- Fisher, Stanley; Dornbusch, Rudiger; Schmalensee, Richard: *Economía. Segunda edición. Mc Graw Hill, España, 1989.*
- Colectivo de Autores: *Economía Internacional. Tomo I. Segunda Parte. Editorial Félix Valera, La Habana, 2001.*
- Colectivo de Autores: *Comercio Mundial: ¿Incentivo o freno para desarrollo? Segunda Edición. Editorial de Ciencias Sociales, 2006.*
- Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice: *Economía Internacional: teoría y política. Tercera Edición. Mc Graw Hill.*
- Sanción multimillonaria de OMC a EE.UU. por violar normas comerciales. *Granma 31 de agosto. 2002.*
- Fornells de Frutos, Jordi: *Estados Unidos: presupuesto y déficit público. Boletín Económico de ICE, No. 2781, 2003.*
- Ghosh, Atish y Ramakrishnan, Uma: *¿Importa el déficit en cuenta corriente? Finanzas y Desarrollo, diciembre de 2006.*
- Moreno Piñedo, Manuel: *La economía de los Estados Unidos, el sector exterior y las relaciones comerciales bilaterales. Boletín Económico de ICE, No. 2839, 2005.*
- Subdirector general de Estudios del Sector Exterior: *¿Es relevante el déficit en cuenta corriente? Boletín Económico de ICE, No. 2755, 2003.*
- Nuevo récord del déficit comercial. *www.voanews.com*
- Mann, L. Catherine: *¿Es sostenible el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos? Marzo de 2000.*
- Griswold, Dan: *No temer al déficit comercial de Estados Unidos. 17 de agosto de 2006.*
- Jo Marie Griesgraber: *De Rato del FMI propone racionalizar medidas dirigidas, pero ¿a dónde se encuentran dirigidas? 20 de abril de 2006.*
- ¿Nueva expansión o nueva burbuja? *La trayectoria de la economía estadounidense. On line.*
- Páginas web del FMI, BM y OMC.

Uso de instrumentos derivados para operaciones de empresas cubanas de comercio exterior

Kenia Pineda Mesa*

Dado el entorno globalizado en que vivimos actualmente, donde cualquier crisis política o económica en uno o varios países afecta al resto de las economías del mundo, reviste gran importancia mantenerse protegido contra los riesgos de mercado, es decir, los riesgos a los que se está expuesto debido a la variación de los precios, las tasas de interés y los tipos de cambio del mercado internacional.

Las empresas cubanas exportadoras e importadoras no escapan de la situación reinante en el mercado; por el contrario, al ser el nuestro un país subdesarrollado, las mismas son más vulnerables ante tales eventos.

Somos de la opinión de que si las empresas cubanas de comercio exterior emplean adecuadamente los instrumentos derivados para dar cobertura a los riesgos de mercado a que se enfrentan, pueden cumplir sus objetivos de rentabilidad y reducir las posiciones de riesgo a que se exponen en sus transacciones con el exterior.

Asimismo, también sería viable que la banca cubana ayude a cubrir las operaciones de empresas cubanas de comercio exterior mediante instrumentos derivados, sobre todo, aquellos empleados con el propósito de reducir el riesgo de tipo de interés y de tipo de cambio. De esta forma, la banca cubana contribuiría a que estas minimicen los riesgos a que se enfrentan y a una mayor planificación de sus utilidades, traduciéndose en ventajas para las empresas, la banca cubana y para la economía del país.

PRINCIPALES DEFINICIONES

Se denomina instrumentos derivados a aquellos cuyo valor depende o deriva del valor de un "subyacente", es decir, de un "bien" existente en el mercado. Este puede ser financiero o no financiero. Financieros son las divisas, las tasas de interés y las acciones. Entre los no financieros tenemos a los *comodities*, como son el petróleo, el gas, los granos, los metales preciosos, etc. Al existir

fluctuación diaria en los precios de cualquiera de estos, se vuelve necesario para las empresas asegurar sus precios sobre insumos de producción, adquiriendo un instrumento derivado, el cual hace las veces de "un seguro".

MERCADOS DE DERIVADOS

Los instrumentos derivados pueden ser comerciados a través de mercados estandarizados o también de los mercados *Over the Counter* (OTC).

Los contratos comerciados en la bolsa son típicamente estandarizados de acuerdo con su fecha de vencimiento, el tamaño del contrato y los términos de la entrega. Por otro lado, los contratos en los OTC son adecuados específicamente a las necesidades de una institución y, a menudo, comercializan subyacentes, instrumentos y/o fechas de vencimientos que no se ofertan en ningún mercado estandarizado.

Contratos negociados en mercados organizados

Los productos que se negocian en mercados organizados son contratos de futuros y opciones, destacando los siguientes:

- Tipos de interés (corto, medio y largo plazos).
- Divisas.
- Índices bursátiles.
- *Commodities*.
- Opciones (futuros sobre opciones).

Contrato de futuro: compromiso de compraventa que tiene estandarizados cantidad, calidad y lugar de entrega de un producto, a un precio estipulado para fecha futura de vencimiento en un mercado organizado, en el que el comprador y el vendedor deben depositar sus respectivos márgenes de garantía, estipulados por el *Exchange* (bolsas), y atender a las llamadas a margen de la *Clearing House* (Cámara de Compensación) conforme a un *Mark to market* diario.

Contrato de opción: confiere al comprador el derecho, pero no la obligación de comprar (*Call*) o vender (*Put*) un determinado contrato de futuros a un precio estipulado (*Strike price*), con un vencimiento y características de contrato estandarizadas, conforme al mercado organizado de futuro subyacente y a cambio de una prima o premio que paga el comprador al vendedor.

Mercado *Over the Counter* y contratos comerciados en estos

Los contratos negociados en el mercado OTC son auspiciados por intermediarios bancarios que suelen ser entidades bancarias.

Por otra parte, los productos OTC se negocian, liquidan y compensan a través de mercados no organizados, donde las partes contratantes asumen el correspondiente riesgo de contrapartida (no existe Cámara de Compensación). En ocasiones dichos productos poseen cierto grado de estandarización, pero su principal característica es que tienen un diseño de operaciones a medida, a nivel de importe, fecha y otras características contractuales.

La gama de productos OTC es extraordinariamente variada y heterogénea, ya que la innovación financiera genera nuevas variedades de estos productos con gran abundancia. Los productos OTC más utilizados son los siguientes:

- Forwards (deuda pública, divisas e interbancario).
- Swaps (tipos de interés, divisas, activos y acciones).
- Opciones ordinarias.
- Opciones exóticas (sintéticas, *look back*, asiáticas, precio ejercicio promedio, condicionales, subyacentes diversos, etc.).

Forward: también denominado contrato a plazo consiste en un compromiso a comprar o vender un activo subyacente en una fecha futura, a un precio fijado en el momento de hacer la transacción.

Swaps: también conocido como permuta financiera; a grandes rasgos, consiste en el intercambio del pago de un subyacente.

USUARIOS DEL MERCADO DE DERIVADOS

Los usuarios en los mercados de derivados pueden dividirse en tres categorías:

- Los que desean cubrirse o protegerse de las variaciones de los activos subyacentes, denominados *hedgers* o cobertores. Muchas veces estos son los productores y los importadores de la mercancía.
- Los especuladores o fondos, que proveen

una variación de los activos subyacentes y se aprovechan sin tener ni desear mercancía real.

• Los arbitrajistas, quienes se aprovechan de diferencias en los valores de los activos subyacentes, existentes en diferentes mercados en un mismo momento, para obtener ganancias sin tener ni desear mercancía real.

Cálculo Tasa forward

Tasa forward o tasa de cambio a plazo:

Tasa de cambio Spot + Premio
- Descuento



Los premios o descuentos de una divisa contra otra se calculan sobre la base de los tipos de interés de ambas monedas y el tiempo que resta hasta el vencimiento de la operación. El resultado se expresa en *pips* (unidades mínimas de la cotización) y se conoce como puntos *swaps*. Se dice que una divisa está a premio contra otra cuando su tipo de interés es menor que el de la otra moneda. Por consiguiente, se dice que una divisa está a descuento contra otra cuando su tipo de interés es mayor que el de la segunda moneda.

Teniendo en cuenta que este trabajo está encaminado a buscar mecanismos para que nuestras empresas exportadoras e importadoras se cubran de la volatilidad de los mercados, nos parece oportuno abundar en el primero de estos usos.

Por cobertura o *hedging* se entiende la "técnica financiera que intenta reducir el riesgo de pérdida, debido a movimientos desfavorables de precios en materia de tipo de interés, tipo de cambio y movimientos de las acciones" (Costa, 1990).

La cobertura o *hedging* es la práctica compensatoria del riesgo inherente a una posición del mercado *cash*, tomando una posición igual pero opuesta en el mercado de futuros. Por ello, quienes desean protección para sus actividades, con el fin de cubrir el riesgo de los cambios de precio, utilizan los mercados de futuros.

IMPORTANCIA PARA CUBA DE LA UTILIZACIÓN DE INSTRUMENTOS DERIVADOS

Muchas de las transacciones de mercancías que realiza nuestro país con el exterior se refieren a productos que se cotizan en los mercados organizados. Como sabemos, estos mercados son altamente vulnerables ante las eventualidades o crisis que se producen, ya sea en uno o varios países, debido a la interconexión de los mercados. Este hecho los convierte en altamente inciertos y volátiles, repercutiendo directamente en la fluctuación tanto de los precios, como de las tasas de interés y tipos de cambio, lo cual afecta considerablemente la planificación de las empresas, cuyos flujos dependen en gran medida de transacciones con el exterior.

Por lo tanto, para las empresas importadoras y exportadoras se hace eminente implementar estrategias de cobertura para eliminar o disminuir los riesgos ante movimientos adversos de los precios de los productos que se comercializan en el mercado internacional, así como de los tipos de cambio y tasas de interés.

Lo anterior va encaminado a cumplir lo que establece la Resolución No. 102/05 del Banco Central de Cuba "Lineamientos de la política financiera en operaciones con el exterior para el año 2006", donde se plantea que "toda transacción que pueda conllevar riesgos cambiarios y de tasas de interés debe contar con una cobertura para enfrentar el riesgo", y más adelante expli-

palmente del objeto social y del tamaño de la entidad. Estos serían:

Identificación de los riesgos: Determinar a qué riesgos está expuesta la empresa y ante cuáles de estos debería cubrirse.

Medición del riesgo: Cuantificar las exposiciones al riesgo sobre la base de su impacto financiero en la empresa y expresarlo en términos monetarios.

Control del riesgo: Determinar posibles soluciones y la factibilidad de las mismas para enfrentar los riesgos.

Condiciones de acceso: Comprobar el efectivo de que dispone la empresa o la viabilidad de acceder a líneas de crédito para la implementación de la actividad de cobertura.

Nivel de decisión: Comprensión por parte del personal directivo del carácter de la gestión del riesgo que, más que una cuestión comercial, es un asunto de dirección, por lo que debe participar en todas las decisiones estratégicas en materia de gestión de riesgo.

Aunque todavía no está generalizado el uso de instrumentos derivados por empresas cubanas de comercio exterior, según la investigadora y criterios de empresarios de la rama del comercio exterior, estos han sido y son utilizados por las principales empresas de comercio exterior, dígame aquellas dedicadas a la comercialización de los principales productos exportables e importables para cubrir operaciones de comercio exterior,

Fórmula para calcular los puntos swpas:

$$\frac{\text{Tasa spot} \times \text{diferencial de tipo de interés} \times \text{plazo (\# de días)}}{360 \times 100} = \text{puntos swpas}$$

ca que "... se debe hacer mayor uso de los mecanismos existentes en el mercado, a través de los bancos cubanos o bancos extranjeros, para dar cobertura a los riesgos cambiarios y de tasas de interés ... Los sujetos que realizan actividades de comercio exterior quedan obligados a aplicar correctamente todas las medidas que contribuyan a minimizar el riesgo cambiario y de tasas de interés."

No obstante, antes que la empresa decida utilizar este tipo de instrumentos de gestión de riesgo, la misma debe tener en cuenta una serie de aspectos que la llevarán a elegir más eficientemente la estrategia a emplear. Sería factible para este propósito que existiera un comité de riesgo en cada empresa, en el seno del cual se llevaran a cabo los análisis en este sentido, aunque, claro está, la pertinencia del mismo dependería princi-

sobre todo aquellos empleados con el fin de cubrir las fluctuaciones de precio. Entre estas empresas se encuentran Cubazúcar, Cubametal, Alimport, ETECSA y Cubaniquel.

EJEMPLOS DE LA IMPORTANCIA DE LA UTILIZACIÓN DE INSTRUMENTOS DERIVADOS PARA EMPRESAS CUBANAS DE COMERCIO EXTERIOR

En el área de las importaciones se encuentran como uno de los eslabones principales para nuestra economía los productos energéticos, especialmente el petróleo crudo y sus derivados (entre ellos el *Fuel oil*). La disponibilidad de energía suficiente a precios accesibles es de vital importancia si se quiere lograr la aspiración del desarrollo sos-

tenible, en virtud de lo cual se mejora paulatinamente el destino de la humanidad.¹

Por otra parte, uno de nuestros principales renglones exportables es el níquel, y teniendo en cuenta el peso del *Fuel oil* en los costos de producción de este producto alrededor del 60%, es evidente la repercusión que tiene la oscilación de sus precios en la planeación eficiente de los márgenes de ganancias de nuestra industria del níquel.

Por lo tanto es muy necesario realizar coberturas a las importaciones del *Fuel oil* que se utiliza en el procesamiento del níquel.

Otro ejemplo sería la implementación de coberturas a la importación de aluminio, dado que su costo como materia prima tiene una incidencia directa en la competitividad de producciones destinadas a la exportación, como las que realiza la fábrica V.I. Lenin del grupo ALCUBA.²

Por otro lado, cuando las empresas de comercio exterior captan financiamientos de bancos extranjeros, su mayoría tiene como base una tasa de interés flotante, con su consecuente riesgo de fluctuación en el periodo que dura el financiamiento. Por eso también es aconsejable realizar operaciones de cobertura de tasa de interés utilizando instrumentos derivados para mantenerse protegido contra estas fluctuaciones.³

PAPEL DE LA BANCA CUBANA EN LA COBERTURA MEDIANTE INSTRUMENTOS DERIVADOS

Las instituciones bancarias cubanas, dado que poseen gran información del mercado, buena tecnología y un enorme capital humano que cada día se desarrolla y se especializa más, podrían brindar asesoría especializada para la implementación de coberturas a través de instrumentos derivados a las empresas de comercio exterior que decidan aplicarlas.

Consideramos que los bancos cubanos, teniendo en cuenta que aún cuentan con poco personal especializado en el tema, pueden preparar a sus ejecutivos con vistas a poder ofrecer la asesoría que aquí se plantea en todo el país. Asimismo, el Centro Nacional de Superación Bancaria (CNSB) sería el lugar propicio para que bancarios especializados en este asunto brindasen seminarios y talleres a las empresas de comercio exterior, de forma que crezca y se fomente la cultura de los empresarios de la rama del comercio exterior sobre el modo de empleo y la correcta utilización de instrumentos derivados, como una alternativa

más para protegerse contra los riesgos de mercado a que regularmente se enfrentan.

Otro elemento a favor de que la banca cubana intermedie estas operaciones es el hecho de que la implementación de coberturas, mediante la utilización de los distintos instrumentos derivados financieros, requiere una disponibilidad de fondos relativamente alta, dado que la misma es algo costosa.

Por parte de la institución bancaria la empresa recibirá las propuestas de estrategias de coberturas y su Consejo de Dirección aprobará cuál de estas será implementada. Antes de proceder a la ejecución de la estrategia, el personal directivo debe asegurarse de que tiene una comprensión clara de la misma, y de sus probables efectos sobre la gestión económica y comercial de la empresa. Es importante que se comprenda y acepte que con las actividades de cobertura se puede ganar y también perder dinero, pero esto no puede verse como algo aislado de las actividades en el mercado físico, teniendo siempre en cuenta que el objetivo es lograr una planificación eficiente de la inversión o de los márgenes de ganancia de la empresa.

El servicio de cobertura que brinda el banco a determinada entidad se puede establecer mediante el pago de una comisión a la institución financiera correspondiente. Además, se pudiera prestar el servicio de cobertura con un financiamiento por parte de la institución financiera, por el cual la empresa pagase una comisión y/o un interés.

Entonces, la banca cubana específicamente puede:

1. Ofertar líneas de crédito comerciales para cobertura mediante instrumentos derivados.
2. Administrar el riesgo derivado de la operación con instrumentos derivados, en conjunto con la empresa en cuestión.

1. Ofertar servicios puramente bancarios como líneas de crédito comerciales (para comercio exterior), con el propósito de financiar el uso de instrumentos derivados por las empresas, traducido esto en el pago de primas en el caso de las opciones, y márgenes en el caso de futuros estandarizados⁴. Este servicio puede ser brindado por el Banco Metropolitano, Banco Popular de Ahorro (BPA) y Banco de Crédito y Comercio (BANDEC).

2. Administrar el riesgo derivado de la operación con instrumentos derivados en conjunto con la empresa en cuestión. Este servicio puede ser brindado por el Banco Financiero Internacional

¹ Bacallao Fornaguera, Ivethe. Cobertura de opciones para la importación del *Fuel oil* que se utiliza en el procesamiento del níquel.

² Para más detalle consultar: Bacallao Fornaguera, Ivethe. Cobertura mediante opciones a la importación de aluminio que utiliza la fábrica V.I. Lenin el grupo ALCUBA.

³ Para más detalle consultar: Bacallao Fornaguera, Ivethe. Implementación de estrategias de cobertura de tasas de interés.

⁴ En este caso, la administración de riesgo correría por parte de la empresa.

(BFI), Banco Internacional de Comercio (BICSA) y Banco de Inversiones (BdI), ya que cuentan con experiencia en estos temas.

La Administración del Riesgo Financiero (ARF) se ha convertido en una herramienta esencial para la supervivencia de cualquier negocio, ya que proporciona una protección parcial contra las posibles implicaciones generadas por la creciente volatilidad de las variables financieras. Sin pretender ser exhaustivos, podemos definirla como la disciplina que combina los recursos financieros, humanos, materiales y técnicos de la empresa para identificar y evaluar los riesgos potenciales y decidir cómo manejarlos, con la combinación óptima de costo-efectividad.

Los instrumentos de gestión de riesgo con base en el mercado son poderosos medios de dirección, pero si estos no se utilizan hábilmente, podrían aumentar la exposición de una empresa al riesgo, en vez de reducirla. De modo que es necesario sentar las bases para su uso adecuado. En primer lugar, se trata de tener claros los objetivos deseados y de comprender los riesgos que entraña el uso de estos instrumentos. Además, es importante que quienes participen directamente en la ejecución de las transacciones observen un conjunto de reglas o procedimientos, y que se haya establecido un sistema apropiado de control y vigilancia de la actividad, que evite el error o el aumento del riesgo.

UN CASO PRÁCTICO DE COBERTURA A TRAVÉS DE FORWARD DE DIVISAS A LA EMPRESA COMERCIALIZADORA DE ALUMINIO ALCUBA

La empresa cubana comercializadora del aluminio ALCUBA centra sus funciones en la exportación e importación de productos varios en aluminio; entre estos encontramos las aleaciones del mencionado metal. En sentido general, las aleaciones de unos metales con otros se producen, dado que pueden conseguirse con las propiedades y características más apropiadas a los usos comerciales a que vayan a ser destinados. Por su parte, ALCUBA tiene entre sus productos exportables más demandados la aleación de aluminio A380, que es la más utilizada a nivel internacional, debido a que ofrece la mejor combinación de moldeabilidad y de propiedades mecánicas y térmicas. La misma es empleada en una amplia gama de productos, incluidos los bastidores de equipos electrónicos, soportes de motores, carcasas de reductores de velocidad, muebles domésticos y herramientas eléctricas y de mano.

El aluminio, así como sus aleaciones son cotizados fundamentalmente en la *London Metal*

Exchange. La misma rige, de alguna forma, los precios a los cuales se comercia a nivel internacional y, específicamente en Cuba, el aluminio y sus aleaciones. Dichos precios están denominados en dólares americanos. Dado este hecho, la principal moneda que utiliza la comercializadora para la exportación de las aleaciones de aluminio A380 es el dólar americano como moneda de referencia, no siendo así en las importaciones, para las cuales utiliza fundamentalmente el euro.

Grosso modo, las principales asociaciones de la industria del aluminio a nivel internacional son la *Aluminium Federation Ltd*, ALFED, por sus siglas en Inglés, el *Internacional Aluminium Institute* y la *Aluminium Association*, las que de una manera u otra, de acuerdo con sus objetivos, rigen el mercado del aluminio mundial.

La empresa comercializadora de aluminio ALCUBA recibirá por concepto de la exportación de 100 000 TM (toneladas métricas) de aleación de aluminio A380, dentro de 1 año, 280 millones⁵ de dólares, los cuales, una vez en su poder, serán convertidos a euros, debido, en primer lugar, a las restricciones que tiene Cuba para operar con dólares y, en segundo lugar, a que las principales importaciones que efectúa la empresa, como hemos señalado anteriormente, son denominadas euros. Teniendo en cuenta este hecho, la empresa necesita protegerse de las posibles fluctuaciones futuras en el tipo de cambio eur/USD, tradúzcase en una apreciación del euro en la fecha de entrega del monto total, es decir, dentro de 1 año, lo cual significaría recibir menos euros con los 280 millones de dólares y, por consiguiente, importar menor cantidad de productos y/o materias primas, de acuerdo con lo que la comercializadora tenga planificado.

Una de las alternativas para enfrentar este riesgo es la utilización de instrumentos derivados.

PAPEL DE LA BANCA CUBANA EN ESTA OPERACIÓN

El papel de la banca cubana de manera general, así como su importancia en la intermediación de estas operaciones fueron expuestos anteriormente, por lo que en esta sección nos centraremos en aspectos más específicos, dado el ejemplo práctico que estamos llevando a cabo.

La empresa ALCUBA recurre al Banco Financiero Internacional (BFI) para que cubra la operación que deberá realizar en el futuro.

Para que el BFI intermedie esta operación sugiere que:

1. La empresa, en este caso la comercializadora ALCUBA, tenga una cuenta en al menos 2 mone-

⁵Suponiendo que el precio pactado para dicha exportación haya sido de 2800 dólares por TM, dado que lo aseguró con un contrato de derivados, o que ya exportó la mercancía y está en espera del pago.

das registrada en su balance.

2. Un contrato⁶ firmado con el banco, de acuerdo con la operación que desea asegurar, ya sea este un contrato para forward o para opción de divisas⁷.

De modo que el banco, aun cuando cobre una comisión por dicho servicio, corra el menor riesgo posible en su intermediación, a la vez que pueda hacer un uso más eficiente del trabajo que se le pide, al conocer mejor al que será su cliente en esta operación.

En nuestro caso, el banco recomienda para esta estrategia de cobertura utilizar un forward⁸ de divisas, dado que en la fecha en que se comenzó a diseñar la estrategia, se esperaba el fortalecimiento del euro⁹ y, por consiguiente, no habría ningún beneficio por el hecho de utilizar como estrategia de cobertura una opción de divisas, ahorrándose de esta forma el pago de la prima. No obstante, esta consideración se somete al análisis de la Junta Directiva de la empresa antes de implementarse definitivamente la estrategia.

ESTRATEGIA DE COBERTURA MEDIANTE FORWARD DE DIVISAS A LA EMPRESA COMERCIALIZADORA DE ALUMINIO ALCUBA

Decidida la empresa a cubrir la operación a través de un forward de divisas, el próximo paso será tener en cuenta el precio forward¹⁰ a 1 año para la cotización eur/USD.

Siendo:

- Monto disponible: USD 280 millones
- Tasa spot eur/ USD (22 de diciembre de 2006): 1,3153¹¹
- Cantidad de euros a precio spot: 212 879 191
- Precio forward eur/USD 1 año: 1, 3316¹²
- Cantidad de euros precio forward: 210 273 355

Como no ha finalizado el período que incluye la estrategia de cobertura (diciembre de 2006 a diciembre de 2007), se exponen a continuación diferentes escenarios. A través de los mismos se puede apreciar los beneficios que traerá para la empresa y la economía del país el uso de la estrategia de cobertura seleccionada.

Escenario 1. Depreciación del euro

Tasa de cambio spot eur/USD (22 de diciembre de 2007): 1,2530

La empresa puede comprar con los 280 millones de dólares 223 463 687 euros en el mercado spot de hoy. Por tanto, se dice que hay una depreciación del euro y, por consiguiente, un fortalecimiento del dólar.

El establecimiento de la operación forward implica la obligación de comprar los euros al tipo de cambio convenido, es decir, 1,3316, evitando la posibilidad de ir al mercado de divisas a convertirlos en la tasa vigente de 1,2530, con la cual hubiese ingresado 13 190 331 euros más.

Por tanto, la empresa pierde la posibilidad de aprovechar una mejor tasa de cambio, pero garantiza una tasa de cambio fija que, en definitiva, le resultaba atractiva en el momento de la firma del contrato y le ha permitido planificar sus retornos.

Escenario 2. Apreciación del euro

Tasa de cambio spot (22 de diciembre de 2007): 1,6530

Con los 280 millones de dólares la empresa puede comprar 169 388 989 euros a la tasa spot de hoy. Por lo tanto, se dice que hay una apreciación del euro, ya que con la misma cantidad de dólares se percibe menor cantidad de euros.

El establecimiento de la operación de cobertura, a través del forward, implica que la empresa puede comprar los euros que se necesitan utilizando la tasa de cambio 1,3316, la cual es más favorable que la del mercado, y se obtienen 210 273 355 euros.

Por tanto, con la cobertura se ahorran 40 884 365 euros.

Como requisito totalmente operativo, el banco con el cual se realiza la operación, en nuestro ejemplo el BFI, exigirá que se deje a cuenta un monto de dinero equivalente a una proporción del monto total involucrado, que funcionará como márgenes de la operación a término y que pudiera oscilar entre el 10 y el 30%.

La importancia de la utilización de instrumentos derivados por empresas cubanas de comercio

⁶Este contrato se realiza previa presentación, por parte de la empresa, de una solicitud para percibir este servicio. Posteriormente, esta solicitud es sometida a un comité de crédito por la institución bancaria para su aprobación.

⁷Son los instrumentos más utilizados en la cobertura de tipo de cambio. Ver Fabozzi. Mercados e instituciones financieras.

⁸La elección de uno u otro vendrá dada por las expectativas del comportamiento futuro de la cotización eur/USD.

⁹Pronósticos de analistas y como resultado de análisis técnicos bursátiles consultados.

¹⁰Ver Anexo 1 para conocer cómo se calcula.

¹¹La tasa de cambio spot eur/USD = 1,3153 significa que puedo comprar 1 euro con USD 1,3153.

¹²En este caso, el valor del forward se tomó directamente del servicio informático especializado de REUTERS para el día 22 de diciembre de 2006. Ver Anexo 2.

Gráfico 1. Cotización tipo de cambio eur/USD, 1/12 2002 a 22/12/2006



exterior queda evidenciada, dado que estas necesitan cubrir los riesgos asociados con sus operaciones para lograr de esta forma el cumplimiento de sus objetivos de rentabilidad y la reducción de las posiciones de riesgo a que se exponen en sus transacciones con el exterior.

La intermediación de la banca cubana en estas operaciones es fundamental, ya que las instituciones bancarias cubanas pueden brindar asesoría especializada en instrumentos derivados a las empresas de comercio exterior que lo necesiten, ya que los bancos pueden contar con más información, buena tecnología, fondos disponibles y un enorme capital humano, así como brindar líneas de crédito comerciales para estas operaciones y administrar de conjunto con estas el riesgo asociado a la utilización de instrumentos derivados.

También podemos concluir diciendo que, aun cuando no haya finalizado el período previsto para la estrategia de cobertura propuesta para la empresa ALCUBA, a través de los escenarios presentados, fue posible apreciar que de una forma u otra la empresa queda protegida ante el riesgo de tipo de cambio al que se expone, pudiendo hacer una mayor planificación de sus flujos y traduciendo además, en beneficio para la banca y la economía del país.

BIBLIOGRAFÍA

1. Resolución 51/05 "Lineamientos de la política financiera para las operaciones con el exterior durante el año 2005".

2. Resolución 102/05 "Extensión de lineamientos de la política financiera para las operaciones con el exterior durante el año 2005 a el 2006".

3. Basle Committee on Banking Supervision: Risk Management guidelines for derivatives. July 1994.

4. Comité de Supervisión Bancaria de Basilea: Enmienda al Acuerdo de Capital para incorporar riesgos de mercado. Noviembre de 2005.

5. Bacallao, Ivetthe: Implementación de estrategias de cobertura de tasas de interés. 2004. X Forum de Economía. Municipio Playa.

6. Ídem. Cobertura mediante opciones a la importación de aluminio que utiliza la fábrica V. I. Lenin del grupo ALCUBA. 2000.

7. Ídem. Cobertura mediante opciones a la importación del Fuel Oil que se utiliza en el procesamiento del níquel. Tesis de Diplomado de Manejo de Riesgo. Instituto Superior de Comercio Exterior 1999.

8. Ídem. Propuesta de servicio bancario: Cobertura a productos de importación y exportación de nuestra economía. I Evento Nacional de Riesgo Bancario. 2002.

9. Souza, Carlos Manuel: Los derivados financieros como coberturas de riesgos en las operaciones de exportación e importación en Cuba. I Evento Nacional de Gestión del Riesgo Bancario. 2002.

10. Fabozzi, Modigliani y Ferri: Mercados e instituciones financieras. 1996.

11. Palacios, Juan. Director Banco Bilbao Vizcaya: Video Conferencia. Mercado de Derivados. Centro Nacional de Superación Bancaria. Cuba 1995.

Sección a cargo de María Isabel Morales

BANCO METROPOLITANO

La contabilidad centralizada dejó de ser un anhelo



A
C
O
N
T
E
C
E
R

A mediados de la década del 90 a la automatización del sistema bancario nacional siguió casi de inmediato el proyecto de comenzar a trabajar para aplicar programas que permitiesen la contabilidad centralizada, lo cual facilitaría la operatoria bancaria a nivel nacional, redundando en una mejor calidad en la atención a los clientes, así como reportaría rapidez y seguridad a la labor de los trabajadores bancarios. Tras un proceso de desarrollo no exento de dificultades, el Banco Metropolitano aplica ya en sus sucursales un sistema automatizado que le permite trabajar de ese modo.

El ingeniero en telecomunicaciones electrónicas Alberto Quiñones Betancourt, al frente del grupo de implantación y desarrollo del sistema SABIC de Contabilidad Centralizada, explica que la banca cubana hizo su entrada en la era de la automatización a partir de ambientes totalmente descentralizados, sin embargo recuerda, el Banco Internacional de Comercio S. A., con su sistema automatizado SABIC, alcanzó cierta centralización, así como el antiguo Banco Metropolitano (BM) lo logró también en algunas áreas de trabajo, en tanto que el Banco de Crédito y Comercio (BANDEC) realizó algunos experimentos en algunos municipios cabeceras y obtuvo cierto nivel de centralización, aunque con algunas dificultades que no se resolvían desde el *software* que estaba empleando en aquel momento.

"Alrededor de 2001 -comenta- se comienza a hablar de la conveniencia de crear un nuevo sistema automatizado para el Banco Metropolitano, que tomara en cuenta la posibilidad de trabajar en ambientes centralizados. Ello coincide con la decisión de ampliar la red de sucursales del BM en la capital y de que este asumiera, por tanto, las oficinas del BANDEC y del Banco Popular de Ahorro (BPA) en Ciudad de La Habana. Por supuesto,

cada uno de estos bancos trabaja con su propio sistema automatizado, por lo que una parte imprescindible de la fusión pasaba por la introducción de un sistema común."

Quiñones relata que se conformó un grupo de especialistas que comenzó a trabajar en el diseño de un nuevo SABIC, a partir de uno que trabajaba sobre plataforma Windows aplicado ya en el Banco Central de Cuba. Al inicio se trabajó con la idea de dividir la ciudad en cuatro puntos a los que llamaban islas, a las cuales serían conectadas paulatinamente las sucursales.

"Fue un proceso de desarrollo que demoró bastante -rememora. En septiembre de 2005 se había avanzado bastante en el *software*, que se comenzó a aplicar en las sucursales pertenecientes al Banco Metropolitano. La práctica demostró que no eran necesarias cuatro islas y bastaba con dos centros contables, gracias a la capacidad de respuesta que ya tenía el sistema.

"A partir de marzo de 2006 entra al sistema y se incorpora al BM la primera sucursal del BANDEC. Por la necesidad de comenzar a asimilar las oficinas del BPA que iban a pasar al BM (51 en total), en junio de ese año se abre el segundo centro contable. Así es como funciona actualmente el sistema de la contabilidad centralizada en la capital: sobre la base de la labor de dos centros contables, uno ubicado en Linea y Paseo y el otro aquí en Concha y Fábrica."

En el futuro -afirma- existirá solamente uno, pues ello representará la verdadera contabilidad centralizada. "Para ello estamos esperando terminar durante el mes de julio la introducción de las sucursales que faltan en la red del BM y lograr estabilizar el sistema en las últimas incorporadas. Una vez alcanzada esa estabilidad serán fusionados ambos centros", precisa.

El ingeniero insiste en que son muchas las ventajas de la contabilidad centralizada para el tra-



Quiñones insiste en las ventajas de la utilización del software que sustenta la contabilidad centralizada.

bajo bancario. En primer lugar, permite disponer diariamente de los balances contables de la institución, Además, reduce el número de cuentas que deben ser conciliadas.

"Este tipo de contabilidad permite contar con un sistema estadístico centralizado en tiempo real -insiste- y también es ventajoso desde el punto de vista del cliente, ya que puede efectuar mayor número de operaciones en una red de oficinas más amplia. Aunque en la actualidad existen servicios que un cliente puede recibir en una oficina que no es aquella donde abrió su cuenta, existen otros que no se pueden recibir fuera de esta, por ejemplo, los relacionados con cuentas en moneda libremente convertible. La centralización de la contabilidad permite realizar operaciones en cualquier punto de la red, ya que estas se pueden manejar sin necesidad de hacer tránsitos, como ocurría anteriormente."

Quiñones considera que esta es una gran ventaja para la ciudad, pues el BM va a contar con más de 80 oficinas, una cifra nada despreciable, adecuada a la demanda, ya que por la ciudad se desplaza una gran cantidad de personas. Por otra parte, la contabilidad centralizada ayuda a reducir el problema de la congestión en las sucursales, sostiene. O sea, reporta ventajas desde el punto de vista de la operatividad bancaria y de la atención al cliente.

Reconoce que a la vez surgen nuevos riesgos, sobre todo porque se utiliza un sistema automatizado más abierto a una red comercial que trabaja sobre soportes externos, de ETECSA, por ejemplo. Los riesgos que existían antes se minimizan -acota- y aparecen otros, que se han ido identificando.

"La mayoría de las pruebas y revisiones, de los controles internos en general, están sujetos a balance. Ahora aparecen nuevas formas de revisión, otras maneras de controlar la actividad; incluso, surgen otras necesidades de control a partir de la posibilidad de que los clientes operen en diversas oficinas de la red. El sistema toma en cuenta las experiencias que hemos tenido con sistemas anteriores, así como los problemas que fueron encontrados antes y logramos solucionar.

"Trabajamos fuerte en la seguridad informática; el sistema ofrece una seguridad mayor que las de los ambientes anteriores, pero este es un tema que nunca acaba y sobre el cual estamos trabajando, pues existen personas que siempre buscan formas de hallar fallos y de penetrarlo. Hasta ahora los casos que se han dado en sucursales que están trabajando con nuestro actual sistema de contabilidad centralizada no han estado relacionados con fallos del programa, sino del control interno", enfatiza.

Según nos informa, la contabilidad centralizada ya se aplica en las cuatro sucursales antiguas del BM, así como en las sucursales de BANDEC que se adquirieron. En este momento están en el proceso de fusión las sucursales del BPA en la capital, proceso que no concluye hasta que sea asimilado adecuadamente el sistema. Esto implica un período de cambio de su sistema actual por el nuevo hasta el momento en que "se carga" la información. De las 51 oficinas del BPA en la ciudad que se van a asimilar, ya 37 están trabajando como BM.

Quiñones explica que la reacción de los banqueros a la aplicación de la contabilidad centralizada está vinculada con la aplicación del nuevo sistema automatizado, que es la "cara" de esa contabilidad.

Sostiene que en el caso de las sucursales de BANDEC no resultó un cambio muy duro, pues



El software en uso es fruto de un intenso trabajo de equipo.



El grupo de desarrollo presta una constante atención a la seguridad del sistema frente a los intentos de penetrarlo y emplearlo para la comisión de delitos.

aunque hubo modificaciones, se respetaron muchos diseños existentes en el SABIC que ellos utilizan. Los trabajadores de BANDEC estaban más acostumbrados a la forma de trabajar del sistema actual, a la lógica del manejo de la oficina con este programa. El cambio sí es brusco en el caso de las oficinas que provienen del BPA, que emplea el SIBPA, un sistema muy diferente.

Por tanto, en el criterio de quienes han estado implicados en el desarrollo del sistema automatizado que sustenta la contabilidad centralizada, la capacitación desempeña un papel muy importante. Las sucursales que posibilitaron una capacitación más profunda lograron una asimilación más rápida. Sin embargo, admiten como cierto que este sistema es más complejo y automatiza actividades que en esas oficinas se estaban realizando de forma manual, de modo que se requiere mayor profesionalidad, más estudio y mayor conocimiento y control de la contabilidad, ya que toda operación termina en un asiento contable.

Por tanto, a quienes ya están trabajando en ambientes de contabilidad centralizada les recomiendan mucho estudio. Además, solicitan la comunicación más abierta y franca con el equipo de desarrollo, ya que el sistema está todavía en proceso de estabilización. En tanto se logre la estabi-

lidad, opina Quiñones, deberá existir mucha interacción y la capacitación deberá ser profunda para conocer la funcionalidad del sistema, o sea, qué puede hacer y qué no.

UN RESULTADO COLECTIVO

La creación del SABIC de Contabilidad Centralizada es fruto de un intenso trabajo colectivo, de mucha gente joven, sobre todo informáticos, que "a pie de obra" han ajustado partes de un programa existente y han creado otras para tejerlas como un todo.

La génesis de este proyecto puede ubicarse en el año 2002. El actual director de informática del BM, Antonio Mesa, asumió desde el inicio la conducción del equipo conformado en los primeros momentos por un

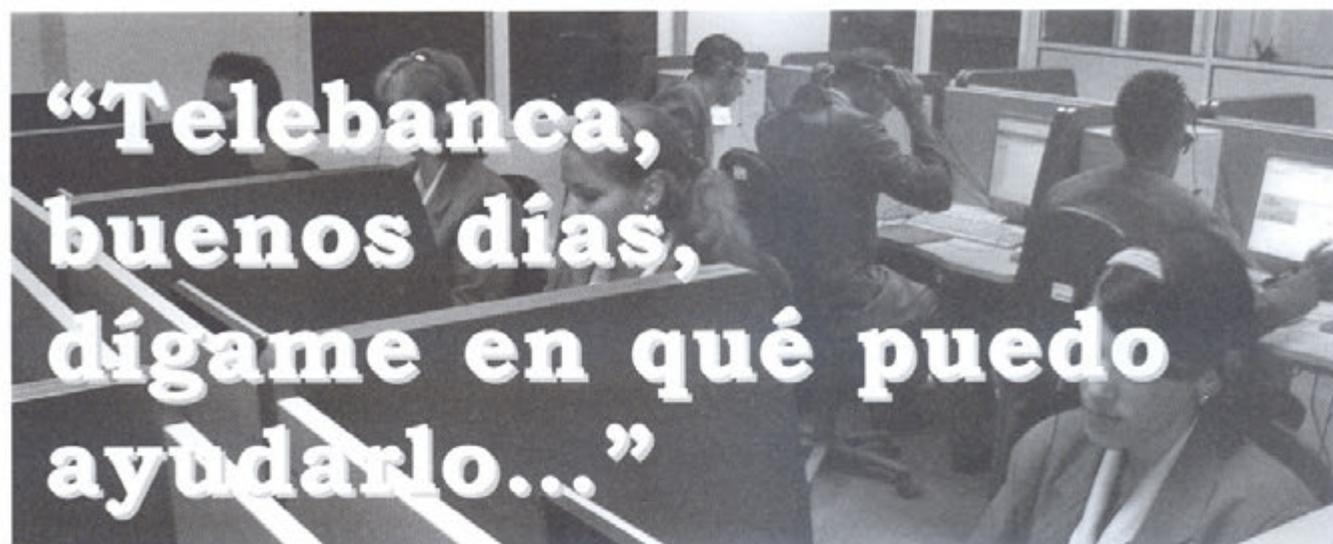
grupo de compañeros de SIBANC y de BANDEC, entre ellos Berta Castro, Chany Delgado, Adriana Gutiérrez, Alexis Girauldi y Lizardo Sánchez.

"Hubo un momento inicial en que participaron especialistas de BPA, sobre todo en el diseño del plan de cuentas, y luego se fueron incorporando otros, a medida que se hizo necesario", agrega Quiñones.

Ya en 2005 -indica-, se decide reforzar el equipo con otros informáticos y se contrata además, una empresa de software de Holguín, que trabajó en este proyecto por espacio de año y medio. Desafortunadamente, no fue posible incorporar especialistas funcionales, o sea, sistematizadores, lo que habría representado una gran ayuda y habría permitido hacer el trabajo mucho más rápido.



El centro contable del Banco Metropolitano tiene su oficina central en la sucursal de Línea y Paseo.



Una buena acogida ha tenido en la capital del país el nuevo servicio bancario que ofrecen de conjunto el Banco Metropolitano y la Dirección de Banca Telefónica de la Empresa de Servicios Informáticos para el Banco Central (SIBANC), mediante el cual se facilita a la población el pago de un grupo de servicios públicos desde la casa o el puesto de trabajo.

Osmel Corp Menéndez, director de Banca Telefónica, explica que por el momento la institución facilita el pago de la factura telefónica, del servicio eléctrico, del consumo de agua para los municipios que son atendidos por la empresa Aguas de La Habana y las multas de tránsito, en tanto trabajan para que en un futuro próximo se puedan efectuar por teléfono otros pagos, lo que será posible, aclara, a medida que se vayan automatizando las empresas que prestan los servicios. Entre los proyectos más cercanos estarían la incorporación del pago del impuesto al transporte terrestre, lo que usualmente se conoce como el pago de la chapa y los círculos infantiles.

Explica que los clientes de Banca Telefónica deben poseer una tarjeta magnética RED en pesos cubanos (CUP), junto a la cual la sucursal entrega, automáticamente, una tarjeta numerada que utilizará en su relación con el centro de llamadas, así como una clave, que deberá indicar cada vez que desee abonar la liquidación de un servicio.

En la sala de llamadas

Un grupo de jóvenes uniformados de verde permanece en la sala donde se reciben las llamadas, son los operadores y supervisores de Telebanca. Todavía es posible decir que este es un lugar tranquilo donde, incluso, puede hacerse un chiste. Pero poco a poco dejará de serlo, pues el número de clientes va en incremento. Cuando estén a tope, los teléfonos no dejarán de sonar.

La rutina laboral es simple, explica la técnica en telemática Vladia Rodríguez: El cliente llama, el operador u operadora lo recibe, le pregunta qué servicio desea pagar y el código de la factura

correspondiente a esos servicios para que sean comparados con los registrados en la base de datos. También le solicita los datos del *pin* que son necesarios, así como de las coordenadas que aparecen en la tarjeta, a fin de identificar adecuadamente a la persona. Si todo coincide, se ejecuta de inmediato la transacción y la operadora u operador informa si el pago quedó asentado. Por último a quien llamó se le da el número de traza de la operación, por si desea hacer alguna reclamación posteriormente.

El cliente puede tener una constancia escrita de esta transacción cuando visita cualquier cajero automático. Solamente debe solicitar en el menú la opción *últimas operaciones* y seleccionar imprimir.

El equipo de trabajo, con un promedio de edad de 27 años, ha demostrado ser muy disciplinado. Todos cuantos aquí laboran fueron rigurosamente seleccionados a partir de una convocatoria. Los jóvenes aspirantes debían cumplir algunos requisitos como ser trabajador del sistema bancario, tener un nivel educacional medio superior, poseer conocimientos básicos de informática y no sobrepasar los 45 años de edad. Luego fueron sometidos a pruebas diversas e incluso *test* mentales.

La preparación previa incluyó la instrucción en mecanografía, ética bancaria, atención telefónica

Osmel Corp, director de Banca Telefónica, considera que este trabajo reporta grandes beneficios a la población.



al cliente y generalidades económicas.

El horario de trabajo es en principio de 8:00 de la mañana a 10:00 de la noche. Según explica el director de Banca Telefónica, existe un grupo de prueba, que trabaja 12 horas para estudiar el flujo de llamadas después de las 5 de la tarde y para ver cómo se comportan las llamadas los fines de semana.

Además, están esperando que aumente la presión de trabajo para probar los horarios de descanso, atendiendo a las regulaciones de la Organización Internacional del Trabajo, la cual recomienda para este tipo de trabajadores un descanso de 15 minutos cada 45 minutos de trabajo, debido a que tienen que trabajar intensamente con los oídos. Está previsto habilitar una salita climatizada con televisor, música y correo electrónico.

Solo hacia delante

Osmel cuenta que en octubre de 2006 comenzaron las pruebas del servicio con los trabajadores bancarios. "De octubre a diciembre -enfatisa- esto fue una locura, pues aparecía un problema por aquí y otro por allá. Ya teníamos una experiencia previa en el pago del teléfono a través de los cajeros, por lo que comenzamos por ahí. En enero comenzamos a estabilizar el servicio del pago telefónico y ya los clientes no reportaban recargos ni otros problemas. En marzo de este año logramos estabilizar el pago de la electricidad y en general, en lo que va de 2007 no hemos recibido reclamaciones.

En su opinión, los bancarios dieron una buena respuesta, pues unos 500 trabajadores del sector se prestaron para el "experimento" y mostraron mucha comprensión con las fallas, actuando de forma colaborativa.

En la actualidad, banca telefónica reporta 3242 clientes... y sigue creciendo. Ya están abiertos al público en general, por lo que un grupo de las 50 operadoras con que trabajan visitan empresas y hacen el proceso de contratación en el propio puesto de trabajo para que los potenciales clientes no tengan que visitar el banco. Ellas llevan la propaganda, hacen la labor comercial, se reúnen con los trabajadores de las empresas seleccionadas y les explican los servicios.

Este es el "corazón" del centro de llamadas, un equipo automatizado que distribuye y controla el trabajo hasta el detalle.



"Lo que vamos a hacer -precisa Osmel- es adquirir como nuevos clientes a aquellos que reciben una tarjeta magnética del banco, y junto con esta se les entregará la de Telebanca, con un plegable que le explica todos nuestros servicios. Aunque la persona no lo solicite se le dará la oportunidad de acceder a nuestros servicios."

Quienes poseen ya tarjeta magnética van a recibir poco a poco la tarjeta de Telebanca, de forma coordinada con las empresas que pagan a sus trabajadores mediante cajeros automáticos, añade.

El mercado previsto es de al menos 135 000 personas en Ciudad de La Habana, que es la cifra de cuentas con domicilio en el Banco Metropolitano.

El equipamiento de automatización que sustenta toda esta labor es de alta calidad, adquirido con todas las garantías y a un suministrador que tiene mucha experiencia en la operación de los *call center*. Es el mismo tipo de equipo que usa la empresa PANATRANS desde hace 6 años.

"Desde la instalación -refiere el director- no lo hemos tenido que tocar. El *software* que trae permite asimilar 20 puestos de recepción de llamadas simultáneamente. Está preparado para distribuir las llamadas, enrumbándolas de forma inteligente, equitativa. Además, permite grabarlas, acceder a bases de datos, y ofrece estadísticas como, por ejemplo, cuál es la operadora que más llamadas atiende, quién responde más rápido, quién se demora en tomar la llamada, cuánto se demoran en la conversación...y pone alertas de colores para el administrador."

"De este modo, el directivo mantiene todo el tiempo un control total de lo que está pasando en el salón de trabajo", añade.

"Lo óptimo es que antes del segundo timbre se atienda la llamada. Los mejores operadores hacen en tres minutos una operación de pago de teléfono, que es la más compleja, pues hay que preguntar cuánto desea abonar, ya que el pago de ETECSA es abierto, o sea, el cliente puede depositar el dinero que desee. El resto de los servicios aparece en la base de datos con el importe a cobrar y no es preciso teclearlo, por tanto la operadora u operador puede demorar menos", concluye.

Imparten Seminario Taller sobre Créditos Documentarios



fotos: Carmen Alling

Un seminario taller sobre las nuevas Reglas UCP 600 que a partir de julio comenzaron a regir, tras haber sido aprobadas en octubre del año pasado en la sesión mundial de la Comisión de Técnicas y Prácticas Bancarias, fue impartido a unos 50 funcionarios de siete bancos comerciales cubanos y del Banco Central de Cuba por el profesor español Félix Casas Vaca, experto en medios de pago internacionales del Comité Español de la Cámara de Comercio Internacional.

El seminario, que tuvo lugar en el Centro Nacional de Superación Bancaria durante los días 21 y 22 de junio último, permitió a los cubanos profundizar en las modificaciones, los nuevos articulados e interpretaciones de las Reglas y Usos Uniformes para los Créditos Documentarios.

Maritza Martínez, vicepresidenta del Banco Nacional de Cuba, destacó durante la clausura del evento que la revisión de este documento y la publicación de su número 600 despertó una gran expectativa en los sectores bancarios del mundo, por los cambios estruc-

turales que introduce y su impacto en el ámbito comercial, bancario y financiero a nivel internacional.



Patricia Ponte agradeció al profesor Félix Casas que aceptase participar en el proyecto.

La funcionaria destacó la utilidad de los contenidos impartidos, en particular las modificaciones que inciden en la emisión de los mensajes SWIFT del grupo MT-700, relativos a las cartas de créditos, así como variantes de utilización de diferentes campos en los mismos, especialmente en las condiciones específicas del comercio en nuestro país. Asimismo, recomendó que los cambios introducidos por las UCP-600 sean trasladados al sector empresarial por la

implicación que tienen en el comercio internacional desde la firma misma de los contratos comerciales.

Patricia Ponte, directora de Relaciones Internacionales de la Cámara de Comercio de la República de Cuba, agradeció la cooperación del señor Félix Casas, quien es diplomado en Ciencias Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid y Especialista en Créditos Documentarios desde 1999 por el *Institute of Financial Services*, de Londres, Inglaterra, organismo auspiciado por la Cámara de Comercio Internacional.

Influencia del Comité de Caja sobre decisiones financieras a corto plazo

Miguel Besil Berbery, María Teresa Gutiérrez Hernández,
Lino Téllez Sánchez y C. Fermín Munilla González*

El Comité de Caja en la empresa en ocasiones se identifica con otro nombre, estudia la variable Liquidez, y generalmente adopta la forma de órgano consultivo del Consejo de Administración. Su operatoria tiende a priorizar la implementación de acciones a muy corto plazo, porque cada día es necesario contar con sumas de dinero suficientes para pagar las obligaciones que vencen y mantener la organización en marcha.

El espectro de decisiones a tomar en tal sentido es tan diverso como pudieran sugerirlo la complejidad y los elementos intangibles de la realidad económico-financiera. Para administrar esa realidad el empresario se somete a tensiones que provocan flujos de caja adversos, sucesivos momentos de inversión, financiamiento o desinversión, y suele lidiar con el problema de dirimir entre la maximización de las utilidades y la urgencia de fondos líquidos para satisfacer compromisos corrientes.

Así, la herramienta de gestión fundamental para administrar la liquidez en la empresa pareciera ser el Presupuesto de Efectivo por sí mismo, con independencia relativa del resto de los métodos de evaluación financiera tradicionales. Su presentación en un documento o estado cuya estructura es muy específica, refleja en su totalidad la construcción presupuestaria organizacional. Ciertamente, es una síntesis del proceso que simula la capacidad generativa de la empresa, en vínculo indisoluble con el resto de los presupuestos; mas, síntesis al fin, solo revela aspectos formales y no las esencialidades implícitas en el desarrollo de dicho proceso.

Aún si se combinase el análisis financiero con la gran fuerza recursiva del Presupuesto de Efec-

tivo hacia subsistemas presupuestarios de orden precedente, donde se movilizan flujos básicos para la formación de las corrientes de liquidez, los autores continuarían apreciando un vacío teórico en la sistematización del estudio de su movimiento, debido a la ausencia de un método integrador de las variables relevantes; lo que, en su criterio, impide subordinar con suficiente coherencia los elementos de la organización al objetivo de mejora continua de la liquidez. Esta consideración se basa en la tesis de que los indicadores financieros tradicionales no reflejan apropiadamente el principio de continuidad del funcionamiento de la empresa, debido a que, en su mayoría, emplean saldos de los estados financieros y no explotan suficientemente las oportunidades de análisis que ofrecería la información (convenientemente organizada en bases de datos) del flujo de dinero que desplaza la actividad práctica transformadora del hombre en su tránsito a través de la documentación económica primaria. En tal dirección se desarrolla la investigación financiera en la Universidad de Holguín, de conjunto con la dirección provincial de BANDEC, en el marco de las actividades que desarrolla como unidad docente del alto centro de estudio.

Por otra parte, la ciencia de la administración dista con creces del oficio de confeccionar modelos. Los modelos son formales y miden las consecuencias; la administración ha de tocar a tiempo lo esencial para identificar causas, decidir cursos de acción y lograr resultados. Es práctica común en algunas organizaciones elaborar el modelo del presupuesto de efectivo ensamblando una situación de partida con datos estimados extremadamente superficiales sobre la liquidación de activos o el surgimiento de nuevas obligaciones. La repercusión de este procedimiento sobre los jui-

cios del Comité de Caja, en el que a menudo no participan funcionarios claves, se manifiesta en que se ensayan, en un esfuerzo desordenado e impuntual, tipos de hipótesis muy limitadas en torno a la pregunta de *qué pasaría si*; tales como:

1. ¿Se presiona el cobro sobre determinadas categorías de clientes?
2. ¿Se retrasan los pagos a ciertos proveedores o acreedores?
3. ¿Se omite o retarda la compra de algunos productos?

Con mucha frecuencia esta aridez del pensamiento táctico-estratégico crea una espiral de financiamiento externo costoso, que al final agrava la carga financiera sobre los presupuestos de operaciones, daña la imagen corporativa y, en lugar de mejorar, deteriora la posición de efectivo.

Debe añadirse que ante resultados adversos en el flujo de caja, la reacción inmediata de muchas organizaciones suele orientarse a suplir sus déficits de liquidez con créditos bancarios, cuando ello es posible, sin analizar debidamente por qué en el interior de sus sistemas no se genera suficiente dinero, ni cuáles son las vías más racionales para maximizar el ingreso neto, hecho que repercute en la fluidez del procesamiento de la solicitudes que se valoran en los comités de créditos del sistema bancario, porque limita la capacidad de negociación de los empresarios frente a instituciones especializadas en la evaluación de riesgos.

Resulta oportuno dejar sentado entonces, como opinión de los autores, que el objetivo del Comité de Caja es contribuir a organizar el pensamiento táctico-estratégico de la gerencia (asesorada por la función financiera) alrededor de información relativa al volumen y velocidad del flujo de circulación de valores, de modo que mediante el análisis se identifiquen las causas que limitan la generación creciente y continua de liquidez y puedan tomarse decisiones oportunas de mejora a corto plazo, o evaluarse propuestas alternativas a mediano y largo plazos, teniendo en cuenta la correlación entre la oferta y la demanda vigente.

La importancia relativa de este órgano para la administración y la periodicidad de sus sesiones, tendrán que ver, como se ha dicho, con la correlación entre dos variables: oferta y demanda frente a clientes y proveedores. Su actividad, sobre todo en situación de superioridad de la demanda de los clientes, será más esporádica y estará guiada por la percepción estratégica del necesario incremento de la oferta, pudiendo manifestarse restricciones de capital y fuerte competencia por los suministros de proveedores, o por la vigilancia sobre un previsible cambio de correlación. En caso contrario (oferta mayor que demanda del mercado), el dinero tendrá mayor importancia y las tensiones de la competencia expresadas en términos de liquidez reforzarán el protagonismo

de la función financiera en torno al dilema de qué habrá de emprenderse, por su importancia, y qué convendrá postergar, concentrándose la actuación en la solución de problemas de fondo.

Los miembros del Comité de Caja, a juicio de los autores, serían como mínimo: el Consejo de Dirección en su versión estrecha, la Gerencia Intermedia bajo el liderazgo de Finanzas y tantos invitados como se decida, incluidos especialistas de la Gerencia de Línea, y responderán a las siguientes preguntas básicas, según el horizonte de planeación que se analice:

1. ¿Qué factores han determinado la actual posición de efectivo?
2. ¿Qué medidas hay que tomar para mejorar la posición de efectivo?
3. ¿Cómo satisfacer las expectativas del dueño, según la forma de propiedad suscrita?

Responder a estas interrogantes precisaría del empleo de un sistema informativo estructurado previamente, de manera que las corrientes de efectivo serían administradas priorizando la coordinación y movimiento de los flujos que desplaza la interacción entre las funciones de compras, pagos, consumo, producción, ventas, cobros y el resto de las relaciones entre variables y funciones contempladas dentro del objeto social. Se entiende que el estudio del movimiento de la tesorería, real o presupuestada, rebasaría los límites del modelo del flujo de caja a corto plazo, en tanto síntesis de la actividad general, para adentrarse en procesos de análisis de precedencia, que estimularían a pensar por adelantado en los efectos de posibles decisiones de financiamiento e inversión. El diseño de alternativas en escenarios cambiantes presupondría reflexión, negociación y elección con respecto a objetivos parciales de liquidez a cumplir, cuya perspectiva respondería al propósito de maximización de las corrientes de efectivo a favor del dueño.

Una política clara y precisa delimitaría los marcos de actuación con respecto a los objetivos y garantizaría el sincronismo entre funciones en materia de previsión y cumplimiento; por ello el Comité de Caja debería recomendar e informar al Consejo de Administración con mucha frecuencia políticas sobre:

- Compras y ventas por estratos de proveedores y clientes.
- Inventarios.
- Cobros y pagos por estratos de proveedores y clientes.
- Minimización de costos financieros a corto plazo por estratos de proveedores y acreedores.

Y con menor frecuencia, políticas sobre:

- Minimización de costos financieros a largo plazo por estratos de proveedores y acreedores.

- Depreciación, amortizaciones y provisiones; su impacto sobre la liquidez.
- Consecuencias a corto plazo de las políticas a largo plazo en materia de inversiones y financiamiento, incluyendo los pagos por compras de activos fijos o cuotas de arrendamiento, desglosados en niveles de proveedores y acreedores.
- Dividendos, pagos de impuestos y contribuciones, así como tratamiento de otros derechos y obligaciones.
- Organizativas para el diseño del sistema de tesorería, recomendando grados de centralización o descentralización y niveles de atribución permisibles a los ejecutores de las operaciones.
- Definición del saldo óptimo de efectivo y de inversión en valores negociables.

En cuanto a la elaboración del presupuesto de efectivo, es recomendable que el Comité de Caja se acoja a un doble horizonte de planeación: a corto y a muy corto plazos. El primero permitiría conocer qué sucederá con la liquidez en el futuro próximo, con duración máxima de un año y desglose mensual, ajustándose sus cifras con el paso del tiempo. Esto facilitaría a los niveles gerenciales tomar medidas con mayor serenidad, de acuerdo con los cambios esperados. El segundo mediría la liquidez en un plazo mucho más corto; la inclusión de información fresca, muy dinámica, influiría en la flexibilidad de la empresa y la toma de decisiones más fundamentadas en el ambiente concreto de la situación operativa. Las variaciones con respecto a los objetivos se analizarían no solo como magnitudes cuantitativas, sino también en su arista cualitativa, explicando desviaciones de política en relación con lo acordado previamente, si este fuese el caso.

Por otra parte, se conoce que la actividad de planeación y ejecución del movimiento de efectivo por el flujo de caja o tesorería asume una estructura documental muy diversa, a tono con las características particulares de las empresas; sin embargo, lo común a todas ellas es que el desplazamiento de los recursos materiales y financieros se encuentra íntimamente relacionado con el objeto social, y que en el transcurso de las operaciones corrientes aparecen necesidades circulantes de inversión y financiamiento. El núcleo generador de tales necesidades es el ciclo operativo (ciclo de inventarios más ciclo de cobros). La medida en que este ciclo crea problemas de flujo de efectivo depende en grado sumo de su extensión y del efecto compensatorio del ciclo de pagos. Por eso los autores estiman recomendable que en su presentación -por parte de la función de finanzas- la planeación o ejecución de la circulación de efectivo se exponga de forma independiente el

movimiento de los flujos de la operación corriente, y que dentro de esta clasificación el estudio apunte, en primer lugar, a la actividad productiva, comercial o de servicios propiamente dicha, agotando el caudal analítico que ofrece tanto el análisis de dichos ciclos, como la aplicación de métodos generalmente aceptados u otros de mayor novedad que se incluyesen en el sistema informativo. Con su auxilio el Comité de Caja comprendería y daría un orden de prioridad a los factores más influyentes e indicadores más deprimidos que exigiesen actuación inmediata, siguiendo la cadena causal de velocidad de los flujos presentes y futuros, explicativa de las razones esenciales del estado de liquidez.

Es conocido que la disfunción en los ciclos de compensaciones y liquidaciones en los que participan los agentes económicos supone consecuencias muy serias en relación con la estabilidad del sistema empresarial y financiero (León Simón, 2000); de ahí la importancia de estimular entre los cuadros y profesionales de las ciencias económicas una actitud permanente de observación y estudio hacia la mejora continua y creciente de la liquidez. En ese sentido, la repercusión inmediata del adecuado funcionamiento de los comités de caja en el nivel empresarial consistiría en reducir la inversión en capital de trabajo neto y aumentar las utilidades y la liquidez. En el nivel macroeconómico debería lograrse una reducción en la inversión media en activos, la racionalización de las masas monetarias que facilitan su desplazamiento y, previsiblemente, una mayor estabilidad en las relaciones de cobros y pagos.

BIBLIOGRAFÍA

- - Banco Central de Cuba. *Informe sobre las modificaciones al sistema de cobros y pagos aprobadas por la Comisión Central de Divisas. Diciembre de 1997.*
- Goldrat Eliyahu M.: *El Síndrome del Pajar*. Ediciones Castillo Monterrey. México Nuevo León, 1993.
- León Simón Marlié: *La otra cara de los sistemas de pagos*. *Revista del Banco Central de Cuba*. Julio-septiembre 2000.
- Peison Weiner Jacobo: *Evolución de las cuentas por cobrar y por pagar*. *Revista del Banco Central de Cuba*. Enero-marzo 1999.
- Weston, J. Fred & Brigham Eugene. *Fundamentos de administración financiera*. Décima edición. Editorial Mc Graw Hill. México DF, 1994.
- Van Horne, James C.; Wachowicz, John M Jr.: *Fundamentos de administración financiera*. Octava edición. Prentice Hall Hispanoamericana S.A. México. 1994.

Un sistema automatizado para el registro contable

Jorge Torres Sanabria y Lourdes Cereza Tamargo*

El SABIC es un sistema contable transaccional "multimoneda", que permite la contabilización en tiempo real y por partida doble. Es utilizado en casi la totalidad de las instituciones que conforman el sistema financiero cubano.

Solo se pueden introducir operaciones contables a través de transacciones, de ahí su característica de ser transaccional, y la contabilización en tiempo real garantiza que los ficheros contables se mantengan actualizados de forma permanente cada vez que se registre una operación, de forma tal que en todo momento se pueda conocer la posición financiera de la institución.

Los ficheros contables que soportan la contabilidad son: el fichero histórico, que contiene todos los movimientos (débitos y créditos) de todas las operaciones; el fichero mayor, que contiene los saldos de todas las cuentas del sistema, existiendo un mayor anterior (con su tipo de cambio asociado) para cada día que se haya cerrado contablemente, y el fichero diario, que almacena todos los asientos contables que requieran un tratamiento posterior, por ejemplo, los vencimientos de préstamos, las operaciones con fechas futuras, cuentas pendientes de cobros y pagos, entre otras.

La característica de ser "multimoneda" permite registrar todas las cuentas (de activos y pasivos) en las monedas originales, sin tener necesidad de realizar conversiones de moneda a la hora de contabilizar, lo que significa que en los ficheros contables cada cuenta está reflejada en su moneda original. Y como para cada día existe un "tipo de cambio fijo", todos los días se revalúan todas las cuentas que están reflejadas en monedas distintas a la moneda base. Esto aumenta la exactitud de la información, ya que en cada momento los estados financieros reflejarán los importes en la "moneda base" de la institución, según el tipo de cambio del día en que se solicite la misma. Este sistema está basado en la contabilidad por partida doble, donde para cada débito existe al menos un crédito. Un asiento contable se considera como un débito (positivo) o un crédito (negativo), y una transacción u operación es un conjunto de débitos y créditos coherente, que cuadre o se haga cero por moneda, importe, cuentas reales y nominales, cuentas contingentes, fecha valor, etcétera.

La forma en que el sistema se apoya para mantener su condición "multimoneda" es con la existencia de una "cuenta de conversión", de forma tal que si se necesita efectuar una transacción donde intervienen dos monedas y no se cumple el cuadro por monedas:

Débito/Crédito	Moneda1	CuentaX	Importe1
Crédito/Débito	Moneda2	CuentaY	Importe2

entonces debe utilizarse la cuenta de conversión y completar la transacción:

Crédito/Débito	Moneda1	Cuenta	Importe1
		de Conversión	
Débito/Crédito	Moneda2	Cuenta	Importe2
		de Conversión	

Después de haber contabilizado operaciones durante el día contable, en el mayor van a existir los saldos de todas estas cuentas en su moneda origen, incluida la cuenta de conversión.

En cada momento del día contable el mayor se hace cero por monedas y se cumple que:

- La sumatoria de todos los saldos por moneda origen se hace cero.
- La sumatoria de todos los saldos en moneda base (saldo en la moneda origen por el tipo de cambio de la moneda) es cero.
- La sumatoria de todos los saldos en moneda base para las cuentas diferentes a la cuenta de conversión es igual a la sumatoria de todos los saldos en moneda base de la cuenta de conversión, pero con signo contrario.

El importe correspondiente al saldo global en la moneda base de la cuenta de conversión refleja la ganancia o pérdida (GP) por concepto de conversión de monedas en el día actual. Es por ello que la cuenta de conversión se considera una cuenta nominal de resultado por este concepto.

Cuando se inicia el día contable se carga el tipo de cambio respecto a la moneda base (que es el peso cubano "CUP") y en el cierre contable diario se emite el listado de "Posición de la cuenta de conversión, que refleja el cálculo de dicho resultado de forma automática, y se traspara la misma a otra cuenta nominal de resultado, donde se va acumulando este resultado durante el periodo contable.

Considerando que en el sistema los débitos son positivos y que en una cuenta de resultado los débitos se interpretan como pérdidas, el signo negativo de la GP en la tabla de "Posición..." refleja que al cierre del día actual hubo una ganancia. Esto se puede interpretar de forma global como una "posición larga" o "entrada de monedas". Si el importe de la diferencia fuera positivo (deudor), esta pérdida se interpretaría como "posición corta" o "salida de monedas".

Después de cerrar el día contable:

- La sumatoria en moneda base de todos los saldos de la cuenta de conversión se hace cero.
- La sumatoria en moneda base de todas las cuentas distintas a la cuenta de conversión también se hace cero.

La condición de que la sumatoria de los saldos del mayor se hace cero (ya sea por monedas o por sus contravalores en moneda base, haciendo uso del tipo de cambio fijo del día en cuestión) se sigue cumpliendo.

Por tanto, los saldos en moneda original en cada mayor pueden mantenerse fijos y el solo hecho de modificar el tipo de cambio de las monedas en que están, hace que estos saldos se revalúen.

Por otra parte, cuando se observa en el mayor las cuentas por monedas, se aprecia que la contrapartida por moneda de todas las cuentas que aparecen en el balance de comprobación es el saldo que refleja la cuenta de conversión para cada moneda.

Es por ello que se impone un análisis de la cuenta de conversión en el sistema, en el cual el tipo de cambio (TC) juega un papel fundamental.

GANANCIA / PÉRDIDA POR CONVERSIÓN DE MONEDAS

Considerando para cada moneda:

- El signo de los saldos de la cuenta de conversión.
- El tipo de cambio fijo del día que se inicia con respecto al día que se cerró.

La ganancia / pérdida por concepto de conversión de monedas se calcula de forma automática en el proceso de cierre contable diario, a partir de la sumatoria del producto de los saldos de la cuenta de conversión en cada moneda por el tipo de cambio de dicha moneda.

n

$$GP_{\text{cierre}} = \sum_{i=1}^n [T_{\text{choy}}(\text{mda})] * [\text{SaldoCtaConversión}(\text{mda})_i]$$

i-1

(i= cada una de las monedas)

El resultado de esta GP_{cierre} es llevado a una cuenta de resultado por conversión de monedas, por lo que después de cada cierre contable se cumple que $GP_{\text{cierre}} = 0$.

Dentro de este resultado están incluidas la "GP por tipo de cambio" (GP_{tc}) y la "GP por operaciones" (GP_{oper}), que se definen de la siguiente forma:

$$GP_{\text{cierre}} = GP_{\text{tc}} + GP_{\text{oper}}$$

GANANCIA / PÉRDIDA POR TIPO DE CAMBIO

La ganancia/pérdida por tipo de cambio (GP_{tc}) es la sumatoria de la GP_{tc} de cada moneda: $GP_{\text{tc}}(\text{mda})$

$$GP_{\text{tc}} = \sum GP_{\text{tc}}(\text{mda}) \quad (1)$$

La $GP_{\text{tc}}(\text{mda})$ es el resultado de multiplicar el saldo que tiene la cuenta de conversión para esa moneda específica al cierre del último día contable ($\text{SaldoCtaConversiónAyer}$), por la diferencia del TC fijo del día actual (TC_{nuevo}) y el TC fijo del día anterior (TC_{anterior}), quedando expresado de la siguiente forma:

$$GP_{\text{tc}}(\text{mda}) = (TC_{\text{nuevo}}(\text{mda}) - TC_{\text{anterior}}(\text{mda})) * \text{SaldoCtaConversiónAyer}(\text{mda}) \quad (2)$$

Otra forma de expresarlo es:

$$GP_{\text{tc}}(\text{mda}) = [TC_{\text{nuevo}}(\text{mda}) * \text{SaldoCtaConversiónAyer}(\text{mda})] - [TC_{\text{anterior}}(\text{mda}) * \text{SaldoCtaConversiónAyer}(\text{mda})] \quad (3)$$

Como cada día se hace cero, el sustraendo de la ecuación (3):

$$[TC_{\text{día}}(\text{mda}) * \text{SaldoCtaConversiónAyer}(\text{mda})] - 0$$

Podemos expresar la ecuación (2) de la siguiente forma:

$$GP_{\text{tc}}(\text{mda}) = [TC_{\text{nuevo}}(\text{mda}) * \text{SaldoCtaConversiónAyer}(\text{mda})]$$

Para concluir, la GP por tipo de cambio del día de forma global es la sumatoria del producto de los saldos de la cuenta de conversión al cierre del último día contable por el nuevo TC fijo del día actual para cada una de las monedas, y puede expresarse:

$$GP_{\text{tc}} = \sum GP_{\text{tc}}(\text{mda}) = \sum [TC_{\text{nuevo}}(\text{mda}) * \text{SaldoCtaConversiónAyer}(\text{mda})]$$

Entonces pueden realizarse varios análisis:

- La GP_{tc} es el resultado de multiplicar las existencias en la cuenta de conversión (saldos) después del último cierre (al inicio del día contable) por el TC del día que se inicia. En otras palabras, es el resultado de revaluar las existencias de la cuenta de conversión al TC del nuevo día contable.

- Si con el tipo de cambio fijo del día actual se reportó de forma global una $GP_{\text{tc}} > 0$, positiva o deudora ($GP_{\text{tc}} < 0$, negativa o acreedora), se puede interpretar como una "pérdida" ("ganancia").

- Si analizamos la GP_{tc} del día actual para cada moneda:

==> Si el saldo de la cuenta de conversión en una moneda específica es mayor que cero, positivo o deudor, se cumple que:

- Si el TC del día actual es mayor (menor) que el TC del último día que se cerró contablemente, entonces la ganancia / pérdida por TC para esa moneda reporta "pérdida" ("ganancia").

==> Si el saldo de la cuenta de conversión en una moneda específica es menor que cero, negativo o acreedor, se cumple que:

- Si el TC del día actual es mayor (menor) que el TC del último día que se cerró contablemente, entonces la ganancia / pérdida por TC para esa moneda reporta "ganancia" ("pérdida").

GANANCIA / PÉRDIDA POR OPERACIONES

En el caso particular de una operación donde interviene una moneda no base y la moneda base, la ganancia / pérdida de la operación puede expresarse de la siguiente forma:

$$GPoper = (TC\ operación - TC\ fijo) \times ImporteMdaOrigen$$

De ahí que:

==> Si en la moneda no base se hace un débito a una cuenta real y un crédito a la cuenta de conversión:

- Si el tipo de cambio de la operación es mayor (menor) que el tipo de cambio fijo, => esta operación generará una "pérdida" ("ganancia").

==> Si en la moneda no base se hace un crédito a una cuenta real y un débito a la cuenta de conversión:

- Si el tipo de cambio de la operación es mayor (menor) que el tipo de cambio fijo, => esta operación generará una "ganancia" ("pérdida"), igualmente.

Este análisis también es válido si en el lugar de la moneda base se opera con una moneda cuyo tipo de cambio con respecto a la moneda base es 1.

Pero, de forma general, en las operaciones puede no intervenir la moneda base, por lo que un análisis más general sería calcular la GP por operaciones, partiendo del producto de todos los movimientos de la cuenta de conversión por el TC fijo de la moneda en que estén expresados, para llevarlos a la moneda base. La GPoper es la sumatoria de todos estos movimientos en la moneda base. En otras palabras, es el resultado de operar con monedas diferentes, considerando un TC distinto al TC fijo del día.

Para cada operación donde intervengan dos o más monedas diferentes puede calcularse la ganancia / pérdida de la siguiente forma:

$$GPoper = \sum_{i=1}^n [ImpCtaConv(mda) \cdot TChoy(mda)]$$

(i = asientos contables de la operación que contienen la cuenta de conversión)

De esta misma forma queda expresada la GP por operaciones del día de forma global, que no es más que la sumatoria del producto de todos los movimientos de la cuenta de conversión durante el día por el TC fijo del día actual para cada moneda.

¿Cuándo se generan ganancias o pérdidas por concepto de conversión de monedas?

Como se ha dicho: $GPcierre = GPtc + GPoper$

Por tanto, si se inicia el día con un nuevo TC fijo, se genera una ganancia / pérdida, independientemente de que hayan o no movimientos en la cuenta de conversión. Pero si al iniciarse el día contable no se introduce un nuevo TC fijo o se utiliza el mismo que el del día anterior, entonces: (a) Si no hay movimientos en la cuenta de conversión => no se genera GP. (b) Si hubo movimientos en la cuenta de conversión, pero estos se hicieron con el TC fijo => no se genera GP. (c) Si hubo movimientos en la cuenta de conversión y estos se hicieron con un TC distinto al TC fijo => si se genera GP.

Esto último sucede porque en las operaciones de un día i, donde interviene la cuenta de conversión con el TC fijo del propio día i, no se genera GP ese mismo día porque el importe que se mueve en la moneda origen equivale al mismo importe que se movió en la moneda base. Pero esta misma operación al otro día formará parte de las existencias en la cuenta de conversión y a partir de entonces generará una GP, que estará incluida en la GP por TC (GPtc).

CONCLUSIONES

En el sistema Sabic cada mayor almacena todas las cuentas con sus saldos en la moneda original:

==> Para emitir los estados financieros hay que llevar todos esos saldos a la misma moneda (moneda base).

==> El sistema tiene un fichero de "tipo de cambio" que almacena diariamente el tipo de cambio para cada una de las monedas respecto a la moneda base.

==> Diariamente se emite la "Posición de la cuenta de conversión" y se "cierra" dicha cuenta. Este "cierre" consiste en contabilizar la ganancia / pérdida por este concepto hacia una cuenta de resultado por concepto de "conversión de monedas".

==> La ganancia / pérdida diaria por conversión de monedas incluye: la GP por tipo de cambio (por la revalorización de las existencias) y la GP por operaciones.

==> Los mayores después del cierre contable mantienen los saldos en la cuenta de conversión en todas las monedas, pero su saldo global en el balance aparece en "cero", ya que esta cuenta cumple que para el tipo de cambio fijo de un día en cuestión los contravalores en la moneda base suman cero.

Por ello, el sistema Sabic, por su característica "multimoneda", le otorga al tipo de cambio un papel fundamental; de ahí la utilidad de analizar el uso de la cuenta de conversión.

BCC

REVISTA DEL BANCO CENTRAL DE CUBA

2007 AÑO 10 NO. 3

**Telebanca, buenos días,
dígame en qué puedo
ayudarlo...**



Nuevas Adquisiciones

CIBE

CENTRO DE INFORMACIÓN BANCARIA Y ECONÓMICA

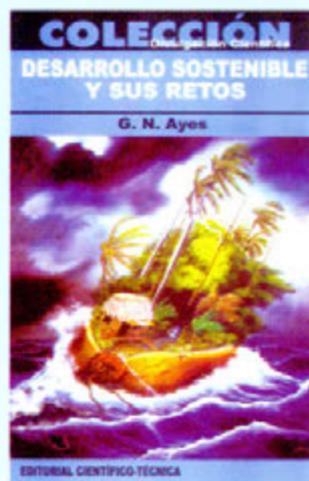


Crepúsculo de los dioses sobre el "nuevo orden mundial"

Stefan Engel

El autor expone que se está acercando el fin del imperio de los dioses del capital financiero mundial y que esta decadencia de una época obsoleta dará paso a un futuro nuevo, digno de vivir e intenta demostrar sobre bases científicas que estamos ante un punto de partida para una

nueva época del desarrollo social de la humanidad, sin hambre, sin explotación ni guerras.

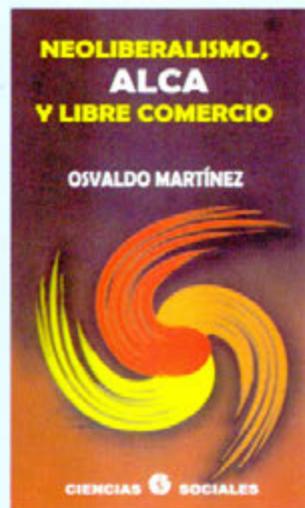


Desarrollo sostenible y sus retos

Gilberto Norberto Ayes

La obra aborda un tema que cada día concierne no solo a especialistas de las más diversas ramas, sino en primer lugar a los políticos, a los gobernantes, así como a personas comunes preocupadas por el futuro del planeta. El asunto se relaciona directamente con nuestra supervivencia y demanda la búsqueda activa de una

armonía necesaria entre la sociedad, la economía y el medio ambiente, imponiendo serios retos al entendimiento humano.



Neoliberalismo, ALCA y Libre Comercio

Osvaldo Martínez

Conjunto de artículos, ponencias e intervenciones orales del destacado investigador y economista cubano sobre la crisis del neoliberalismo, ahora más evidente e inocultable que en 1999. El texto expone que se vive un momento crucial en la lucha hemisférica contra el ALCA, aporta nuevos elementos y contribuye sustancialmente a la lucha ideológica que se libra en nuestros días.

lógica que se libra en nuestros días.



El Che en Fidel Castro

Selección temática 1959-1997

Agrupación de textos tomados de discursos del Comandante en Jefe Fidel Castro en los que este destaca la valentía, la integridad, la honradez, entre otros valores morales del Comandante Ernesto Che Guevara. La selección, realizada por el Instituto de Historia, está ordenada cronológicamente para facilitar la lectura e incluye

testimonios fotográficos de ambos líderes, así como una sección que recoge algunos fragmentos de declaraciones del Che sobre Fidel. También contiene el poema "Canto a Fidel", escrito por el Che, y su carta de despedida, firmada por él en 1965.



Valuación de opciones sobre acciones

Fidel de la Oliva de Con

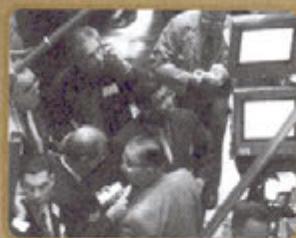
Obra científica que incursiona en el apasionante mundo de las bolsas de valores, abarcando en específico el valor de uno de los instrumentos más modernos y complejos: las opciones. Este asunto, apenas tratado en la literatura cubana, constituye el resultado de años de estudio e investigación tanto en el país, como en

prestigiosas universidades de Suiza y Canadá. Adecuado para estudiantes y profesionales.

BCCREVISTA DEL BANCO
CENTRAL DE CUBA

2007 AÑO 10 NO. 3

SUMARIO



2

ANÁLISIS

2/ La crisis financiera internacional

Por: Francisco Soberón Valdés

6/ Déficit comercial de los Estados Unidos: visión desde los organismos internacionales

Por: Maily Estrada y Yaisilemy Herrera

21

MUNDO FINANCIERO

14/ Uso de instrumentos derivados para operaciones de empresas cubanas

Por: Kenia Pineda Mesa

ACONTECER

Sección a cargo de María Isabel Morales



24

21/ La contabilidad centralizada dejó de ser un anhelo

24/ Telebanca, buenos días, dígame en qué puedo ayudarlo...

26/ Imparten seminario taller sobre créditos documentarios



26

TÉCNICA BANCARIA

27/ Influencia del Comité de Caja sobre decisiones financieras a corto plazo

Por: Miguel Besil, María T. Gutiérrez, Lino Téllez y C. Fermín Munilla

30/ Un sistema automatizado para el registro contable

Por: Lourdes Cerezal y Jorge Torres

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, Araçelis 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: Lucila Pastrana.

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

CIBE

Teléfono: 862-8318

Fax: (537) 866-6661

Centro de Información Bancaria y Económica

Correo electrónico: cibe@bc.gov.cu

La crisis financiera internacional

Francisco Soberón Valdés*

Con el objetivo de estimular el crecimiento de la economía de EE.UU., desde finales de 2001 hasta el año 2005 la Reserva Federal (FED) mantuvo una política de bajas tasas de interés del dólar, las cuales oscilaron en esos años entre 1.00% y 2.50%.

Esta política alimentó una expansión del crédito y resultó efectiva, en tanto la economía estadounidense creció continuamente. Sin embargo, uno de sus efectos colaterales fue un incremento desmedido en el financiamiento hipotecario de viviendas nuevas y de segunda mano en EE.UU., que alcanzó niveles sin precedentes.

Se estima que en la actualidad el mercado hipotecario residencial en EE.UU. asciende a 10.9 millones de millones de dólares.

Como es normal en las épocas de bajos intereses y abundante liquidez, las entidades financieras estadounidenses compitieron por ofrecer términos muy ventajosos y flexibilizaron más de lo prudente los requerimientos en cuanto a la calidad crediticia de los solicitantes de financiamientos.

En estas circunstancias tomó fuerza en EE.UU. el llamado crédito hipotecario "subprime" o de alto riesgo, el cual se ofrecía a clientes con dudoso historial crediticio, sin profundizar en el análisis de su capacidad de pago.

Según informaciones del FMI, casi la mitad de los créditos para la compra de vivienda contratados en EE.UU. durante 2006 eran hipotecas que no se ajustaban a los requerimientos convencionales para la concesión de estos préstamos.

En conjunto, la contratación de hipotecas de alto riesgo se incrementó doce veces entre 1999 y 2006, alcanzando los 1.3 millones de millones de dólares, equivalentes al 12% del total del mercado hipotecario residencial.

En tanto los precios de los inmuebles en EE.UU. se mantuvieron al alza y las tasas de interés bajas, estos créditos crecían y cualquier prestatario con problemas de pago podía obtener una reestructuración de su deuda a un plazo mayor, teniendo en cuenta que el activo que respaldaba el crédito, su vivienda, incrementaba su valor continuamente y constituía una garantía suficientemente sólida para el prestamista. Esto hacía muy difícil detectar con precisión la verdadera situación de morosidad de pagos.

En los últimos tiempos ocurrió una serie de eventos que crearon un nuevo escenario en el mercado hipotecario de alto riesgo (subprime):

1. La tasa de interés interbancaria de la Reserva Federal, que sirve de referencia para el mercado crediticio, se incrementó hasta 5.25%, encareciendo el costo de los créditos, pues la mayoría de ellos había sido acordada con tasas de interés flotantes. Esta subida se debió a temores sobre un resurgimiento inflacionario.

2. Se produjo una ralentización de la economía de EE.UU., que contribuyó a una actitud más cautelosa de los compradores de viviendas.

3. La oferta de viviendas nuevas y de uso en EE.UU. comenzó a superar considerablemente la demanda. Para finales de junio el inventario de casas sin vender sobrepasaba los 4.4 millones de unidades, un nivel que requeriría 8.9 meses para venderse, al ritmo de ventas de mayo. Esto, por supuesto, determinó una disminución en los precios de las viviendas y, por tanto, en el respaldo de los créditos hipotecarios.

Como resultado de estos y otros factores, en los últimos seis meses los casos de impagos de créditos hipotecarios, principalmente aquellos calificados como "subprime" o de alto riesgo, se incrementaron en un 58%.

Esta situación creó incertidumbre en los mercados, y comenzó a extenderse el criterio de que el impacto en el sector financiero y en la economía real podría ser importante.

Un artículo publicado el 6 de agosto por el diario español *El País* daba los siguientes datos: "El sector de la vivienda fue clave en el crecimiento económico estadounidense entre los años 2001 y 2006. Según el Centro de Estudios de la Vivienda de la Universidad de Harvard, el sector supone más del 25% del PIB. Y en ese periodo generó un tercio del empleo creado y casi la mitad del gasto en consumo. Pero en el último año y medio las ventas de viviendas nuevas (un recorte anual del 6.6% en julio) y los precios (el 1.4% menos) no han dejado de caer y presentan los peores datos de los últimos 16 años."

La primera manifestación de esta situación pudo apreciarse cuando comenzaron a conocerse quiebras de firmas financieras norteamericanas especializadas en el mencionado sector hipotecario de alto riesgo. En el artículo citado se informa: "... en el último año casi medio centenar de hipotecarias de alto riesgo se declaró en bancarrota. Y el fenómeno no cesa, como demuestra la decisión anunciada por *American Home Mortgage*, el déci-

mo banco hipotecario de EE.UU., de despedir al 90% de su plantilla."

Inicialmente, las autoridades norteamericanas, incluida la Reserva Federal, trataron de restarle importancia al problema, afirmando que su repercusión en el comportamiento de la economía sería moderada. Sin embargo, esto no fue suficiente para calmar el nerviosismo de los inversores. Una clara prueba de ello es que las acciones de los grandes bancos norteamericanos que se cotizan en la bolsa comenzaron a tener pérdidas de consideración.

Para hacer la situación más compleja, con los sofisticados mecanismos financieros que han surgido en los últimos años, mediante el llamado proceso de "titularización", las deudas hipotecarias se convierten en bonos que son vendidos por los bancos prestamistas de Estados Unidos a otras entidades financieras internacionales y por estas, a un gran número de inversores; de manera que una crisis en este sector en EE.UU. tiene ramificaciones muy extendidas y poco identificables en los mercados financieros de otras regiones.

El Premio Nobel de Economía 2006, Edmund Phelps, declaró que la causa de la crisis financiera radicaba en la falta de transparencia de los mercados crediticios de EE.UU. y en la incapacidad de los operadores de estos mercados para manejar la liquidez hipotecaria, creada mediante el proceso de emisión de nuevos títulos a partir de las hipotecas.

El 9 de agosto se produjo un acontecimiento que imprimió una nueva dinámica a esta situación; uno de los principales bancos europeos (el BNP-Paribas de Francia) suspendió temporalmente los reembolsos a los inversores de tres fondos que administra, aduciendo la imposibilidad de calcular sus activos, debido precisamente a la precipitada caída del valor de su cartera inmobiliaria.

Esta acción provocó una gran alarma, pues demostró que el contagio de la crisis de préstamos hipotecarios en EE.UU. estaba ya desbordando las fronteras de este país y creó el temor de que otras instituciones pudieran tomar medidas análogas, afectando seriamente la liquidez en los mercados.

Ante la gravedad de la crisis, los principales bancos centrales inyectaron de inmediato grandes volúmenes de liquidez en el sistema para disipar los temores de los inversionistas. Esta rápida

e importante decisión era un presagio de que se esperaban problemas de gran envergadura.

Por otra parte, muchos especialistas cuestionan esas inyecciones de liquidez aduciendo que equivalen a salir al rescate de inversores que han obtenido grandes beneficios mediante operaciones de alto riesgo. Se señala que de esta manera los bancos centrales estimulan a que en el futuro los inversores actúen de manera irresponsable para obtener grandes ganancias, pues siempre se sentirán protegidos ante cualquier resultado negativo.

La amplia liquidez proporcionada no fue suficiente para impedir que la Bolsa de Nueva York registrara en la fecha mencionada una pérdida

del 2.83%, la mayor desde el pasado 27 de febrero. La crisis ya comenzaba a tomar cuerpo en eventos concretos de gran alcance.

En un intento por calmar la situación, el presidente Bush declaró que la corrección en el sector inmobiliario sería suave, asegurando que el mercado financiero disponía de la liquidez suficiente para capear el temporal en el negocio hipotecario, e hizo un llamamiento

a los inversores para que realizaran un análisis "racional" de la situación, basado en los hechos y los fundamentos de la economía. Sin embargo, es sabido que este tipo de llamada a la calma se interpreta generalmente como una señal inequívoca de que la situación es grave y que precisamente "actuar con calma" puede ser lo más costoso.

Confirmando esta regla, al día siguiente hubo ventas de acciones de gran magnitud y las principales bolsas asiáticas y europeas, influidas por los resultados de Nueva York del día anterior, cerraron con fuertes pérdidas.

Los precios del petróleo y los metales fueron arrastrados a la baja. De acuerdo con los especialistas, los inversores afectados por la crisis del crédito hipotecario necesitaban liquidez para enfrentar sus pérdidas y por este motivo liquidaban sus posiciones en el mercado de futuros del petróleo y los metales incrementando la oferta y provocando la baja.

Las noticias preocupantes no cesaban. El *Wall Street Journal* informó que el organismo regulador del mercado de valores estadounidense (SEC) estaba revisando las cuentas de los principales corredores y bancos de inversión para determinar si la valoración de los distintos activos relacionados con el sector hipotecario del alto riesgo "sub-





prime" se estaba realizando de una forma que reflejara la situación real, pues existían temores de que pudieran estar ocultando o maquillando los datos.

Por su parte, el secretario del Tesoro, Henry Paulson, declaró que se habían cometido "excesos" durante el período de bonanza; advirtió que pasaría algún tiempo antes de que se resolviera el problema y reconoció que no podía negar su gravedad.

Una noticia que aumentó las preocupaciones fue que la mayor compañía de créditos inmobiliarios de EE.UU., *Countrywide Financial*, con alrededor de 55 000 empleados, experimentaba problemas de liquidez que podían, incluso, llevarla a la bancarrota. Al día siguiente se conocía que había recurrido a una línea de crédito de 11 500 millones de dólares para reforzar su liquidez, lo cual confirmaba los rumores y aumentaba los temores sobre la dimensión de la crisis.

Ante la gravedad de la situación, la Reserva Federal decidió sorpresivamente bajar su tasa de descuento (tasa de interés a la que le presta a los bancos) 0.50 puntos, situándola a 5.75%. Es importante aclarar que esta rebaja no se refiere a la tasa de créditos interbancarios o "Fed Funds", que es la que usualmente mueven para controlar la oferta de dinero y que sigue fijada en 5.25%, sino a otro instrumento de política monetaria al que solo se acude en momentos de emergencia y no se utilizaba desde el año 2001.

La diferencia entre ambas es que la tasa de interés de créditos interbancarios, que usualmente maneja la Reserva Federal como instrumento de política monetaria (5.25% en estos momentos), es aquella a la cual los bancos comerciales se prestan los fondos que tienen depositados en la FED, mientras que la tasa de descuento, que fue la que se rebajó de 6.25% a 5.75%, es aquella a la que la Reserva Federal está dispuesta a prestarle dinero o descontar papeles comerciales a los bancos para suministrarle liquidez directamente.

El impacto de la decisión de la FED en los mercados no es solo por la vía de incrementar liquidez, sino por el mensaje que envía de que ya en

estos momentos la crisis le preocupa más que la inflación, y que está dispuesta a abaratar el costo del dinero y a expandir la oferta monetaria, asumiendo los riesgos inflacionarios.

Existen rumores de que la Reserva Federal podría hacer muy pronto otra reducción de la tasa de descuento, que quedó en 5.75%, hasta igualarla a la tasa interbancaria que actualmente es de 5.25%. Asimismo, toman fuerza las expectativas de un recorte de la mencionada tasa interbancaria en la reunión de la FED prevista para el 18 de septiembre.

La rebaja de la tasa de descuento realizada por la Reserva Federal sitúa a la autoridad monetaria europea ante una compleja disyuntiva en su reunión del próximo 8 de septiembre: aumentar sus tasas de interés como se daba por seguro, con el riesgo de agravar la situación; o dar marcha atrás en su política antiinflacionaria, lo cual le restaría credibilidad en el futuro. Hasta ahora la posición del Banco Central Europeo ha sido ambigua, dejando abiertas todas las opciones.

En sentido contrario a la decisión de la Reserva Federal, el 21 de agosto el Banco Central de China anunció un incremento en las tasas de interés, de 6.84% a 7.02%, dirigido a neutralizar las expectativas inflacionarias. Esta decisión refleja, por un lado, la gran preocupación de las autoridades chinas sobre el peligro de una escalada inflacionaria (la inflación interanual en junio fue de 5.6%) y, por el otro, su percepción de que por el momento la crisis no representa un riesgo inminente para China, a pesar de las noticias sobre la exposición de los dos mayores bancos chinos en los mercados de bonos de créditos hipotecarios.

El *Wall Street Journal* ha señalado que los inversionistas se muestran reacios a asumir riesgos con sus reservas de efectivo y, en su lugar, aceptan retornos mucho menores a cambio de la seguridad de bonos del gobierno. Lo anterior sugiere que hasta ahora la Reserva Federal no ha logrado convencer a los inversionistas de que los problemas en el sector de las hipotecas de alto riesgo no causarían pérdidas generalizadas.

El viernes 24 de agosto se daba la buena noticia de que las ventas de viviendas habían registrado inesperadamente un 2,8% en julio, lo cual podría ser una primera señal positiva de que la crisis comenzaba a superarse. Sin embargo, el lunes 27 otra noticia de signo contrario venía a neutralizar su efecto: El inventario de casas sin vender en EE.UU. había llegado a su más alto nivel en los últimos 15 años.

El viernes 31 de agosto tuvo lugar una esperada intervención del presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, ante un simposio en Wyoming. En su exposición reconoció que la crisis afectará la economía de EE.UU.; confirmó su disposición y capacidad de actuar con el objetivo de limitar su impacto, pero advirtió que la men-

cionada institución no tiene la responsabilidad de proteger a los prestamistas y a los inversores de las consecuencias de sus decisiones financieras. Estas declaraciones marcan cierta diferencia de la política de su antecesor, Alan Greenspan, hacia *Wall Street*.

Ese mismo día el presidente de los EE.UU. ratificó que la economía es lo suficientemente fuerte como para soportar la crisis crediticia y que los problemas del mercado hipotecario de alto riesgo representan solo una "modesta" parte de la misma. Destacó que no es competencia del gobierno rescatar a la industria hipotecaria, un comentario que tuvo un efecto negativo en el comportamiento de las bolsas. Pidió al Congreso aprobar una legislación para modernizar la Administración Federal de Vivienda y cambios en las leyes tributarias para disminuir los costos de las refinanciaciones hipotecarias.

Se considera poco probable que las medidas propuestas tengan un impacto inmediato en la situación de los propietarios de viviendas que puedan estar en peligro de impago de sus hipotecas.

En estos momentos nadie se aventura a vaticinar cuál será el curso de los acontecimientos. Prevalece un sentimiento de cautela e incertidumbre y cualquier noticia negativa o positiva genera fuertes movimientos en los mercados.

Las pérdidas en las principales bolsas han llegado a rondar los 2 millones de millones de dólares; la inyección de efectivo del Banco Central Europeo, la Reserva Federal y Japón se acercan a los 580 000 millones; existe un retraso acumulado de aproximadamente 500 000 millones en operaciones de colocación de distintos tipos de títulos de deuda en los mercados financieros y se habla de una pérdida de más de 90 000 empleos en el sector financiero de EE.UU., todo lo cual puede dar una idea de la magnitud del problema.

Con independencia del curso ulterior de los acontecimientos, existe un conjunto de circunstancias que le imprimen características muy particulares a la actual crisis financiera internacional, con relación a otras situaciones de este tipo ocurridas con anterioridad. Entre ellas se destacan:

- Las causas de la crisis se gestaron en el corazón de los mercados financieros internacionales: EE.UU., y no en la periferia como en los años 97 y 98.
- Ha podido confirmarse con total claridad la fuerza, rapidez y alcance con que se transmiten actualmente los problemas en los mercados financieros internacionales, como resultado de su total liberalización y globalización.
- Tal nivel de interconexión de los mercados globales pone en duda el concepto generalmen-

te aceptado hasta el momento de que la diversificación del riesgo protege a los inversionistas.

- Ha salido a la superficie la complejidad, riesgos y alcance del mencionado mecanismo de "titularización de deuda" que, como se explicó, mediante una compleja metamorfosis legal y financiera convierte deuda de distinta naturaleza en un producto financiero "homogéneo", bonos de instituciones financieras, y los disemina en los mercados internacionales sin que el inversor final pueda evaluar con certeza cuál es realmente la calidad del activo subyacente que respalda el título que adquiere.

- Ha quedado demostrado que el nivel de sofisticación de los actuales productos financieros está muy por delante de la capacidad reguladora de las autoridades monetarias, lo cual hace cada día más difícil una detección precoz de los problemas del sistema financiero.

- Se ha evidenciado la disminución del rol del FMI en el contexto internacional actual, pues los criterios que ha expresado han despertado muy poco interés. De hecho, han sido escasas sus declaraciones, a diferencia de la crisis de finales de los 90, en la cual tuvo un rol protagónico. A la luz de esta realidad podría afirmarse que el mayor valor de la crisis del 97 fue convencer a casi todos los países del Tercer Mundo de la necesidad de independizarse del FMI a cualquier costo, habida cuenta de la incompetencia de esta institución y de su total sumisión a los EE.UU.

- A pesar de que esta crisis surgió en EE.UU. y puede afectar su economía, que carga con un déficit anual de cuenta corriente de alrededor de 800 000 millones, hasta el presente los inversionistas se han refugiado en los bonos del Tesoro. Las causas y los efectos de esta gran contradicción fueron resumidos por una profesora de una importante universidad de EE.UU.:

"No creo que sea bueno que todos nos presten dinero. Pero hasta que no exista una alternativa de inversiones, y me refiero a otro país, EE.UU. retendrá a los inversores extranjeros, incluso teniendo este déficit enorme."

La gran interrogante es hasta cuándo podrá mantenerse esta irracional situación. Por el momento las medidas tomadas por los principales bancos centrales han logrado evitar que las consecuencias sean aún mayores. Sin embargo, están latentes las palabras de un candidato presidencial de EE.UU., que el 19 de agosto describió la presente crisis como el "huracán Katrina" de la industria de préstamos hipotecarios. Queda aún por ver si los "diques" del mercado lograrán resistir.

Déficit comercial de los Estados Unidos: visión desde los organismos internacionales



Mailyne Estrada Gimeno y Yaisilemy Herrera Lazo*

En el presente artículo se hace un análisis de las causas y consecuencias del déficit de Estados Unidos, así como de las tácticas que utiliza su gobierno para balancearlo y los perfiles hacia los que encamina sus recursos para evitar un período de recesión como el vivido por esa economía en los años 30 ó 70 del siglo pasado, o incluso, como la crisis económica más reciente del año 2001. Se valoran las formas de financiamiento y la necesidad de costear este, para lo cual se deberá consumir más de una quinta parte del ahorro global, así como también la opinión al respecto de organizaciones internacionales, tales como el FMI¹, el Banco Mundial (BM²) y la Organización Mundial de Comercio (OMC³).

Estados Unidos, en su adjetivo imperativo de primera economía, se enfrenta a una fuente de inestabilidad económica y financiera tanto para la nación, como para el conjunto de la economía internacional, atendiendo al gran déficit gemelo que presenta en el sector fiscal y en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que año tras año viene convirtiéndose en su talón de Aquiles.

Las estadísticas muestran cómo se ha ido acentuando el comportamiento inestable de las exportaciones e importaciones, así como la entrada de capitales hacia ese país, sin contar los elevados niveles de déficit presupuestal, que todos los años aumentan, justificados por la lucha antiterrorista.

La proyección tanto del gobierno, como de las demás instituciones financieras encargadas de dar un giro a esta situación, es nula, a pesar de que estas decisiones influirán de manera clave en la dinámica de la economía internacional.

Esta economía representa casi la tercera parte del PIB mundial; por eso es que se debe realizar una detallada evolución de su déficit comercial,

atendiendo a que su situación trasciende sus fronteras y la mejoría de su estado actual depende no solo de las políticas a replantear, sino más bien está en función de lo que el resto del mundo programe hacer con sus reservas e inversiones. Asimismo, es válido aclarar lo preocupante que se puede tornar el déficit cuando proviene de un elevado consumo, como resultado de una desacertada política gubernamental o de un mal funcionamiento de la economía.

El desequilibrio externo se produce cuando la cantidad de bienes y servicios que un país exporta es menor que la cantidad de bienes y servicios que importa; si ocurre lo contrario estamos en presencia de un superávit comercial. Para que un país pueda mostrar estos desequilibrios debe disponer de recursos propios (reservas internacionales) o externos para su financiamiento; es por ello que este déficit también se conoce como "ahorro del sector externo".

Según la literatura, las causas principales que propician este tipo de fenómeno económico son: el desequilibrio del sector externo, cuando las exportaciones sean menores que las importaciones; el aumento de la inversión por encima de los niveles de ahorro; un aumento del consumo en mayor cuantía que el ingreso; cambios en el mercado de divisa; los diferenciales de tasa; la mala aplicación de políticas monetarias o fiscales, y los choques transitorios de oferta y demanda.

Asimismo, se plantea que las posibles soluciones para resolver este fenómeno pueden ser: reducir los niveles de gasto interno, depreciar el tipo de cambio, o fluctuaciones de este, aumentar los niveles de precios y de renta del resto del mundo, disminuir los niveles de precios nacionales y las variaciones en las reservas internacionales.

¹ Fondo Monetario Internacional: organismo internacional creado en 1944 en la Conferencia de Bretton Woods, con el objetivo de vigilar, controlar, restablecer la actividad económica y garantizar el funcionamiento y estabilidad del sistema.

² Banco Mundial: se crea en el mismo 1944 en la Conferencia de Bretton Woods.

³ Organización Mundial de Comercio: se crea el 1ro. de enero de 1995, como resultado de la Ronda de Uruguay.

CAUSAS DEL DÉFICIT COMERCIAL EN ESTADOS UNIDOS

Para poder estudiar el fenómeno de los desbalances de la cuenta corriente en la economía de Estados Unidos y las estrategias a aplicar en cuanto a reformas estructurales, políticas fiscales y monetarias para llegar a la solución de este déficit, o por lo menos su sostenibilidad, es necesario partir de cuáles son las causas que han determinado este acontecimiento que tiende a profundizarse.

Las mismas están centradas en el aumento excesivo de las importaciones de ese país, las cuales son en valor casi 50% más que sus exportaciones, ya que, teniendo en cuenta el elevado nivel de consumo que presentan sus habitantes, existe poco respaldo en sus exportaciones. En este sentido, no se puede dejar de mencionar el problema de *competitividad precio* del sector productivo. La volatilidad de los datos de esta balanza tiene una gran influencia sobre las estimaciones del PIB para próximas proyecciones.

Atendiendo a la tendencia de las exportaciones y las importaciones, en cuanto a su movilidad, según los estudios realizados, se ha determinado que las primeras se han mantenido estáticas en el 10% desde 1991, mientras que las segundas han ido aumentando considerablemente, escenario que demuestra cómo la deuda externa supera en más de 10 veces los ingresos provenientes de las mismas, hasta el punto que entre los años 2002 y 2004 los gobiernos extranjeros han tenido que financiar el 44% del déficit de cuenta corriente de Estados Unidos, ambiente que puede convertirse en una bomba de tiempo para la economía del tío Sam, pues ya para 2008 se estima que este déficit represente el 8% del PIB.

Otro aspecto que ha provocado que se acentúe este proceso es la diferencia existente entre la inversión doméstica y el ahorro doméstico bruto, donde la inversión se ha vuelto más dinámica que el ahorro (ver Anexo No. 2), provocado por el aumento del consumo privado y el endeudamiento de la población, dado el abaratamiento del refinanciamiento hipotecario, cuestión que hasta cierto punto se ha convertido en la piedra angular de la economía norteamericana.

Este fenómeno no solo atenta contra la disminución de la creación de empleos, sino también limita un poco el consumo de la sociedad, dado que las familias refinanciaban sus préstamos y así obtenían dinero aparentemente fácil, el cual utilizaban para consumir. Esta situación se ha tornado tan desfavorable que los consumidores estadounidenses han llevado a rojo su tasa de ahorro, la cual representa el 1,2% del PIB del año

2006, convirtiéndose todo este proceso en un ciclo casi insostenible, de manera que se vuelve una incertidumbre clave que puede atentar contra el crecimiento de Estados Unidos y, a su vez, es una de las fuentes esenciales de este déficit, pues se da un aumento del consumo en mayor cuantía que el ingreso (absorción sobre el ingreso de la economía).

No se puede pasar por alto el proceso de terciarización que atraviesa la economía, donde el comercio de bienes ha experimentado un reforzamiento al déficit, sin dejar de mencionar los momentos de revaluación del dólar en la segunda mitad de la década de los noventa y hasta inicios de 2002, acontecimiento que, junto con el pánico que acarrearón los hechos del 11 de septiembre, incrementó el desbalance de la economía norteamericana.

Otra de las razones fundamentales a tener en cuenta es el comportamiento de los diferenciales de tasa⁴, que en el período 2002-2004 se mantuvieron aceptables, dado los niveles de tipos de interés, la abundante liquidez y el buen comportamiento de la economía mundial, lo que provocó una débil demanda externa de productos norteamericanos y, al mismo tiempo, un mayor dinamismo de las importaciones, mostrando la interrelación de las causas y cómo una acentúa las otras.

Teniendo en cuenta que no se pueden tomar medidas drásticas con respecto a política fiscal y monetaria para disminuir este déficit, por el impacto que pueden provocar, se requerirá de igual forma aplicar políticas fiscales contractivas, donde una disminución del gasto y un aumento de las tasas de interés conllevarán una disminución de la inversión y el consumo interno. De existir una reducción en el déficit fiscal, entonces se deberá tratar de reducir las necesidades de financiamiento sin afectar el gasto social, ya que este se ha visto recortado aun cuando los gastos públicos aumentan todos los años, justificados con la proclamada guerra contra el terrorismo, siendo la mala aplicación de políticas monetarias o fiscales otro elemento que ha influido en este fenómeno.

LA REPERCUSIÓN DEL DÉFICIT COMERCIAL DE ESTADOS UNIDOS

El déficit comercial de Estados Unidos es un aspecto que ha venido preocupando a la economía mundial desde la década de los noventa hasta la actualidad, aunque existen países que están dispuestos a proyectar sus intereses para mantener esta situación en la superpotencia del Norte. La tendencia de este saldo negativo define en

⁴ Diferencial de tasa: indicador de riesgo relativo de una emisión o de un conjunto de emisiones, calculado como la diferencia entre la rentabilidad de la emisión o conjunto de emisiones valoradas y la rentabilidad de la emisión o cesta de emisiones de referencia. Se mide en puntos básicos.

gran medida la coyuntura de otras economías, si se tiene en cuenta que las consecuencias de una recesión en esta economía a favor de la reducción del déficit puede ocasionar problemas más graves que el extremo déficit actual.

La repercusión de este déficit podría ser completamente negativo hasta el punto en que no se determine si puede ser o no sostenible, en el sentido de que en un futuro se pueda devolver el dinero que se ha pedido prestado al resto del mundo, sin llevar a cabo ajustes que pudieran tener otra envergadura de índole política, o llegar a provocar un debilitamiento de la primera economía mundial en el orden económico, de manera tal que los inversionistas extranjeros desconfiaran de los activos estadounidenses y diversificaran sus compras en otros países, lo que conllevaría un debilitamiento del dólar y una subida de las tasas de interés. De ahí que dos de las primeras interrogantes a responder serían: ¿Puede Estados Unidos financiar su déficit? ¿De qué forma lo financia? La respuesta a estas incógnitas determinará el grado de complejidad con que la gran economía pueda responder a un proceso de recesión o salir airosa hacia nuevas inversiones.

Uno de los primeros puntos a observar en este fenómeno es la entrada de capitales, casi siempre mediante inversión extranjera directa y de cartera, lo que le permite que sus acciones tengan mayor interés. Por otro lado, el movimiento de los bonos y activos justifica en gran medida el desenvolvimiento de sus recursos, aunque con la entrada de capitales se viene demostrando la dependencia al ahorro externo y la aberración que va haciendo Estados Unidos a estos, lo que explica que el desarrollo del país realmente viene dado no por el aumento productivo, sino por la burbuja que han creado y que hasta cierto punto se convierte en una limitante, lo que implica que su desarrollo se sustente en la dependencia del pago de estas obligaciones, llegando a convertirse en un porcentaje mayor que el mismo crecimiento del PIB.

El comportamiento de los capitales y su entrada hacia la economía estadounidense ha tenido una conducta bastante estable, más bien al alza, debido en gran medida a los fracasos en la dirección de los países que deciden invertir en esos activos, adquiriendo bonos del Tesoro y aumentando sus reservas en dólares en sus bancos centrales, y a la credibilidad de las instituciones políticas internas, lo que vuelve más atractiva la adquisición de esos valores ante los ojos de los inversores.

De esta forma, es muy difícil reducir este déficit, debido a que nadie quiere disminuir las compras en países emergentes de bajo costo, como China y la India. La compra de estos activos del Tesoro ha permitido a Estados Unidos financiar su déficit y a la vez mantener el valor del dólar en el mercado mundial, aun

cuando se ha visto últimamente más limitado por el peso que ha ido adquiriendo el euro en el mercado.

El financiamiento de este déficit no solo depende de la evolución de la economía estadounidense, sino de la expansión de otras economías, lo que conjuntamente con la baja moderada del dólar estimularía la expansión de las exportaciones, frenando el aumento de las importaciones y conllevaría una disminución del déficit en cuenta corriente. Asimismo, se debe tener en cuenta el precio del petróleo y los niveles de ahorro en otros países, principalmente los asiáticos, lo que haría disminuir el flujo de capitales hacia los Estados Unidos, pues, de hecho, se ha notado que cuando la economía se desacelera el déficit se contrae, y viceversa. Ello demuestra la gran correspondencia que existe entre el aumento del déficit, el crecimiento de la producción industrial y la reducción del desempleo.

Otra de las estrategias que se quiere implementar desde hace más de un año es la revaluación del yuan, debido al incremento que han ido alcanzando las importaciones de China, las cuales actualmente representan más de un tercio del déficit comercial. En este tema es válido aclarar que aun cuando Estados Unidos se ha pronunciado en ese sentido, atendiendo al desarrollo de esta economía, China no se ha mostrado interesada en el tema, pues no sería conveniente para este país que Estados Unidos lograra una mayor competitividad de sus productos, atendiendo a la disminución de los precios de importación, ya que se lograría una devaluación del dólar, que afectaría el valor actual de sus reservas denominadas en esta moneda, favorable para lograr una mejora en el excedido déficit comercial y un encarecimiento de los productos chinos.

REPERCUSIÓN DE LAS ESTRATEGIAS A APLICAR PARA DISMINUIR EL DÉFICIT

La aplicación de estrategias para lograr eliminar el déficit de Estados Unidos podría acarrear grandes consecuencias no solo para el propio país, sino para el mundo entero.

Entre las estrategias trazadas por el gobierno está la de lograr una depreciación del dólar que, aunque en el corto plazo beneficiará a los grandes exportadores norteamericanos y a los financieros con tipos de interés más favorables, en el largo plazo puede frenar a la primera economía, aumentando la tasa de desempleo. Esto implicaría optar por medidas de competencia basadas en el ahorro de costos, que traerían consigo la pérdida del poder adquisitivo y así sucesivamente, todo se convertiría en un ciclo del que no saldrían en el corto plazo.

SOSTENIBILIDAD DEL DÉFICIT

Según los analistas, un déficit puede ser conveniente, ya sea coyuntural o permanente, siempre que sea sostenible y si es financiado por préstamos que se invierten en actividades rentables que puedan generar recursos suficientes para cubrir el pago de intereses y el general; además, si se tiene una afluencia de capitales externos, especialmente de inversión directa; si es basado en una caída temporal en la producción nacional, y si es a causa de una reducción de los niveles de protección mediante la disminución de las barreras arancelarias y no arancelarias.

Entonces vale preguntarse qué conveniencia pudiera tener el famoso déficit estadounidense si este ha estado sustentado en elevados niveles de importación, provocados por el aumento del consumo. Actualmente, atendiendo a la preocupación del tema y su margen de sostenibilidad, se analizan algunas características que determinarán cuán sostenible puede ser su comportamiento para el desarrollo de la economía estadounidense y de otras menos desarrolladas: que el porcentaje que representa del PIB no ponga en entredicho la sostenibilidad del régimen cambiario; que no proporcione grandes problemas de competitividad frente al resto del mundo, y que la volatilidad de sus entradas de capital aseguren la financiación del desequilibrio de las cuentas exteriores a corto y mediano plazos.

En sentido general, los enfoques teóricos también demuestran que un déficit puede ser o no saludable si se refleja un exceso de importación comparado con la exportación; entonces el déficit puede ser indicio de problemas de competitividad. Si hay un exceso de importación explicado por desproporciones entre la inversión y los niveles de ahorro, puede ser reflejo de una economía muy productiva en crecimiento. Asimismo, si se debe a una escasez de ahorro y no a una abundancia de inversiones, puede ser consecuencia de una política fiscal irresponsable o un exceso de consumo, pero también puede ser un indicador de un comercio intertemporal perfectamente adecuado, atribuible a un *shock* pasajero o a un cambio demográfico.

Tomando en consideración estas percepciones, en la década de los noventa se pudo haber replanteado el déficit de la economía estadounidense como un fenómeno necesario para su posterior crecimiento. En la actualidad, como se ha demostrado, el país muestra entre sus consumidores y el gobierno altos niveles de insumo, mala aplicación de políticas macroeconómicas acompañadas de un insuficiente ahorro, alta demanda

de activos extranjeros e inadecuada utilización de capitales en inversiones en el sector financiero, que no permite justificar la teoría de comercio intertemporal y, a su vez, garantiza la insostenibilidad del mismo, logrando una excesiva dependencia del ahorro externo y la burbuja especulativa.

RECONOCIMIENTO DEL DÉFICIT COMERCIAL POR LOS ORGANISMOS INTERNACIONALES

La balanza comercial de Estados Unidos se ha mantenido deficitaria en los últimos años. Esta condición de la mayor economía mundial encuentra rechazo en las teorías y políticas macroeconómicas y ha recibido fuertes críticas en otras naciones por parte de los principales organismos del sistema mundial.

Después de la culminación de la Segunda Guerra Mundial se asistió a un reordenamiento del sistema económico internacional, basado en la trilogía FMI, BM y el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros (GATT), que devino más tarde en la OMC. Estos organismos fueron dictaminados por el poderío económico norteamericano y diseñado en función de sus intereses.

Entre los objetivos del FMI y el BM se encuentran los siguientes: acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de la balanza de pago de los países miembros, así como facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional. La OMC, por su parte, es la encargada de promover el libre comercio y velar por la estabilidad y desarrollo del mismo.

En la actualidad, estos tres organismos son considerados los pilares de la arquitectura económica mundial. La trascendental mundialización de la actividad económica ha traído como resultado una creciente interdependencia entre las distintas esferas de la política económica para estas organizaciones, de la que no escapan los principales organismos comerciales, financieros y monetarios. Los análisis que realizan estas entidades sobre la economía estadounidense y su situación actual son de suma importancia porque de cierta forma reflejan el camino de las soluciones que se proponen a nivel internacional, donde estas organizaciones son autoridades, aun cuando el prestigio de cada una de ellas se encuentre en entredicho.

A pesar de las irresponsables políticas macroeconómicas de Estados Unidos, principal socio comercial de la mayoría de los países, la OMC no emite criterios serios ni profundos sobre la reper-

**A PESAR DE LAS
IRRESPONSABLES POLÍTICAS
MACROECONÓMICAS
DE ESTADOS UNIDOS,
PRINCIPAL SOCIO
COMERCIAL DE LA MAYORÍA
DE LOS PAÍSES,
LA OMC NO EMITE CRITERIOS
SERIOS NI PROFUNDOS**

cusión del déficit comercial norteamericano en la economía mundial, sino que se limita a su papel de facilitador del libre comercio.

La OMC surgió en el último y más importante grupo de reuniones del GATT, la nombrada Ronda de Uruguay, la cual se desarrolló entre 1986 y 1994; se autodefine como un foro de negociación, adonde acuden los gobiernos miembros para tratar de arreglar los problemas comerciales que presentan entre sí. La mayor parte de la labor actual de dicha institución se basa en los convenios celebrados en el marco del GATT. Actualmente, el foro de nuevos acuerdos encuadra su evolución en el "Programa de Doha para el Desarrollo", iniciado en 2001. Aunque se enmarca su surgimiento en 1995, su sistema de comercio tiene casi medio siglo de existencia. Desde 1948 el GATT ha establecido las reglas del sistema. Esta entidad se había encargado principalmente del comercio de las mercancías, mientras que la OMC abarca el comercio de servicios y las invenciones, creaciones y modelos que son objetos de transacciones comerciales (propiedad intelectual).

La OMC enarbola la consigna de lograr un comercio sin discriminaciones ni barreras; lo cierto es que amén de las medidas tomadas, el progreso de este organismo parece estar paralizado por el incumplimiento de normas y la doble política comercial de los países, entre los cuales Estados Unidos se señala como soberano indiscutible de la libre entrada de sus productos en los mercados, mientras impone barreras no arancelarias y establece importantes subsidios.

Siendo una de las economías con mayor apertura en el mundo, la presión añadida a favor de la protección se apoya en argumentos basados en el déficit comercial, que al alcanzar una cifra récord de alrededor de 750 000 millones de dólares se considera una prueba de la necesidad de limitar las importaciones. No obstante, la economía convencional establece que no es precisamente la política comercial la que determina el déficit.

En 1971, al romperse la convertibilidad de oro-dólar, por primera vez en la etapa de posguerra el dólar se devaluó con respecto a las monedas de sus socios comerciales y el gobierno estadounidense impuso una sobretasa arancelaria a todas las importaciones, tratando de corregir el déficit comercial. Bajo el sistema de tipo de cambio flexible Estados Unidos ha aplicado múltiples

medidas para intentar corregir el saldo negativo comercial, dando lugar a que actualmente este país ostente el mayor déficit comercial y sea la nación más deudora del mundo.

Asimismo, EE.UU. ha venido aplicando una política comercial de doble rasero, combinando medidas proteccionistas en los sectores donde ha perdido competitividad, mientras promueve libre comercio para sus productos en el resto del mundo, particularmente en sectores donde es altamente competitivo, como las industrias intensivas en tecnologías y en los servicios. Ha incurrido en forma creciente en la acusación de dumping definido de manera arbitraria, a través de la imposición de cuotas, así como en una variedad de instrumentos legales con propósitos proteccionistas.

Las sucesivas reformas formuladas e introducidas en las leyes de comercio de los Estados Unidos han reforzado el proteccionismo hacia los productos importados y han impulsado la apertura de los mercados para sus bienes y servicios, mediante negociaciones comerciales bilaterales, regionales y multilaterales, pero sobre todo, en el

caso de los países en desarrollo, mediante la condicionalidad de los organismos multilaterales de créditos como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. Esto significa que con el ALCA⁵ o sin ella, Estados Unidos continuará persiguiendo sus objetivos comerciales, recurriendo a todas las instancias y mecanismos a su disposición. La vía más fácil ha sido a través del FMI, dada la absoluta sumisión de los gobiernos locales frente a dicho organismo.

Al igual que el resto de los pilares del modelo capitalista imperante, la OMC refleja las grandes contradicciones que existen entre las naciones miembros, el poderío ilimitado del gobierno norteamericano y el establecimiento sin barreras de los intereses transnacionales.

En igual sentido, el Banco Mundial no ha ofrecido importantes declaraciones sobre la repercusión del déficit norteamericano en la situación financiera internacional, aun cuando se pudieran indicar desequilibrios en el sector bancario y financiero, debido a las posibles variaciones de tasas de interés que se puedan establecer para mantener la absorción de los ahorros mundiales que los estadounidenses necesitan en función de sus niveles de consumo.

No asombra la apatía de la citada institución sobre este tema, pues se hace necesario señalar la naturaleza de este organismo. Desde su funda-

**SUCESIVAS REFORMAS
FORMULADAS E
INTRODUCIDAS EN LAS
LEYES DE COMERCIO
DE LOS ESTADOS UNIDOS
HAN REFORZADO
EL PROTECCIONISMO
HACIA LOS PRODUCTOS
IMPORTADOS**

⁵ Tratado de Libre Comercio para las Américas.

ción el BM ha tenido como director principal a economistas norteamericanos. En 2005 el subsecretario de Defensa de Estados Unidos, Paul Wolfowitz, continuó la tradición, convirtiéndose en el décimo presidente de la nombrada institución.

Para algunos países deudores el Banco Mundial ha cumplido un rol importante como catalizador o aval de nuevos créditos provenientes de la banca privada internacional. Mediante esa entidad financiera global, la actual administración estadounidense ha chantajeado a diversas naciones con el fin de lograr sus objetivos políticos; muestra de ello es la Ley de Asignaciones Presupuestarias, promulgada por el presidente George W. Bush en diciembre de 2004, con una cláusula (la enmienda Nethercutt) que establece que aquellos que no garanticen inmunidad a soldados y políticos estadounidenses ante la Corte Penal Internacional, no serán elegibles para recibir ayuda financiera.

Esta propensión de la política exterior de Washington tiene como un instrumento significativo a esta organización internacional, que actúa en representación de donantes bilaterales en cuestiones de política económica y en la cual Estados Unidos tiene un voto de participación importante. En este marco un país pobre se siente forzado a cumplir con las prescripciones del banco a cambio de financiamiento o de concesiones de su deuda con este organismo. Esta influencia a través del BM es parte de los objetivos de Washington.

El gobierno estadounidense tiene como política respaldar a bancos internacionales de desarrollo que sirvan a sus propios intereses, percibiendo mayores beneficios si utiliza su ayuda para hacer que el Banco Mundial promueva objetivos de su política exterior.

A través del FMI el gobierno norteamericano ha venido imponiendo de manera unilateral sus condiciones a países que han firmado sus acuerdos, sin necesidad de realizar una negociación bilateral, ni multilateral. Los condicionamientos del FMI se han ido ampliando en la búsqueda de generación de excedentes en el campo de la política comercial y de inversiones extranjeras.

En 2004 el FMI se alarmó, debido al estado de las finanzas y de la economía de los Estados Unidos, exponiendo que la expansión de la deuda externa y del déficit fiscal amenazaban la estabilidad de la economía mundial. En cuanto al financiamiento, declaró que el déficit en la balanza de pagos consumía el 75% de los superávits mundiales. El tema de la sostenibilidad de los crecientes déficit estadounidenses ha sido debatido en el marco de esta organización, por el riesgo que representan para la economía mundial los efectos en el largo plazo de los desequilibrios en la mayor economía a nivel global.

En este sentido, el director asistente del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, Charles Collis, ante una conferencia de prensa

hizo referencia a un informe realizado sobre el comportamiento de la economía norteamericana que proyectó resultados preocupantes como, por ejemplo: en el año 2000 el presupuesto federal de los Estados Unidos había contado con un superávit equivalente al 2,5% del PIB, y a finales del 2003 este se había convertido en déficit equivalente al 4% del PIB, lo cual, aunque asegura una expansión de la economía en el corto plazo, compromete el futuro de la misma e incentiva preocupaciones multilaterales, más si prevalece dentro de este déficit fiscal el capital destinado a la industria armamentista y no a la producción de artículos útiles al desarrollo propio del país o del mundo.

Los crecientes déficit y los eventualmente menores ahorros estadounidenses conducirían a menores tasas de interés real en Estados Unidos y en el resto del mundo. Por otro lado, la expansión de la deuda federal que resulta del déficit haría más difícil el financiamiento del seguro social y la atención médica. Además, lo más probable es que los déficit prolongados de la economía incrementarían, como lo ha estado haciendo, los desequilibrios mundiales reflejados en el enorme déficit comercial actual de los Estados Unidos y las grandes exigencias vinculadas con este.

En la actualidad, varios factores convergen: un incremento acelerado de los déficit gemelos con una etapa de recesión económica, el saldo negativo en la balanza de pagos y el pasivo externo del país, los cuales tienen una participación progresiva en la tendencia de la economía, mayor que el crecimiento de la misma. Estos elementos solo agravan la situación de la sostenibilidad de la deuda externa estadounidense, que tiene un efecto perturbador en el ajuste del mercado de divisas.

No obstante, el FMI no deja de señalar su optimismo acerca de la recuperación de la economía norteamericana, mientras que el actual gobierno norteamericano hace caso omiso a las perturbadoras señales sobre la evolución de los indicadores antes expuestos.

A mediados de 2001, a pesar de que la economía estadounidense vivía un grado inusualmente elevado de incertidumbre, algo que ya va siendo habitual en nuestros días, el FMI ofreció declaraciones respecto a que el país no caería en recesión abierta, pero con un déficit externo "que no parece sostenible" afronta el peligro de una "abrupta depreciación" del dólar. Lo pronosticado en ese entonces ocurrió y el efecto fue significativo para México y Canadá, socios de EE.UU. en el Tratado de Libre Comercio.

La interdependencia entre el desarrollo de la economía mundial y la economía norteamericana, ya sea por ser uno de los principales mercados o el principal exportador para muchos países de la región, lleva a los organismos internacionales a minimizar las consecuencias del déficit comercial creciente, que reclama grandes cantidades de

capital extranjero para sostener los altos niveles de consumo de la sociedad estadounidense.

La cuestión sobre la sostenibilidad comercial de los Estados Unidos no ha sido eliminada de los asuntos pendientes del FMI; le queda como instrumental del imperio tranquilizar a los acreedores sobre este tema. En función de esto se han dado criterios suavizando la gravedad del asunto, afirmando que controlar el déficit en cuenta corriente no parece ser tan importante por estos días. Mediante estudios ambiguos el FMI ha justificado que los déficit reflejan tendencias económicas fundamentales que pueden resultar beneficiosas o no para un país en un determinado momento, en dependencia de los factores que los originaron. Lo contradictorio de este tema es que para algunos los déficit son buenos o malos, mientras que para los países menos desarrollados en cuenta corriente solo es consecuencia de una política fiscal irresponsable que hay que corregir. El tratamiento del déficit en la economía estadounidense ha demostrado una vez más que en el seno del Fondo no existe igualdad en el momento de enjuiciar a los países por sus políticas macroeconómicas insensatas.

No existe sorpresa alguna por el comportamiento del FMI ante el déficit descomunal de los Estados Unidos, pues aunque ese organismo ha orientado a diversos países, con desequilibrios menores que el nombrado, realizar fuertes reformas estructurales para erradicarlo, la relación que lo une a los Estados Unidos y la esencia de su funcionamiento no le permite tomar partido, ni analizar críticamente al mayor deudor mundial.

El déficit en cuenta corriente en los Estados Unidos y su repercusión en la economía internacional no es nada nuevo. En 1950 se venía acumulando, produciéndose por distintas circunstancias, entre las que se pueden mencionar: la ayuda de carácter oficial que brindó Estados Unidos, mediante el Plan Marshall, para la reconstrucción de los países industrializados; el financiamiento de las guerras en Corea y Vietnam; el mantenimiento de un dispositivo de defensa a escala mundial; las inversiones de los privados norteamericanos en aquellos lugares donde la rentabilidad era mayor, dada la propiedad del dólar de ser moneda nacional e internacional al mismo tiempo.

Para financiar las transacciones internacionales y cubrir sus deudas Estados Unidos imprimió dólares de forma indiscriminada. A causa de esto, la acumulación de saldo en la moneda norteamericana, que en los bancos centrales había sido normal hasta 1960, figuró en la abundancia

de dólares en el sistema. Los vestigios de la inflación notados en el país emisor, la cual era exportada por el resto de los países con el fin de mantener el tipo de cambio fijo, provocó de esta forma la pérdida de confianza en dicha moneda y en su papel de mantener la convertibilidad fija con respecto al oro. Como consecuencia de este escenario, en 1971, ante la no sostenibilidad del saldo comercial negativo, el entonces presidente de Estados Unidos, Richard Nixon, declaró la inconvertibilidad del dólar a oro y firmó la sentencia del sistema monetario de Bretton Woods.

En aquel entonces el FMI observó el declive del sistema y no tuvo un análisis crítico para su afritión⁶. El contexto actual no sugiere diferencia alguna, aunque la metodología desarrollada por el FMI refleje que la economía capitalista tiene un funcionamiento libre de consumo y de lo que se invierte, la balanza de pago está desequilibrada y deficitaria; en este caso el déficit en balanza de pago está atribuido a exceso de gasto. En resumen, un incremento del consumo por encima de sus ingresos viene aparejado de un déficit en la cuenta corriente y, debido a que la demanda supera la producción, esto concluye con un incremento de la inflación.

Las solución en este contexto sería un aumento de la producción, lo cual no se puede dar en un corto ni mediano plazo, por lo que el FMI prefiere que se aplique una reducción del gasto, en particular, del fiscal y es esa la receta que recomienda e impone a los países subdesarrollados.

El ganador del Premio Nobel de Economía, Joseph E. Stiglitz⁷, se sumó al debate sobre el cuestionamiento del impacto de las políticas comerciales, financieras y de ajuste estructural que impone el Fondo a sus países miembros con desequilibrio negativo en la balanza comercial, mientras que le otorga inmunidad a la economía de mayor déficit comercial a nivel mundial.

Stiglitz aborda la insuficiencia de las antes nombradas políticas y plantea el resentimiento que existe hacia Estados Unidos por su discurso hipócrita de libre mercado mientras se multiplican las barreras comerciales y Washington mantiene un déficit importante que ahora parece un aspecto positivo.

Las medidas recomendadas dentro de los programas económicos de ajuste estructural, que se aplicaron para corregir el mismo defecto norteamericano, no favorecieron a los afectados, sino empeoraron su situación, pero valió para profundizar el poderío que ostenta hoy el gigante del Norte, mediante el cual acomoda la teoría económica mundial a su favor.

Los principales organismos multilaterales ana-

⁶ Desde su creación la sede del Fondo Monetario Internacional se encuentra en Washington.

⁷ Dirigió el Consejo de Asesores Económicos durante el gobierno del ex presidente de Estados Unidos Bill Clinton y fue economista jefe del Banco Mundial.

lizados no contraponen criterio alguno sobre este tema, y es que la trilogía económica se ha juntado para establecer una alianza con las correspondientes desproporciones de poder que existe en cada uno de ellos.

A finales de la década de los 90 se firmaron acuerdos de cooperación entre la OMC y las organizaciones financieras gemelas, que establecieron las bases para el cumplimiento del mandato ministerial de la organización del comercio de conseguir una mayor coherencia en la formulación de la política económica a escala global. El acuerdo establecía la celebración de consultas e intercambio de opiniones e información sobre todas las cuestiones de interés común, así como la participación de estos como observadores en las reuniones de la OMC, y viceversa.

La última ronda de negociaciones globales sobre comercio, o como la llaman sus partidarios, "Programa de Desarrollo de Doha", se está desmoronando y el director general de la OMC ha hecho un llamado a los dirigentes del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional para tratar de impedir la desintegración total, por lo cual se puso de manifiesto la necesidad de una cohesión entre las respectivas agencias.

El papel a desempeñar por las instituciones de Bretton Woods era clave en la asistencia técnica y en la capacidad de construcción para implementar los compromisos que se hicieron durante la Ronda de Doha.

La estrecha relación entre los principales organismos internacionales y la interdependencia existente en su funcionamiento hacen que se espere mucho más de su enjuiciamiento sobre los desequilibrios comerciales, monetarios y financieros en la economía global. En el caso del saldo deficitario norteamericano, estos organismos, coherentemente con sus funciones y su evolución histórica, no han tenido una posición relevante con el fin de revertir el problema.

CONCLUSIONES

Las contradicciones existentes sobre el tema a nivel mundial, el estudio profundo de las características del déficit comercial de los Estados Unidos, así como las opiniones de los principales organismos internacionales sobre esta coyuntura, permiten concluir que los factores que provocan este saldo comercial negativo están marcados por una irresponsable política fiscal, sobre la base de la economía bélica y los niveles elevados de consumo de la población estadounidense.

El estudio de la posible sostenibilidad del déficit permite entender los riesgos que implica que una economía como la norteamericana se encuentre en una situación insostenible. Un

declive de la economía norteamericana añadiría un duro golpe a la actual inestabilidad internacional de sus principales socios comerciales. Si los países como China y Japón financian el déficit, es debido al peligro que representa para su desarrollo económico la caída del actual motor de la economía mundial. La visión de los principales organismos internacionales demuestra la débil voluntad de los mismos para prever o dar solución a la crisis que se puede desatar si la economía norteamericana continúa con tales niveles de déficit.

BIBLIOGRAFÍA

- Fisher, Stanley; Dornbusch, Rudiger; Schmalensee, Richard: *Economía. Segunda edición. Mc Graw Hill, España, 1989.*
- Colectivo de Autores: *Economía Internacional. Tomo I. Segunda Parte. Editorial Félix Valera, La Habana, 2001.*
- Colectivo de Autores: *Comercio Mundial: ¿Incentivo o freno para desarrollo? Segunda Edición. Editorial de Ciencias Sociales, 2006.*
- Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice: *Economía Internacional: teoría y política. Tercera Edición. Mc Graw Hill.*
- Sanción multimillonaria de OMC a EE.UU. por violar normas comerciales. *Granma 31 de agosto. 2002.*
- Fornells de Frutos, Jordi: *Estados Unidos: presupuesto y déficit público. Boletín Económico de ICE, No. 2781, 2003.*
- Ghosh, Atish y Ramakrishnan, Uma: *¿Importa el déficit en cuenta corriente? Finanzas y Desarrollo, diciembre de 2006.*
- Moreno Piñedo, Manuel: *La economía de los Estados Unidos, el sector exterior y las relaciones comerciales bilaterales. Boletín Económico de ICE, No. 2839, 2005.*
- Subdirector general de Estudios del Sector Exterior: *¿Es relevante el déficit en cuenta corriente? Boletín Económico de ICE, No. 2755, 2003.*
- Nuevo récord del déficit comercial. *www.voanews.com*
- Mann, L. Catherine: *¿Es sostenible el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos? Marzo de 2000.*
- Griswold, Dan: *No temer al déficit comercial de Estados Unidos. 17 de agosto de 2006.*
- Jo Marie Griesgraber: *De Rato del FMI propone racionalizar medidas dirigidas, pero ¿a dónde se encuentran dirigidas? 20 de abril de 2006.*
- ¿Nueva expansión o nueva burbuja? *La trayectoria de la economía estadounidense. On line.*
- Páginas web del FMI, BM y OMC.

Uso de instrumentos derivados para operaciones de empresas cubanas de comercio exterior

Kenia Pineda Mesa*

Dado el entorno globalizado en que vivimos actualmente, donde cualquier crisis política o económica en uno o varios países afecta al resto de las economías del mundo, reviste gran importancia mantenerse protegido contra los riesgos de mercado, es decir, los riesgos a los que se está expuesto debido a la variación de los precios, las tasas de interés y los tipos de cambio del mercado internacional.

Las empresas cubanas exportadoras e importadoras no escapan de la situación reinante en el mercado; por el contrario, al ser el nuestro un país subdesarrollado, las mismas son más vulnerables ante tales eventos.

Somos de la opinión de que si las empresas cubanas de comercio exterior emplean adecuadamente los instrumentos derivados para dar cobertura a los riesgos de mercado a que se enfrentan, pueden cumplir sus objetivos de rentabilidad y reducir las posiciones de riesgo a que se exponen en sus transacciones con el exterior.

Asimismo, también sería viable que la banca cubana ayude a cubrir las operaciones de empresas cubanas de comercio exterior mediante instrumentos derivados, sobre todo, aquellos empleados con el propósito de reducir el riesgo de tipo de interés y de tipo de cambio. De esta forma, la banca cubana contribuiría a que estas minimicen los riesgos a que se enfrentan y a una mayor planificación de sus utilidades, traduciéndose en ventajas para las empresas, la banca cubana y para la economía del país.

PRINCIPALES DEFINICIONES

Se denomina instrumentos derivados a aquellos cuyo valor depende o deriva del valor de un "subyacente", es decir, de un "bien" existente en el mercado. Este puede ser financiero o no financiero. Financieros son las divisas, las tasas de interés y las acciones. Entre los no financieros tenemos a los *comodities*, como son el petróleo, el gas, los granos, los metales preciosos, etc. Al existir

fluctuación diaria en los precios de cualquiera de estos, se vuelve necesario para las empresas asegurar sus precios sobre insumos de producción, adquiriendo un instrumento derivado, el cual hace las veces de "un seguro".

MERCADOS DE DERIVADOS

Los instrumentos derivados pueden ser comerciados a través de mercados estandarizados o también de los mercados *Over the Counter* (OTC).

Los contratos comerciados en la bolsa son típicamente estandarizados de acuerdo con su fecha de vencimiento, el tamaño del contrato y los términos de la entrega. Por otro lado, los contratos en los OTC son adecuados específicamente a las necesidades de una institución y, a menudo, comercializan subyacentes, instrumentos y/o fechas de vencimientos que no se ofertan en ningún mercado estandarizado.

Contratos negociados en mercados organizados

Los productos que se negocian en mercados organizados son contratos de futuros y opciones, destacando los siguientes:

- Tipos de interés (corto, medio y largo plazos).
- Divisas.
- Índices bursátiles.
- *Commodities*.
- Opciones (futuros sobre opciones).

Contrato de futuro: compromiso de compraventa que tiene estandarizados cantidad, calidad y lugar de entrega de un producto, a un precio estipulado para fecha futura de vencimiento en un mercado organizado, en el que el comprador y el vendedor deben depositar sus respectivos márgenes de garantía, estipulados por el *Exchange* (bolsas), y atender a las llamadas a margen de la *Clearing House* (Cámara de Compensación) conforme a un *Mark to market* diario.

Contrato de opción: confiere al comprador el derecho, pero no la obligación de comprar (*Call*) o vender (*Put*) un determinado contrato de futuros a un precio estipulado (*Strike price*), con un vencimiento y características de contrato estandarizadas, conforme al mercado organizado de futuro subyacente y a cambio de una prima o premio que paga el comprador al vendedor.

Mercado *Over the Counter* y contratos comerciados en estos

Los contratos negociados en el mercado OTC son auspiciados por intermediarios bancarios que suelen ser entidades bancarias.

Por otra parte, los productos OTC se negocian, liquidan y compensan a través de mercados no organizados, donde las partes contratantes asumen el correspondiente riesgo de contrapartida (no existe Cámara de Compensación). En ocasiones dichos productos poseen cierto grado de estandarización, pero su principal característica es que tienen un diseño de operaciones a medida, a nivel de importe, fecha y otras características contractuales.

La gama de productos OTC es extraordinariamente variada y heterogénea, ya que la innovación financiera genera nuevas variedades de estos productos con gran abundancia. Los productos OTC más utilizados son los siguientes:

- Forwards (deuda pública, divisas e interbancario).
- Swaps (tipos de interés, divisas, activos y acciones).
- Opciones ordinarias.
- Opciones exóticas (sintéticas, *look back*, asiáticas, precio ejercicio promedio, condicionales, subyacentes diversos, etc.).

Forward: también denominado contrato a plazo consiste en un compromiso a comprar o vender un activo subyacente en una fecha futura, a un precio fijado en el momento de hacer la transacción.

Swaps: también conocido como permuta financiera; a grandes rasgos, consiste en el intercambio del pago de un subyacente.

USUARIOS DEL MERCADO DE DERIVADOS

Los usuarios en los mercados de derivados pueden dividirse en tres categorías:

- Los que desean cubrirse o protegerse de las variaciones de los activos subyacentes, denominados *hedgers* o cobertores. Muchas veces estos son los productores y los importadores de la mercancía.
- Los especuladores o fondos, que proveen

una variación de los activos subyacentes y se aprovechan sin tener ni desear mercancía real.

• Los arbitrajistas, quienes se aprovechan de diferencias en los valores de los activos subyacentes, existentes en diferentes mercados en un mismo momento, para obtener ganancias sin tener ni desear mercancía real.

Cálculo Tasa forward

Tasa forward o tasa de cambio a plazo:

Tasa de cambio Spot + Premio
- Descuento



Los premios o descuentos de una divisa contra otra se calculan sobre la base de los tipos de interés de ambas monedas y el tiempo que resta hasta el vencimiento de la operación. El resultado se expresa en *pips* (unidades mínimas de la cotización) y se conoce como puntos *swaps*. Se dice que una divisa está a premio contra otra cuando su tipo de interés es menor que el de la otra moneda. Por consiguiente, se dice que una divisa está a descuento contra otra cuando su tipo de interés es mayor que el de la segunda moneda.

Teniendo en cuenta que este trabajo está encaminado a buscar mecanismos para que nuestras empresas exportadoras e importadoras se cubran de la volatilidad de los mercados, nos parece oportuno abundar en el primero de estos usos.

Por cobertura o *hedging* se entiende la "técnica financiera que intenta reducir el riesgo de pérdida, debido a movimientos desfavorables de precios en materia de tipo de interés, tipo de cambio y movimientos de las acciones" (Costa, 1990).

La cobertura o *hedging* es la práctica compensatoria del riesgo inherente a una posición del mercado *cash*, tomando una posición igual pero opuesta en el mercado de futuros. Por ello, quienes desean protección para sus actividades, con el fin de cubrir el riesgo de los cambios de precio, utilizan los mercados de futuros.

IMPORTANCIA PARA CUBA DE LA UTILIZACIÓN DE INSTRUMENTOS DERIVADOS

Muchas de las transacciones de mercancías que realiza nuestro país con el exterior se refieren a productos que se cotizan en los mercados organizados. Como sabemos, estos mercados son altamente vulnerables ante las eventualidades o crisis que se producen, ya sea en uno o varios países, debido a la interconexión de los mercados. Este hecho los convierte en altamente inciertos y volátiles, repercutiendo directamente en la fluctuación tanto de los precios, como de las tasas de interés y tipos de cambio, lo cual afecta considerablemente la planificación de las empresas, cuyos flujos dependen en gran medida de transacciones con el exterior.

Por lo tanto, para las empresas importadoras y exportadoras se hace eminente implementar estrategias de cobertura para eliminar o disminuir los riesgos ante movimientos adversos de los precios de los productos que se comercializan en el mercado internacional, así como de los tipos de cambio y tasas de interés.

Lo anterior va encaminado a cumplir lo que establece la Resolución No. 102/05 del Banco Central de Cuba "Lineamientos de la política financiera en operaciones con el exterior para el año 2006", donde se plantea que "toda transacción que pueda conllevar riesgos cambiarios y de tasas de interés debe contar con una cobertura para enfrentar el riesgo", y más adelante expli-

palmente del objeto social y del tamaño de la entidad. Estos serían:

Identificación de los riesgos: Determinar a qué riesgos está expuesta la empresa y ante cuáles de estos debería cubrirse.

Medición del riesgo: Cuantificar las exposiciones al riesgo sobre la base de su impacto financiero en la empresa y expresarlo en términos monetarios.

Control del riesgo: Determinar posibles soluciones y la factibilidad de las mismas para enfrentar los riesgos.

Condiciones de acceso: Comprobar el efectivo de que dispone la empresa o la viabilidad de acceder a líneas de crédito para la implementación de la actividad de cobertura.

Nivel de decisión: Comprensión por parte del personal directivo del carácter de la gestión del riesgo que, más que una cuestión comercial, es un asunto de dirección, por lo que debe participar en todas las decisiones estratégicas en materia de gestión de riesgo.

Aunque todavía no está generalizado el uso de instrumentos derivados por empresas cubanas de comercio exterior, según la investigadora y criterios de empresarios de la rama del comercio exterior, estos han sido y son utilizados por las principales empresas de comercio exterior, digase aquellas dedicadas a la comercialización de los principales productos exportables e importables para cubrir operaciones de comercio exterior,

Fórmula para calcular los puntos swpas:

$$\frac{\text{Tasa spot} \times \text{diferencial de tipo de interés} \times \text{plazo (\# de días)}}{360 \times 100} = \text{puntos swpas}$$

ca que "... se debe hacer mayor uso de los mecanismos existentes en el mercado, a través de los bancos cubanos o bancos extranjeros, para dar cobertura a los riesgos cambiarios y de tasas de interés ... Los sujetos que realizan actividades de comercio exterior quedan obligados a aplicar correctamente todas las medidas que contribuyan a minimizar el riesgo cambiario y de tasas de interés."

No obstante, antes que la empresa decida utilizar este tipo de instrumentos de gestión de riesgo, la misma debe tener en cuenta una serie de aspectos que la llevarán a elegir más eficientemente la estrategia a emplear. Sería factible para este propósito que existiera un comité de riesgo en cada empresa, en el seno del cual se llevaran a cabo los análisis en este sentido, aunque, claro está, la pertinencia del mismo dependería princi-

sobre todo aquellos empleados con el fin de cubrir las fluctuaciones de precio. Entre estas empresas se encuentran Cubazúcar, Cubametal, Alimport, ETECSA y Cubaniquel.

EJEMPLOS DE LA IMPORTANCIA DE LA UTILIZACIÓN DE INSTRUMENTOS DERIVADOS PARA EMPRESAS CUBANAS DE COMERCIO EXTERIOR

En el área de las importaciones se encuentran como uno de los eslabones principales para nuestra economía los productos energéticos, especialmente el petróleo crudo y sus derivados (entre ellos el *Fuel oil*). La disponibilidad de energía suficiente a precios accesibles es de vital importancia si se quiere lograr la aspiración del desarrollo sos-

tenible, en virtud de lo cual se mejora paulatinamente el destino de la humanidad.¹

Por otra parte, uno de nuestros principales renglones exportables es el níquel, y teniendo en cuenta el peso del *Fuel oil* en los costos de producción de este producto alrededor del 60%, es evidente la repercusión que tiene la oscilación de sus precios en la planeación eficiente de los márgenes de ganancias de nuestra industria del níquel.

Por lo tanto es muy necesario realizar coberturas a las importaciones del *Fuel oil* que se utiliza en el procesamiento del níquel.

Otro ejemplo sería la implementación de coberturas a la importación de aluminio, dado que su costo como materia prima tiene una incidencia directa en la competitividad de producciones destinadas a la exportación, como las que realiza la fábrica V.I. Lenin del grupo ALCUBA.²

Por otro lado, cuando las empresas de comercio exterior captan financiamientos de bancos extranjeros, su mayoría tiene como base una tasa de interés flotante, con su consecuente riesgo de fluctuación en el periodo que dura el financiamiento. Por eso también es aconsejable realizar operaciones de cobertura de tasa de interés utilizando instrumentos derivados para mantenerse protegido contra estas fluctuaciones.³

PAPEL DE LA BANCA CUBANA EN LA COBERTURA MEDIANTE INSTRUMENTOS DERIVADOS

Las instituciones bancarias cubanas, dado que poseen gran información del mercado, buena tecnología y un enorme capital humano que cada día se desarrolla y se especializa más, podrían brindar asesoría especializada para la implementación de coberturas a través de instrumentos derivados a las empresas de comercio exterior que decidan aplicarlas.

Consideramos que los bancos cubanos, teniendo en cuenta que aún cuentan con poco personal especializado en el tema, pueden preparar a sus ejecutivos con vistas a poder ofrecer la asesoría que aquí se plantea en todo el país. Asimismo, el Centro Nacional de Superación Bancaria (CNSB) sería el lugar propicio para que bancarios especializados en este asunto brindasen seminarios y talleres a las empresas de comercio exterior, de forma que crezca y se fomente la cultura de los empresarios de la rama del comercio exterior sobre el modo de empleo y la correcta utilización de instrumentos derivados, como una alternativa

más para protegerse contra los riesgos de mercado a que regularmente se enfrentan.

Otro elemento a favor de que la banca cubana intermedie estas operaciones es el hecho de que la implementación de coberturas, mediante la utilización de los distintos instrumentos derivados financieros, requiere una disponibilidad de fondos relativamente alta, dado que la misma es algo costosa.

Por parte de la institución bancaria la empresa recibirá las propuestas de estrategias de coberturas y su Consejo de Dirección aprobará cuál de estas será implementada. Antes de proceder a la ejecución de la estrategia, el personal directivo debe asegurarse de que tiene una comprensión clara de la misma, y de sus probables efectos sobre la gestión económica y comercial de la empresa. Es importante que se comprenda y acepte que con las actividades de cobertura se puede ganar y también perder dinero, pero esto no puede verse como algo aislado de las actividades en el mercado físico, teniendo siempre en cuenta que el objetivo es lograr una planificación eficiente de la inversión o de los márgenes de ganancia de la empresa.

El servicio de cobertura que brinda el banco a determinada entidad se puede establecer mediante el pago de una comisión a la institución financiera correspondiente. Además, se pudiera prestar el servicio de cobertura con un financiamiento por parte de la institución financiera, por el cual la empresa pagase una comisión y/o un interés.

Entonces, la banca cubana específicamente puede:

1. Ofertar líneas de crédito comerciales para cobertura mediante instrumentos derivados.
2. Administrar el riesgo derivado de la operación con instrumentos derivados, en conjunto con la empresa en cuestión.

1. Ofertar servicios puramente bancarios como líneas de crédito comerciales (para comercio exterior), con el propósito de financiar el uso de instrumentos derivados por las empresas, traducido esto en el pago de primas en el caso de las opciones, y márgenes en el caso de futuros estandarizados⁴. Este servicio puede ser brindado por el Banco Metropolitano, Banco Popular de Ahorro (BPA) y Banco de Crédito y Comercio (BANDEC).

2. Administrar el riesgo derivado de la operación con instrumentos derivados en conjunto con la empresa en cuestión. Este servicio puede ser brindado por el Banco Financiero Internacional

¹ Bacallao Fornaguera, Ivethe. Cobertura de opciones para la importación del *Fuel oil* que se utiliza en el procesamiento del níquel.

² Para más detalle consultar: Bacallao Fornaguera, Ivethe. Cobertura mediante opciones a la importación de aluminio que utiliza la fábrica V.I. Lenin el grupo ALCUBA.

³ Para más detalle consultar: Bacallao Fornaguera, Ivethe. Implementación de estrategias de cobertura de tasas de interés.

⁴ En este caso, la administración de riesgo correría por parte de la empresa.

(BFI), Banco Internacional de Comercio (BICSA) y Banco de Inversiones (BdI), ya que cuentan con experiencia en estos temas.

La Administración del Riesgo Financiero (ARF) se ha convertido en una herramienta esencial para la supervivencia de cualquier negocio, ya que proporciona una protección parcial contra las posibles implicaciones generadas por la creciente volatilidad de las variables financieras. Sin pretender ser exhaustivos, podemos definirla como la disciplina que combina los recursos financieros, humanos, materiales y técnicos de la empresa para identificar y evaluar los riesgos potenciales y decidir cómo manejarlos, con la combinación óptima de costo-efectividad.

Los instrumentos de gestión de riesgo con base en el mercado son poderosos medios de dirección, pero si estos no se utilizan hábilmente, podrían aumentar la exposición de una empresa al riesgo, en vez de reducirla. De modo que es necesario sentar las bases para su uso adecuado. En primer lugar, se trata de tener claros los objetivos deseados y de comprender los riesgos que entraña el uso de estos instrumentos. Además, es importante que quienes participen directamente en la ejecución de las transacciones observen un conjunto de reglas o procedimientos, y que se haya establecido un sistema apropiado de control y vigilancia de la actividad, que evite el error o el aumento del riesgo.

UN CASO PRÁCTICO DE COBERTURA A TRAVÉS DE FORWARD DE DIVISAS A LA EMPRESA COMERCIALIZADORA DE ALUMINIO ALCUBA

La empresa cubana comercializadora del aluminio ALCUBA centra sus funciones en la exportación e importación de productos varios en aluminio; entre estos encontramos las aleaciones del mencionado metal. En sentido general, las aleaciones de unos metales con otros se producen, dado que pueden conseguirse con las propiedades y características más apropiadas a los usos comerciales a que vayan a ser destinados. Por su parte, ALCUBA tiene entre sus productos exportables más demandados la aleación de aluminio A380, que es la más utilizada a nivel internacional, debido a que ofrece la mejor combinación de moldeabilidad y de propiedades mecánicas y térmicas. La misma es empleada en una amplia gama de productos, incluidos los bastidores de equipos electrónicos, soportes de motores, carcasas de reductores de velocidad, muebles domésticos y herramientas eléctricas y de mano.

El aluminio, así como sus aleaciones son cotizados fundamentalmente en la *London Metal*

Exchange. La misma rige, de alguna forma, los precios a los cuales se comercia a nivel internacional y, específicamente en Cuba, el aluminio y sus aleaciones. Dichos precios están denominados en dólares americanos. Dado este hecho, la principal moneda que utiliza la comercializadora para la exportación de las aleaciones de aluminio A380 es el dólar americano como moneda de referencia, no siendo así en las importaciones, para las cuales utiliza fundamentalmente el euro.

Grosso modo, las principales asociaciones de la industria del aluminio a nivel internacional son la *Aluminium Federation Ltd*, ALFED, por sus siglas en Inglés, el *Internacional Aluminium Institute* y la *Aluminium Association*, las que de una manera u otra, de acuerdo con sus objetivos, rigen el mercado del aluminio mundial.

La empresa comercializadora de aluminio ALCUBA recibirá por concepto de la exportación de 100 000 TM (toneladas métricas) de aleación de aluminio A380, dentro de 1 año, 280 millones⁵ de dólares, los cuales, una vez en su poder, serán convertidos a euros, debido, en primer lugar, a las restricciones que tiene Cuba para operar con dólares y, en segundo lugar, a que las principales importaciones que efectúa la empresa, como hemos señalado anteriormente, son denominadas euros. Teniendo en cuenta este hecho, la empresa necesita protegerse de las posibles fluctuaciones futuras en el tipo de cambio eur/USD, tradúzcase en una apreciación del euro en la fecha de entrega del monto total, es decir, dentro de 1 año, lo cual significaría recibir menos euros con los 280 millones de dólares y, por consiguiente, importar menor cantidad de productos y/o materias primas, de acuerdo con lo que la comercializadora tenga planificado.

Una de las alternativas para enfrentar este riesgo es la utilización de instrumentos derivados.

PAPEL DE LA BANCA CUBANA EN ESTA OPERACIÓN

El papel de la banca cubana de manera general, así como su importancia en la intermediación de estas operaciones fueron expuestos anteriormente, por lo que en esta sección nos centraremos en aspectos más específicos, dado el ejemplo práctico que estamos llevando a cabo.

La empresa ALCUBA recurre al Banco Financiero Internacional (BFI) para que cubra la operación que deberá realizar en el futuro.

Para que el BFI intermedie esta operación sugiere que:

1. La empresa, en este caso la comercializadora ALCUBA, tenga una cuenta en al menos 2 mone-

⁵Suponiendo que el precio pactado para dicha exportación haya sido de 2800 dólares por TM, dado que lo aseguró con un contrato de derivados, o que ya exportó la mercancía y está en espera del pago.

das registrada en su balance.

2. Un contrato⁶ firmado con el banco, de acuerdo con la operación que desea asegurar, ya sea este un contrato para forward o para opción de divisas⁷.

De modo que el banco, aun cuando cobre una comisión por dicho servicio, corra el menor riesgo posible en su intermediación, a la vez que pueda hacer un uso más eficiente del trabajo que se le pide, al conocer mejor al que será su cliente en esta operación.

En nuestro caso, el banco recomienda para esta estrategia de cobertura utilizar un forward⁸ de divisas, dado que en la fecha en que se comenzó a diseñar la estrategia, se esperaba el fortalecimiento del euro⁹ y, por consiguiente, no habría ningún beneficio por el hecho de utilizar como estrategia de cobertura una opción de divisas, ahorrándose de esta forma el pago de la prima. No obstante, esta consideración se somete al análisis de la Junta Directiva de la empresa antes de implementarse definitivamente la estrategia.

ESTRATEGIA DE COBERTURA MEDIANTE FORWARD DE DIVISAS A LA EMPRESA COMERCIALIZADORA DE ALUMINIO ALCUBA

Decidida la empresa a cubrir la operación a través de un forward de divisas, el próximo paso será tener en cuenta el precio forward¹⁰ a 1 año para la cotización eur/USD.

Siendo:

- Monto disponible: USD 280 millones
- Tasa spot eur/ USD (22 de diciembre de 2006): 1,3153¹¹
- Cantidad de euros a precio spot: 212 879 191
- Precio forward eur/USD 1 año: 1, 3316¹²
- Cantidad de euros precio forward: 210 273 355

Como no ha finalizado el período que incluye la estrategia de cobertura (diciembre de 2006 a diciembre de 2007), se exponen a continuación diferentes escenarios. A través de los mismos se puede apreciar los beneficios que traerá para la empresa y la economía del país el uso de la estrategia de cobertura seleccionada.

Escenario 1. Depreciación del euro

Tasa de cambio spot eur/USD (22 de diciembre de 2007): 1,2530

La empresa puede comprar con los 280 millones de dólares 223 463 687 euros en el mercado spot de hoy. Por tanto, se dice que hay una depreciación del euro y, por consiguiente, un fortalecimiento del dólar.

El establecimiento de la operación forward implica la obligación de comprar los euros al tipo de cambio convenido, es decir, 1,3316, evitando la posibilidad de ir al mercado de divisas a convertirlos en la tasa vigente de 1,2530, con la cual hubiese ingresado 13 190 331 euros más.

Por tanto, la empresa pierde la posibilidad de aprovechar una mejor tasa de cambio, pero garantiza una tasa de cambio fija que, en definitiva, le resultaba atractiva en el momento de la firma del contrato y le ha permitido planificar sus retornos.

Escenario 2. Apreciación del euro

Tasa de cambio spot (22 de diciembre de 2007): 1,6530

Con los 280 millones de dólares la empresa puede comprar 169 388 989 euros a la tasa spot de hoy. Por lo tanto, se dice que hay una apreciación del euro, ya que con la misma cantidad de dólares se percibe menor cantidad de euros.

El establecimiento de la operación de cobertura, a través del forward, implica que la empresa puede comprar los euros que se necesitan utilizando la tasa de cambio 1,3316, la cual es más favorable que la del mercado, y se obtienen 210 273 355 euros.

Por tanto, con la cobertura se ahorran 40 884 365 euros.

Como requisito totalmente operativo, el banco con el cual se realiza la operación, en nuestro ejemplo el BFI, exigirá que se deje a cuenta un monto de dinero equivalente a una proporción del monto total involucrado, que funcionará como márgenes de la operación a término y que pudiera oscilar entre el 10 y el 30%.

La importancia de la utilización de instrumentos derivados por empresas cubanas de comercio

⁶Este contrato se realiza previa presentación, por parte de la empresa, de una solicitud para percibir este servicio. Posteriormente, esta solicitud es sometida a un comité de crédito por la institución bancaria para su aprobación.

⁷Son los instrumentos más utilizados en la cobertura de tipo de cambio. Ver Fabozzi. Mercados e instituciones financieras.

⁸La elección de uno u otro vendrá dada por las expectativas del comportamiento futuro de la cotización eur/USD.

⁹Pronósticos de analistas y como resultado de análisis técnicos bursátiles consultados.

¹⁰Ver Anexo 1 para conocer cómo se calcula.

¹¹La tasa de cambio spot eur/USD = 1,3153 significa que puedo comprar 1 euro con USD 1,3153.

¹²En este caso, el valor del forward se tomó directamente del servicio informático especializado de REUTERS para el día 22 de diciembre de 2006. Ver Anexo 2.

Gráfico 1. Cotización tipo de cambio eur/USD, 1/12 2002 a 22/12/2006



exterior queda evidenciada, dado que estas necesitan cubrir los riesgos asociados con sus operaciones para lograr de esta forma el cumplimiento de sus objetivos de rentabilidad y la reducción de las posiciones de riesgo a que se exponen en sus transacciones con el exterior.

La intermediación de la banca cubana en estas operaciones es fundamental, ya que las instituciones bancarias cubanas pueden brindar asesoría especializada en instrumentos derivados a las empresas de comercio exterior que lo necesiten, ya que los bancos pueden contar con más información, buena tecnología, fondos disponibles y un enorme capital humano, así como brindar líneas de crédito comerciales para estas operaciones y administrar de conjunto con estas el riesgo asociado a la utilización de instrumentos derivados.

También podemos concluir diciendo que, aun cuando no haya finalizado el período previsto para la estrategia de cobertura propuesta para la empresa ALCUBA, a través de los escenarios presentados, fue posible apreciar que de una forma u otra la empresa queda protegida ante el riesgo de tipo de cambio al que se expone, pudiendo hacer una mayor planificación de sus flujos y traduciendo además, en beneficio para la banca y la economía del país.

BIBLIOGRAFÍA

1. Resolución 51/05 "Lineamientos de la política financiera para las operaciones con el exterior durante el año 2005".

2. Resolución 102/05 "Extensión de lineamientos de la política financiera para las operaciones con el exterior durante el año 2005 a el 2006".

3. Basle Committee on Banking Supervision: Risk Management guidelines for derivatives. July 1994.

4. Comité de Supervisión Bancaria de Basilea: Enmienda al Acuerdo de Capital para incorporar riesgos de mercado. Noviembre de 2005.

5. Bacallao, Ivethe: Implementación de estrategias de cobertura de tasas de interés. 2004. X Forum de Economía. Municipio Playa.

6. Ídem. Cobertura mediante opciones a la importación de aluminio que utiliza la fábrica V. I. Lenin del grupo ALCUBA. 2000.

7. Ídem. Cobertura mediante opciones a la importación del Fuel Oil que se utiliza en el procesamiento del níquel. Tesis de Diplomado de Manejo de Riesgo. Instituto Superior de Comercio Exterior 1999.

8. Ídem. Propuesta de servicio bancario: Cobertura a productos de importación y exportación de nuestra economía. I Evento Nacional de Riesgo Bancario. 2002.

9. Souza, Carlos Manuel: Los derivados financieros como coberturas de riesgos en las operaciones de exportación e importación en Cuba. I Evento Nacional de Gestión del Riesgo Bancario. 2002.

10. Fabozzi, Modigliani y Ferri: Mercados e instituciones financieras. 1996.

11. Palacios, Juan. Director Banco Bilbao Vizcaya: Video Conferencia. Mercado de Derivados. Centro Nacional de Superación Bancaria. Cuba 1995.

Sección a cargo de María Isabel Morales

BANCO METROPOLITANO

La contabilidad centralizada dejó de ser un anhelo



A
C
O
N
T
E
C
E
R

A mediados de la década del 90 a la automatización del sistema bancario nacional siguió casi de inmediato el proyecto de comenzar a trabajar para aplicar programas que permitiesen la contabilidad centralizada, lo cual facilitaría la operatoria bancaria a nivel nacional, redundando en una mejor calidad en la atención a los clientes, así como reportaría rapidez y seguridad a la labor de los trabajadores bancarios. Tras un proceso de desarrollo no exento de dificultades, el Banco Metropolitano aplica ya en sus sucursales un sistema automatizado que le permite trabajar de ese modo.

El ingeniero en telecomunicaciones electrónicas Alberto Quiñones Betancourt, al frente del grupo de implantación y desarrollo del sistema SABIC de Contabilidad Centralizada, explica que la banca cubana hizo su entrada en la era de la automatización a partir de ambientes totalmente descentralizados, sin embargo recuerda, el Banco Internacional de Comercio S. A., con su sistema automatizado SABIC, alcanzó cierta centralización, así como el antiguo Banco Metropolitano (BM) lo logró también en algunas áreas de trabajo, en tanto que el Banco de Crédito y Comercio (BANDEC) realizó algunos experimentos en algunos municipios cabeceras y obtuvo cierto nivel de centralización, aunque con algunas dificultades que no se resolvían desde el *software* que estaba empleando en aquel momento.

"Alrededor de 2001 -comenta- se comienza a hablar de la conveniencia de crear un nuevo sistema automatizado para el Banco Metropolitano, que tomara en cuenta la posibilidad de trabajar en ambientes centralizados. Ello coincide con la decisión de ampliar la red de sucursales del BM en la capital y de que este asumiera, por tanto, las oficinas del BANDEC y del Banco Popular de Ahorro (BPA) en Ciudad de La Habana. Por supuesto,

cada uno de estos bancos trabaja con su propio sistema automatizado, por lo que una parte imprescindible de la fusión pasaba por la introducción de un sistema común."

Quiñones relata que se conformó un grupo de especialistas que comenzó a trabajar en el diseño de un nuevo SABIC, a partir de uno que trabajaba sobre plataforma Windows aplicado ya en el Banco Central de Cuba. Al inicio se trabajó con la idea de dividir la ciudad en cuatro puntos a los que llamaban islas, a las cuales serían conectadas paulatinamente las sucursales.

"Fue un proceso de desarrollo que demoró bastante -rememora. En septiembre de 2005 se había avanzado bastante en el *software*, que se comenzó a aplicar en las sucursales pertenecientes al Banco Metropolitano. La práctica demostró que no eran necesarias cuatro islas y bastaba con dos centros contables, gracias a la capacidad de respuesta que ya tenía el sistema.

"A partir de marzo de 2006 entra al sistema y se incorpora al BM la primera sucursal del BANDEC. Por la necesidad de comenzar a asimilar las oficinas del BPA que iban a pasar al BM (51 en total), en junio de ese año se abre el segundo centro contable. Así es como funciona actualmente el sistema de la contabilidad centralizada en la capital: sobre la base de la labor de dos centros contables, uno ubicado en Linea y Paseo y el otro aquí en Concha y Fábrica."

En el futuro -afirma- existirá solamente uno, pues ello representará la verdadera contabilidad centralizada. "Para ello estamos esperando terminar durante el mes de julio la introducción de las sucursales que faltan en la red del BM y lograr estabilizar el sistema en las últimas incorporadas. Una vez alcanzada esa estabilidad serán fusionados ambos centros", precisa.

El ingeniero insiste en que son muchas las ventajas de la contabilidad centralizada para el tra-



Quiñones insiste en las ventajas de la utilización del software que sustenta la contabilidad centralizada.

bajo bancario. En primer lugar, permite disponer diariamente de los balances contables de la institución, Además, reduce el número de cuentas que deben ser conciliadas.

"Este tipo de contabilidad permite contar con un sistema estadístico centralizado en tiempo real -insiste- y también es ventajoso desde el punto de vista del cliente, ya que puede efectuar mayor número de operaciones en una red de oficinas más amplia. Aunque en la actualidad existen servicios que un cliente puede recibir en una oficina que no es aquella donde abrió su cuenta, existen otros que no se pueden recibir fuera de esta, por ejemplo, los relacionados con cuentas en moneda libremente convertible. La centralización de la contabilidad permite realizar operaciones en cualquier punto de la red, ya que estas se pueden manejar sin necesidad de hacer tránsitos, como ocurría anteriormente."

Quiñones considera que esta es una gran ventaja para la ciudad, pues el BM va a contar con más de 80 oficinas, una cifra nada despreciable, adecuada a la demanda, ya que por la ciudad se desplaza una gran cantidad de personas. Por otra parte, la contabilidad centralizada ayuda a reducir el problema de la congestión en las sucursales, sostiene. O sea, reporta ventajas desde el punto de vista de la operatividad bancaria y de la atención al cliente.

Reconoce que a la vez surgen nuevos riesgos, sobre todo porque se utiliza un sistema automatizado más abierto a una red comercial que trabaja sobre soportes externos, de ETECSA, por ejemplo. Los riesgos que existían antes se minimizan -acota- y aparecen otros, que se han ido identificando.

"La mayoría de las pruebas y revisiones, de los controles internos en general, están sujetos a balance. Ahora aparecen nuevas formas de revisión, otras maneras de controlar la actividad; incluso, surgen otras necesidades de control a partir de la posibilidad de que los clientes operen en diversas oficinas de la red. El sistema toma en cuenta las experiencias que hemos tenido con sistemas anteriores, así como los problemas que fueron encontrados antes y logramos solucionar.

"Trabajamos fuerte en la seguridad informática; el sistema ofrece una seguridad mayor que las de los ambientes anteriores, pero este es un tema que nunca acaba y sobre el cual estamos trabajando, pues existen personas que siempre buscan formas de hallar fallos y de penetrarlo. Hasta ahora los casos que se han dado en sucursales que están trabajando con nuestro actual sistema de contabilidad centralizada no han estado relacionados con fallos del programa, sino del control interno", enfatiza.

Según nos informa, la contabilidad centralizada ya se aplica en las cuatro sucursales antiguas del BM, así como en las sucursales de BANDEC que se adquirieron. En este momento están en el proceso de fusión las sucursales del BPA en la capital, proceso que no concluye hasta que sea asimilado adecuadamente el sistema. Esto implica un período de cambio de su sistema actual por el nuevo hasta el momento en que "se carga" la información. De las 51 oficinas del BPA en la ciudad que se van a asimilar, ya 37 están trabajando como BM.

Quiñones explica que la reacción de los banqueros a la aplicación de la contabilidad centralizada está vinculada con la aplicación del nuevo sistema automatizado, que es la "cara" de esa contabilidad.

Sostiene que en el caso de las sucursales de BANDEC no resultó un cambio muy duro, pues



El software en uso es fruto de un intenso trabajo de equipo.



El grupo de desarrollo presta una constante atención a la seguridad del sistema frente a los intentos de penetrarlo y emplearlo para la comisión de delitos.

aunque hubo modificaciones, se respetaron muchos diseños existentes en el SABIC que ellos utilizan. Los trabajadores de BANDEC estaban más acostumbrados a la forma de trabajar del sistema actual, a la lógica del manejo de la oficina con este programa. El cambio sí es brusco en el caso de las oficinas que provienen del BPA, que emplea el SIBPA, un sistema muy diferente.

Por tanto, en el criterio de quienes han estado implicados en el desarrollo del sistema automatizado que sustenta la contabilidad centralizada, la capacitación desempeña un papel muy importante. Las sucursales que posibilitaron una capacitación más profunda lograron una asimilación más rápida. Sin embargo, admiten como cierto que este sistema es más complejo y automatiza actividades que en esas oficinas se estaban realizando de forma manual, de modo que se requiere mayor profesionalidad, más estudio y mayor conocimiento y control de la contabilidad, ya que toda operación termina en un asiento contable.

Por tanto, a quienes ya están trabajando en ambientes de contabilidad centralizada les recomiendan mucho estudio. Además, solicitan la comunicación más abierta y franca con el equipo de desarrollo, ya que el sistema está todavía en proceso de estabilización. En tanto se logre la estabi-

lidad, opina Quiñones, deberá existir mucha interacción y la capacitación deberá ser profunda para conocer la funcionalidad del sistema, o sea, qué puede hacer y qué no.

UN RESULTADO COLECTIVO

La creación del SABIC de Contabilidad Centralizada es fruto de un intenso trabajo colectivo, de mucha gente joven, sobre todo informáticos, que "a pie de obra" han ajustado partes de un programa existente y han creado otras para tejerlas como un todo.

La génesis de este proyecto puede ubicarse en el año 2002. El actual director de informática del BM, Antonio Mesa, asumió desde el inicio la conducción del equipo conformado en los primeros momentos por un

grupo de compañeros de SIBANC y de BANDEC, entre ellos Berta Castro, Chany Delgado, Adriana Gutiérrez, Alexis Girauldi y Lizardo Sánchez.

"Hubo un momento inicial en que participaron especialistas de BPA, sobre todo en el diseño del plan de cuentas, y luego se fueron incorporando otros, a medida que se hizo necesario", agrega Quiñones.

Ya en 2005 -indica-, se decide reforzar el equipo con otros informáticos y se contrata además, una empresa de *software* de Holguín, que trabajó en este proyecto por espacio de año y medio. Desafortunadamente, no fue posible incorporar especialistas funcionales, o sea, sistematizadores, lo que habría representado una gran ayuda y habría permitido hacer el trabajo mucho más rápido.



El centro contable del Banco Metropolitano tiene su oficina central en la sucursal de Línea y Paseo.



Una buena acogida ha tenido en la capital del país el nuevo servicio bancario que ofrecen de conjunto el Banco Metropolitano y la Dirección de Banca Telefónica de la Empresa de Servicios Informáticos para el Banco Central (SIBANC), mediante el cual se facilita a la población el pago de un grupo de servicios públicos desde la casa o el puesto de trabajo.

Osmel Corp Menéndez, director de Banca Telefónica, explica que por el momento la institución facilita el pago de la factura telefónica, del servicio eléctrico, del consumo de agua para los municipios que son atendidos por la empresa Aguas de La Habana y las multas de tránsito, en tanto trabajan para que en un futuro próximo se puedan efectuar por teléfono otros pagos, lo que será posible, aclara, a medida que se vayan automatizando las empresas que prestan los servicios. Entre los proyectos más cercanos estarían la incorporación del pago del impuesto al transporte terrestre, lo que usualmente se conoce como el pago de la chapa y los círculos infantiles.

Explica que los clientes de Banca Telefónica deben poseer una tarjeta magnética RED en pesos cubanos (CUP), junto a la cual la sucursal entrega, automáticamente, una tarjeta numerada que utilizará en su relación con el centro de llamadas, así como una clave, que deberá indicar cada vez que desee abonar la liquidación de un servicio.

En la sala de llamadas

Un grupo de jóvenes uniformados de verde permanece en la sala donde se reciben las llamadas, son los operadores y supervisores de Telebanca. Todavía es posible decir que este es un lugar tranquilo donde, incluso, puede hacerse un chiste. Pero poco a poco dejará de serlo, pues el número de clientes va en incremento. Cuando estén a tope, los teléfonos no dejarán de sonar.

La rutina laboral es simple, explica la técnica en telemática Vladia Rodríguez: El cliente llama, el operador u operadora lo recibe, le pregunta qué servicio desea pagar y el código de la factura

correspondiente a esos servicios para que sean comparados con los registrados en la base de datos. También le solicita los datos del *pin* que son necesarios, así como de las coordenadas que aparecen en la tarjeta, a fin de identificar adecuadamente a la persona. Si todo coincide, se ejecuta de inmediato la transacción y la operadora u operador informa si el pago quedó asentado. Por último a quien llamó se le da el número de traza de la operación, por si desea hacer alguna reclamación posteriormente.

El cliente puede tener una constancia escrita de esta transacción cuando visita cualquier cajero automático. Solamente debe solicitar en el menú la opción *últimas operaciones* y seleccionar imprimir.

El equipo de trabajo, con un promedio de edad de 27 años, ha demostrado ser muy disciplinado. Todos cuantos aquí laboran fueron rigurosamente seleccionados a partir de una convocatoria. Los jóvenes aspirantes debían cumplir algunos requisitos como ser trabajador del sistema bancario, tener un nivel educacional medio superior, poseer conocimientos básicos de informática y no sobrepasar los 45 años de edad. Luego fueron sometidos a pruebas diversas e incluso *test* mentales.

La preparación previa incluyó la instrucción en mecanografía, ética bancaria, atención telefónica



al cliente y generalidades económicas.

El horario de trabajo es en principio de 8:00 de la mañana a 10:00 de la noche. Según explica el director de Banca Telefónica, existe un grupo de prueba, que trabaja 12 horas para estudiar el flujo de llamadas después de las 5 de la tarde y para ver cómo se comportan las llamadas los fines de semana.

Además, están esperando que aumente la presión de trabajo para probar los horarios de descanso, atendiendo a las regulaciones de la Organización Internacional del Trabajo, la cual recomienda para este tipo de trabajadores un descanso de 15 minutos cada 45 minutos de trabajo, debido a que tienen que trabajar intensamente con los oídos. Está previsto habilitar una salita climatizada con televisor, música y correo electrónico.

Solo hacia delante

Osmel cuenta que en octubre de 2006 comenzaron las pruebas del servicio con los trabajadores bancarios. "De octubre a diciembre -enfatisa- esto fue una locura, pues aparecía un problema por aquí y otro por allá. Ya teníamos una experiencia previa en el pago del teléfono a través de los cajeros, por lo que comenzamos por ahí. En enero comenzamos a estabilizar el servicio del pago telefónico y ya los clientes no reportaban recargos ni otros problemas. En marzo de este año logramos estabilizar el pago de la electricidad y en general, en lo que va de 2007 no hemos recibido reclamaciones.

En su opinión, los bancarios dieron una buena respuesta, pues unos 500 trabajadores del sector se prestaron para el "experimento" y mostraron mucha comprensión con las fallas, actuando de forma colaborativa.

En la actualidad, banca telefónica reporta 3242 clientes... y sigue creciendo. Ya están abiertos al público en general, por lo que un grupo de las 50 operadoras con que trabajan visitan empresas y hacen el proceso de contratación en el propio puesto de trabajo para que los potenciales clientes no tengan que visitar el banco. Ellas llevan la propaganda, hacen la labor comercial, se reúnen con los trabajadores de las empresas seleccionadas y les explican los servicios.

Este es el "corazón" del centro de llamadas, un equipo automatizado que distribuye y controla el trabajo hasta el detalle.



"Lo que vamos a hacer -precisa Osmel- es adquirir como nuevos clientes a aquellos que reciben una tarjeta magnética del banco, y junto con esta se les entregará la de Telebanca, con un plegable que le explica todos nuestros servicios. Aunque la persona no lo solicite se le dará la oportunidad de acceder a nuestros servicios."

Quienes poseen ya tarjeta magnética van a recibir poco a poco la tarjeta de Telebanca, de forma coordinada con las empresas que pagan a sus trabajadores mediante cajeros automáticos, añade.

El mercado previsto es de al menos 135 000 personas en Ciudad de La Habana, que es la cifra de cuentas con domicilio en el Banco Metropolitano.

El equipamiento de automatización que sustenta toda esta labor es de alta calidad, adquirido con todas las garantías y a un suministrador que tiene mucha experiencia en la operación de los *call center*. Es el mismo tipo de equipo que usa la empresa PANATRANS desde hace 6 años.

"Desde la instalación -refiere el director- no lo hemos tenido que tocar. El *software* que trae permite asimilar 20 puestos de recepción de llamadas simultáneamente. Está preparado para distribuir las llamadas, enrumbándolas de forma inteligente, equitativa. Además, permite grabarlas, acceder a bases de datos, y ofrece estadísticas como, por ejemplo, cuál es la operadora que más llamadas atiende, quién responde más rápido, quién se demora en tomar la llamada, cuánto se demoran en la conversación...y pone alertas de colores para el administrador."

"De este modo, el directivo mantiene todo el tiempo un control total de lo que está pasando en el salón de trabajo", añade.

"Lo óptimo es que antes del segundo timbre se atienda la llamada. Los mejores operadores hacen en tres minutos una operación de pago de teléfono, que es la más compleja, pues hay que preguntar cuánto desea abonar, ya que el pago de ETECSA es abierto, o sea, el cliente puede depositar el dinero que desee. El resto de los servicios aparece en la base de datos con el importe a cobrar y no es preciso teclearlo, por tanto la operadora u operador puede demorar menos", concluye.

Imparten Seminario Taller sobre Créditos Documentarios



fotos: Carmen Alling

Un seminario taller sobre las nuevas Reglas UCP 600 que a partir de julio comenzaron a regir, tras haber sido aprobadas en octubre del año pasado en la sesión mundial de la Comisión de Técnicas y Prácticas Bancarias, fue impartido a unos 50 funcionarios de siete bancos comerciales cubanos y del Banco Central de Cuba por el profesor español Félix Casas Vaca, experto en medios de pago internacionales del Comité Español de la Cámara de Comercio Internacional.

El seminario, que tuvo lugar en el Centro Nacional de Superación Bancaria durante los días 21 y 22 de junio último, permitió a los cubanos profundizar en las modificaciones, los nuevos articulados e interpretaciones de las Reglas y Usos Uniformes para los Créditos Documentarios.

Maritza Martínez, vicepresidenta del Banco Nacional de Cuba, destacó durante la clausura del evento que la revisión de este documento y la publicación de su número 600 despertó una gran expectativa en los sectores bancarios del mundo, por los cambios estruc-

turales que introduce y su impacto en el ámbito comercial, bancario y financiero a nivel internacional.



Patricia Ponte agradeció al profesor Félix Casas que aceptase participar en el proyecto.

La funcionaria destacó la utilidad de los contenidos impartidos, en particular las modificaciones que inciden en la emisión de los mensajes SWIFT del grupo MT-700, relativos a las cartas de créditos, así como variantes de utilización de diferentes campos en los mismos, especialmente en las condiciones específicas del comercio en nuestro país. Asimismo, recomendó que los cambios introducidos por las UCP-600 sean trasladados al sector empresarial por la

implicación que tienen en el comercio internacional desde la firma misma de los contratos comerciales.

Patricia Ponte, directora de Relaciones Internacionales de la Cámara de Comercio de la República de Cuba, agradeció la cooperación del señor Félix Casas, quien es diplomado en Ciencias Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid y Especialista en Créditos Documentarios desde 1999 por el *Institute of Financial Services*, de Londres, Inglaterra, organismo auspiciado por la Cámara de Comercio Internacional.

Influencia del Comité de Caja sobre decisiones financieras a corto plazo

Miguel Besil Berbery, María Teresa Gutiérrez Hernández,
Lino Téllez Sánchez y C. Fermín Munilla González*

El Comité de Caja en la empresa en ocasiones se identifica con otro nombre, estudia la variable Liquidez, y generalmente adopta la forma de órgano consultivo del Consejo de Administración. Su operatoria tiende a priorizar la implementación de acciones a muy corto plazo, porque cada día es necesario contar con sumas de dinero suficientes para pagar las obligaciones que vencen y mantener la organización en marcha.

El espectro de decisiones a tomar en tal sentido es tan diverso como pudieran sugerirlo la complejidad y los elementos intangibles de la realidad económico-financiera. Para administrar esa realidad el empresario se somete a tensiones que provocan flujos de caja adversos, sucesivos momentos de inversión, financiamiento o desinversión, y suele lidiar con el problema de dirimir entre la maximización de las utilidades y la urgencia de fondos líquidos para satisfacer compromisos corrientes.

Así, la herramienta de gestión fundamental para administrar la liquidez en la empresa pareciera ser el Presupuesto de Efectivo por sí mismo, con independencia relativa del resto de los métodos de evaluación financiera tradicionales. Su presentación en un documento o estado cuya estructura es muy específica, refleja en su totalidad la construcción presupuestaria organizacional. Ciertamente, es una síntesis del proceso que simula la capacidad generativa de la empresa, en vínculo indisoluble con el resto de los presupuestos; mas, síntesis al fin, solo revela aspectos formales y no las esencialidades implícitas en el desarrollo de dicho proceso.

Aún si se combinase el análisis financiero con la gran fuerza recursiva del Presupuesto de Efec-

tivo hacia subsistemas presupuestarios de orden precedente, donde se movilizan flujos básicos para la formación de las corrientes de liquidez, los autores continuarían apreciando un vacío teórico en la sistematización del estudio de su movimiento, debido a la ausencia de un método integrador de las variables relevantes; lo que, en su criterio, impide subordinar con suficiente coherencia los elementos de la organización al objetivo de mejora continua de la liquidez. Esta consideración se basa en la tesis de que los indicadores financieros tradicionales no reflejan apropiadamente el principio de continuidad del funcionamiento de la empresa, debido a que, en su mayoría, emplean saldos de los estados financieros y no explotan suficientemente las oportunidades de análisis que ofrecería la información (convenientemente organizada en bases de datos) del flujo de dinero que desplaza la actividad práctica transformadora del hombre en su tránsito a través de la documentación económica primaria. En tal dirección se desarrolla la investigación financiera en la Universidad de Holguín, de conjunto con la dirección provincial de BANDEC, en el marco de las actividades que desarrolla como unidad docente del alto centro de estudio.

Por otra parte, la ciencia de la administración dista con creces del oficio de confeccionar modelos. Los modelos son formales y miden las consecuencias; la administración ha de tocar a tiempo lo esencial para identificar causas, decidir cursos de acción y lograr resultados. Es práctica común en algunas organizaciones elaborar el modelo del presupuesto de efectivo ensamblando una situación de partida con datos estimados extremadamente superficiales sobre la liquidación de activos o el surgimiento de nuevas obligaciones. La repercusión de este procedimiento sobre los jui-

cios del Comité de Caja, en el que a menudo no participan funcionarios claves, se manifiesta en que se ensayan, en un esfuerzo desordenado e impuntual, tipos de hipótesis muy limitadas en torno a la pregunta de *qué pasaría si*; tales como:

1. ¿Se presiona el cobro sobre determinadas categorías de clientes?
2. ¿Se retrasan los pagos a ciertos proveedores o acreedores?
3. ¿Se omite o retarda la compra de algunos productos?

Con mucha frecuencia esta aridez del pensamiento táctico-estratégico crea una espiral de financiamiento externo costoso, que al final agrava la carga financiera sobre los presupuestos de operaciones, daña la imagen corporativa y, en lugar de mejorar, deteriora la posición de efectivo.

Debe añadirse que ante resultados adversos en el flujo de caja, la reacción inmediata de muchas organizaciones suele orientarse a suplir sus déficits de liquidez con créditos bancarios, cuando ello es posible, sin analizar debidamente por qué en el interior de sus sistemas no se genera suficiente dinero, ni cuáles son las vías más racionales para maximizar el ingreso neto, hecho que repercute en la fluidez del procesamiento de la solicitudes que se valoran en los comités de créditos del sistema bancario, porque limita la capacidad de negociación de los empresarios frente a instituciones especializadas en la evaluación de riesgos.

Resulta oportuno dejar sentado entonces, como opinión de los autores, que el objetivo del Comité de Caja es contribuir a organizar el pensamiento táctico-estratégico de la gerencia (asesorada por la función financiera) alrededor de información relativa al volumen y velocidad del flujo de circulación de valores, de modo que mediante el análisis se identifiquen las causas que limitan la generación creciente y continua de liquidez y puedan tomarse decisiones oportunas de mejora a corto plazo, o evaluarse propuestas alternativas a mediano y largo plazos, teniendo en cuenta la correlación entre la oferta y la demanda vigente.

La importancia relativa de este órgano para la administración y la periodicidad de sus sesiones, tendrán que ver, como se ha dicho, con la correlación entre dos variables: oferta y demanda frente a clientes y proveedores. Su actividad, sobre todo en situación de superioridad de la demanda de los clientes, será más esporádica y estará guiada por la percepción estratégica del necesario incremento de la oferta, pudiendo manifestarse restricciones de capital y fuerte competencia por los suministros de proveedores, o por la vigilancia sobre un previsible cambio de correlación. En caso contrario (oferta mayor que demanda del mercado), el dinero tendrá mayor importancia y las tensiones de la competencia expresadas en términos de liquidez reforzarán el protagonismo

de la función financiera en torno al dilema de qué habrá de emprenderse, por su importancia, y qué convendrá postergar, concentrándose la actuación en la solución de problemas de fondo.

Los miembros del Comité de Caja, a juicio de los autores, serían como mínimo: el Consejo de Dirección en su versión estrecha, la Gerencia Intermedia bajo el liderazgo de Finanzas y tantos invitados como se decida, incluidos especialistas de la Gerencia de Línea, y responderán a las siguientes preguntas básicas, según el horizonte de planeación que se analice:

1. ¿Qué factores han determinado la actual posición de efectivo?
2. ¿Qué medidas hay que tomar para mejorar la posición de efectivo?
3. ¿Cómo satisfacer las expectativas del dueño, según la forma de propiedad suscrita?

Responder a estas interrogantes precisaría del empleo de un sistema informativo estructurado previamente, de manera que las corrientes de efectivo serían administradas priorizando la coordinación y movimiento de los flujos que desplaza la interacción entre las funciones de compras, pagos, consumo, producción, ventas, cobros y el resto de las relaciones entre variables y funciones contempladas dentro del objeto social. Se entiende que el estudio del movimiento de la tesorería, real o presupuestada, rebasaría los límites del modelo del flujo de caja a corto plazo, en tanto síntesis de la actividad general, para adentrarse en procesos de análisis de precedencia, que estimularían a pensar por adelantado en los efectos de posibles decisiones de financiamiento e inversión. El diseño de alternativas en escenarios cambiantes presupondría reflexión, negociación y elección con respecto a objetivos parciales de liquidez a cumplir, cuya perspectiva respondería al propósito de maximización de las corrientes de efectivo a favor del dueño.

Una política clara y precisa delimitaría los marcos de actuación con respecto a los objetivos y garantizaría el sincronismo entre funciones en materia de previsión y cumplimiento; por ello el Comité de Caja debería recomendar e informar al Consejo de Administración con mucha frecuencia políticas sobre:

- Compras y ventas por estratos de proveedores y clientes.
- Inventarios.
- Cobros y pagos por estratos de proveedores y clientes.
- Minimización de costos financieros a corto plazo por estratos de proveedores y acreedores.

Y con menor frecuencia, políticas sobre:

- Minimización de costos financieros a largo plazo por estratos de proveedores y acreedores.

- Depreciación, amortizaciones y provisiones; su impacto sobre la liquidez.
- Consecuencias a corto plazo de las políticas a largo plazo en materia de inversiones y financiamiento, incluyendo los pagos por compras de activos fijos o cuotas de arrendamiento, desglosados en niveles de proveedores y acreedores.
- Dividendos, pagos de impuestos y contribuciones, así como tratamiento de otros derechos y obligaciones.
- Organizativas para el diseño del sistema de tesorería, recomendando grados de centralización o descentralización y niveles de atribución permisibles a los ejecutores de las operaciones.
- Definición del saldo óptimo de efectivo y de inversión en valores negociables.

En cuanto a la elaboración del presupuesto de efectivo, es recomendable que el Comité de Caja se acoja a un doble horizonte de planeación: a corto y a muy corto plazos. El primero permitiría conocer qué sucederá con la liquidez en el futuro próximo, con duración máxima de un año y desglose mensual, ajustándose sus cifras con el paso del tiempo. Esto facilitaría a los niveles gerenciales tomar medidas con mayor serenidad, de acuerdo con los cambios esperados. El segundo mediría la liquidez en un plazo mucho más corto; la inclusión de información fresca, muy dinámica, influiría en la flexibilidad de la empresa y la toma de decisiones más fundamentadas en el ambiente concreto de la situación operativa. Las variaciones con respecto a los objetivos se analizarían no solo como magnitudes cuantitativas, sino también en su arista cualitativa, explicando desviaciones de política en relación con lo acordado previamente, si este fuese el caso.

Por otra parte, se conoce que la actividad de planeación y ejecución del movimiento de efectivo por el flujo de caja o tesorería asume una estructura documental muy diversa, a tono con las características particulares de las empresas; sin embargo, lo común a todas ellas es que el desplazamiento de los recursos materiales y financieros se encuentra íntimamente relacionado con el objeto social, y que en el transcurso de las operaciones corrientes aparecen necesidades circulantes de inversión y financiamiento. El núcleo generador de tales necesidades es el ciclo operativo (ciclo de inventarios más ciclo de cobros). La medida en que este ciclo crea problemas de flujo de efectivo depende en grado sumo de su extensión y del efecto compensatorio del ciclo de pagos. Por eso los autores estiman recomendable que en su presentación -por parte de la función de finanzas- la planeación o ejecución de la circulación de efectivo se exponga de forma independiente el

movimiento de los flujos de la operación corriente, y que dentro de esta clasificación el estudio apunte, en primer lugar, a la actividad productiva, comercial o de servicios propiamente dicha, agotando el caudal analítico que ofrece tanto el análisis de dichos ciclos, como la aplicación de métodos generalmente aceptados u otros de mayor novedad que se incluyesen en el sistema informativo. Con su auxilio el Comité de Caja comprendería y daría un orden de prioridad a los factores más influyentes e indicadores más deprimidos que exigiesen actuación inmediata, siguiendo la cadena causal de velocidad de los flujos presentes y futuros, explicativa de las razones esenciales del estado de liquidez.

Es conocido que la disfunción en los ciclos de compensaciones y liquidaciones en los que participan los agentes económicos supone consecuencias muy serias en relación con la estabilidad del sistema empresarial y financiero (León Simón, 2000); de ahí la importancia de estimular entre los cuadros y profesionales de las ciencias económicas una actitud permanente de observación y estudio hacia la mejora continua y creciente de la liquidez. En ese sentido, la repercusión inmediata del adecuado funcionamiento de los comités de caja en el nivel empresarial consistiría en reducir la inversión en capital de trabajo neto y aumentar las utilidades y la liquidez. En el nivel macroeconómico debería lograrse una reducción en la inversión media en activos, la racionalización de las masas monetarias que facilitan su desplazamiento y, previsiblemente, una mayor estabilidad en las relaciones de cobros y pagos.

BIBLIOGRAFÍA

- - Banco Central de Cuba. *Informe sobre las modificaciones al sistema de cobros y pagos aprobadas por la Comisión Central de Divisas. Diciembre de 1997.*
- Goldrat Eliyahu M.: *El Síndrome del Pajar*. Ediciones Castillo Monterrey. México Nuevo León, 1993.
- León Simón Marlié: *La otra cara de los sistemas de pagos*. *Revista del Banco Central de Cuba*. Julio-septiembre 2000.
- Peison Weiner Jacobo: *Evolución de las cuentas por cobrar y por pagar*. *Revista del Banco Central de Cuba*. Enero-marzo 1999.
- Weston, J. Fred & Brigham Eugene. *Fundamentos de administración financiera*. Décima edición. Editorial Mc Graw Hill. México DF, 1994.
- Van Horne, James C.; Wachowicz, John M Jr.: *Fundamentos de administración financiera*. Octava edición. Prentice Hall Hispanoamericana S.A. México. 1994.

Un sistema automatizado para el registro contable

Jorge Torres Sanabria y Lourdes Cereza Tamargo*

El SABIC es un sistema contable transaccional "multimoneda", que permite la contabilización en tiempo real y por partida doble. Es utilizado en casi la totalidad de las instituciones que conforman el sistema financiero cubano.

Solo se pueden introducir operaciones contables a través de transacciones, de ahí su característica de ser transaccional, y la contabilización en tiempo real garantiza que los ficheros contables se mantengan actualizados de forma permanente cada vez que se registre una operación, de forma tal que en todo momento se pueda conocer la posición financiera de la institución.

Los ficheros contables que soportan la contabilidad son: el fichero histórico, que contiene todos los movimientos (débitos y créditos) de todas las operaciones; el fichero mayor, que contiene los saldos de todas las cuentas del sistema, existiendo un mayor anterior (con su tipo de cambio asociado) para cada día que se haya cerrado contablemente, y el fichero diario, que almacena todos los asientos contables que requieran un tratamiento posterior, por ejemplo, los vencimientos de préstamos, las operaciones con fechas futuras, cuentas pendientes de cobros y pagos, entre otras.

La característica de ser "multimoneda" permite registrar todas las cuentas (de activos y pasivos) en las monedas originales, sin tener necesidad de realizar conversiones de moneda a la hora de contabilizar, lo que significa que en los ficheros contables cada cuenta está reflejada en su moneda original. Y como para cada día existe un "tipo de cambio fijo", todos los días se revalúan todas las cuentas que están reflejadas en monedas distintas a la moneda base. Esto aumenta la exactitud de la información, ya que en cada momento los estados financieros reflejarán los importes en la "moneda base" de la institución, según el tipo de cambio del día en que se solicite la misma. Este sistema está basado en la contabilidad por partida doble, donde para cada débito existe al menos un crédito. Un asiento contable se considera como un débito (positivo) o un crédito (negativo), y una transacción u operación es un conjunto de débitos y créditos coherente, que cuadre o se haga cero por moneda, importe, cuentas reales y nominales, cuentas contingentes, fecha valor, etcétera.

La forma en que el sistema se apoya para mantener su condición "multimoneda" es con la existencia de una "cuenta de conversión", de forma tal que si se necesita efectuar una transacción donde intervienen dos monedas y no se cumple el cuadro por monedas:

Débito/Crédito	Moneda1	CuentaX	Importe1
Crédito/Débito	Moneda2	CuentaY	Importe2

entonces debe utilizarse la cuenta de conversión y completar la transacción:

Crédito/Débito	Moneda1	Cuenta	Importe1
		de Conversión	
Débito/Crédito	Moneda2	Cuenta	Importe2
		de Conversión	

Después de haber contabilizado operaciones durante el día contable, en el mayor van a existir los saldos de todas estas cuentas en su moneda origen, incluida la cuenta de conversión.

En cada momento del día contable el mayor se hace cero por monedas y se cumple que:

- La sumatoria de todos los saldos por moneda origen se hace cero.
- La sumatoria de todos los saldos en moneda base (saldo en la moneda origen por el tipo de cambio de la moneda) es cero.
- La sumatoria de todos los saldos en moneda base para las cuentas diferentes a la cuenta de conversión es igual a la sumatoria de todos los saldos en moneda base de la cuenta de conversión, pero con signo contrario.

El importe correspondiente al saldo global en la moneda base de la cuenta de conversión refleja la ganancia o pérdida (GP) por concepto de conversión de monedas en el día actual. Es por ello que la cuenta de conversión se considera una cuenta nominal de resultado por este concepto.

Cuando se inicia el día contable se carga el tipo de cambio respecto a la moneda base (que es el peso cubano "CUP") y en el cierre contable diario se emite el listado de "Posición de la cuenta de conversión, que refleja el cálculo de dicho resultado de forma automática, y se traspara la misma a otra cuenta nominal de resultado, donde se va acumulando este resultado durante el periodo contable.

Considerando que en el sistema los débitos son positivos y que en una cuenta de resultado los débitos se interpretan como pérdidas, el signo negativo de la GP en la tabla de "Posición..." refleja que al cierre del día actual hubo una ganancia. Esto se puede interpretar de forma global como una "posición larga" o "entrada de monedas". Si el importe de la diferencia fuera positivo (deudor), esta pérdida se interpretaría como "posición corta" o "salida de monedas".

Después de cerrar el día contable:

- La sumatoria en moneda base de todos los saldos de la cuenta de conversión se hace cero.
- La sumatoria en moneda base de todas las cuentas distintas a la cuenta de conversión también se hace cero.

La condición de que la sumatoria de los saldos del mayor se hace cero (ya sea por monedas o por sus contravalores en moneda base, haciendo uso del tipo de cambio fijo del día en cuestión) se sigue cumpliendo.

Por tanto, los saldos en moneda original en cada mayor pueden mantenerse fijos y el solo hecho de modificar el tipo de cambio de las monedas en que están, hace que estos saldos se revalúen.

Por otra parte, cuando se observa en el mayor las cuentas por monedas, se aprecia que la contrapartida por moneda de todas las cuentas que aparecen en el balance de comprobación es el saldo que refleja la cuenta de conversión para cada moneda.

Es por ello que se impone un análisis de la cuenta de conversión en el sistema, en el cual el tipo de cambio (TC) juega un papel fundamental.

GANANCIA / PÉRDIDA POR CONVERSIÓN DE MONEDAS

Considerando para cada moneda:

- El signo de los saldos de la cuenta de conversión.
- El tipo de cambio fijo del día que se inicia con respecto al día que se cerró.

La ganancia / pérdida por concepto de conversión de monedas se calcula de forma automática en el proceso de cierre contable diario, a partir de la sumatoria del producto de los saldos de la cuenta de conversión en cada moneda por el tipo de cambio de dicha moneda.

n

$$GP_{\text{cierre}} = \sum_{i=1}^n [T_{\text{choy}}(\text{mda})] * [\text{SaldoCtaConversión}(\text{mda})_i]$$

i-1

(i= cada una de las monedas)

El resultado de esta GP_{cierre} es llevado a una cuenta de resultado por conversión de monedas, por lo que después de cada cierre contable se cumple que $GP_{\text{cierre}} = 0$.

Dentro de este resultado están incluidas la "GP por tipo de cambio" (GP_{tc}) y la "GP por operaciones" (GP_{oper}), que se definen de la siguiente forma:

$$GP_{\text{cierre}} = GP_{\text{tc}} + GP_{\text{oper}}$$

GANANCIA / PÉRDIDA POR TIPO DE CAMBIO

La ganancia/pérdida por tipo de cambio (GP_{tc}) es la sumatoria de la GP_{tc} de cada moneda: $GP_{\text{tc}}(\text{mda})$

$$GP_{\text{tc}} = \sum GP_{\text{tc}}(\text{mda}) \quad (1)$$

La $GP_{\text{tc}}(\text{mda})$ es el resultado de multiplicar el saldo que tiene la cuenta de conversión para esa moneda específica al cierre del último día contable ($\text{SaldoCtaConversiónAyer}$), por la diferencia del TC fijo del día actual (TC_{nuevo}) y el TC fijo del día anterior (TC_{anterior}), quedando expresado de la siguiente forma:

$$GP_{\text{tc}}(\text{mda}) = (TC_{\text{nuevo}}(\text{mda}) - TC_{\text{anterior}}(\text{mda})) * \text{SaldoCtaConversiónAyer}(\text{mda}) \quad (2)$$

Otra forma de expresarlo es:

$$GP_{\text{tc}}(\text{mda}) = [TC_{\text{nuevo}}(\text{mda}) * \text{SaldoCtaConversiónAyer}(\text{mda})] - [TC_{\text{anterior}}(\text{mda}) * \text{SaldoCtaConversiónAyer}(\text{mda})] \quad (3)$$

Como cada día se hace cero, el sustraendo de la ecuación (3):

$$[TC_{\text{día}}(\text{mda}) * \text{SaldoCtaConversiónAyer}(\text{mda})] - 0$$

Podemos expresar la ecuación (2) de la siguiente forma:

$$GP_{\text{tc}}(\text{mda}) = [TC_{\text{nuevo}}(\text{mda}) * \text{SaldoCtaConversiónAyer}(\text{mda})]$$

Para concluir, la GP por tipo de cambio del día de forma global es la sumatoria del producto de los saldos de la cuenta de conversión al cierre del último día contable por el nuevo TC fijo del día actual para cada una de las monedas, y puede expresarse:

$$GP_{\text{tc}} = \sum GP_{\text{tc}}(\text{mda}) = \sum [TC_{\text{nuevo}}(\text{mda}) * \text{SaldoCtaConversiónAyer}(\text{mda})]$$

Entonces pueden realizarse varios análisis:

- La GP_{tc} es el resultado de multiplicar las existencias en la cuenta de conversión (saldos) después del último cierre (al inicio del día contable) por el TC del día que se inicia. En otras palabras, es el resultado de revaluar las existencias de la cuenta de conversión al TC del nuevo día contable.

- Si con el tipo de cambio fijo del día actual se reportó de forma global una $GP_{\text{tc}} > 0$, positiva o deudora ($GP_{\text{tc}} < 0$, negativa o acreedora), se puede interpretar como una "pérdida" ("ganancia").

- Si analizamos la GP_{tc} del día actual para cada moneda:

==> Si el saldo de la cuenta de conversión en una moneda específica es mayor que cero, positivo o deudor, se cumple que:

- Si el TC del día actual es mayor (menor) que el TC del último día que se cerró contablemente, entonces la ganancia / pérdida por TC para esa moneda reporta "pérdida" ("ganancia").

==> Si el saldo de la cuenta de conversión en una moneda específica es menor que cero, negativo o acreedor, se cumple que:

- Si el TC del día actual es mayor (menor) que el TC del último día que se cerró contablemente, entonces la ganancia / pérdida por TC para esa moneda reporta "ganancia" ("pérdida").

GANANCIA / PÉRDIDA POR OPERACIONES

En el caso particular de una operación donde interviene una moneda no base y la moneda base, la ganancia / pérdida de la operación puede expresarse de la siguiente forma:

$$GPoper = (TC\ operación - TC\ fijo) \times ImporteMdaOrigen$$

De ahí que:

==> Si en la moneda no base se hace un débito a una cuenta real y un crédito a la cuenta de conversión:

- Si el tipo de cambio de la operación es mayor (menor) que el tipo de cambio fijo, => esta operación generará una "pérdida" ("ganancia").

==> Si en la moneda no base se hace un crédito a una cuenta real y un débito a la cuenta de conversión:

- Si el tipo de cambio de la operación es mayor (menor) que el tipo de cambio fijo, => esta operación generará una "ganancia" ("pérdida"), igualmente.

Este análisis también es válido si en el lugar de la moneda base se opera con una moneda cuyo tipo de cambio con respecto a la moneda base es 1.

Pero, de forma general, en las operaciones puede no intervenir la moneda base, por lo que un análisis más general sería calcular la GP por operaciones, partiendo del producto de todos los movimientos de la cuenta de conversión por el TC fijo de la moneda en que estén expresados, para llevarlos a la moneda base. La GPoper es la sumatoria de todos estos movimientos en la moneda base. En otras palabras, es el resultado de operar con monedas diferentes, considerando un TC distinto al TC fijo del día.

Para cada operación donde intervengan dos o más monedas diferentes puede calcularse la ganancia / pérdida de la siguiente forma:

$$GPoper = \sum_{i=1}^n [ImpCtaConv(mda) \cdot TChoy(mda)]$$

(i = asientos contables de la operación que contienen la cuenta de conversión)

De esta misma forma queda expresada la GP por operaciones del día de forma global, que no es más que la sumatoria del producto de todos los movimientos de la cuenta de conversión durante el día por el TC fijo del día actual para cada moneda.

¿Cuándo se generan ganancias o pérdidas por concepto de conversión de monedas?

Como se ha dicho: $GPcierre = GPtc + GPoper$

Por tanto, si se inicia el día con un nuevo TC fijo, se genera una ganancia / pérdida, independientemente de que hayan o no movimientos en la cuenta de conversión. Pero si al iniciarse el día contable no se introduce un nuevo TC fijo o se utiliza el mismo que el del día anterior, entonces: (a) Si no hay movimientos en la cuenta de conversión => no se genera GP. (b) Si hubo movimientos en la cuenta de conversión, pero estos se hicieron con el TC fijo => no se genera GP. (c) Si hubo movimientos en la cuenta de conversión y estos se hicieron con un TC distinto al TC fijo => si se genera GP.

Esto último sucede porque en las operaciones de un día i, donde interviene la cuenta de conversión con el TC fijo del propio día i, no se genera GP ese mismo día porque el importe que se mueve en la moneda origen equivale al mismo importe que se movió en la moneda base. Pero esta misma operación al otro día formará parte de las existencias en la cuenta de conversión y a partir de entonces generará una GP, que estará incluida en la GP por TC (GPtc).

CONCLUSIONES

En el sistema Sabic cada mayor almacena todas las cuentas con sus saldos en la moneda original:

==> Para emitir los estados financieros hay que llevar todos esos saldos a la misma moneda (moneda base).

==> El sistema tiene un fichero de "tipo de cambio" que almacena diariamente el tipo de cambio para cada una de las monedas respecto a la moneda base.

==> Diariamente se emite la "Posición de la cuenta de conversión" y se "cierra" dicha cuenta. Este "cierre" consiste en contabilizar la ganancia / pérdida por este concepto hacia una cuenta de resultado por concepto de "conversión de monedas".

==> La ganancia / pérdida diaria por conversión de monedas incluye: la GP por tipo de cambio (por la revalorización de las existencias) y la GP por operaciones.

==> Los mayores después del cierre contable mantienen los saldos en la cuenta de conversión en todas las monedas, pero su saldo global en el balance aparece en "cero", ya que esta cuenta cumple que para el tipo de cambio fijo de un día en cuestión los contravalores en la moneda base suman cero.

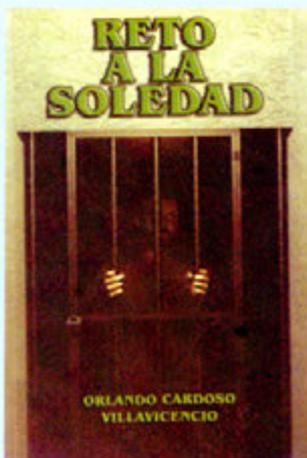
Por ello, el sistema Sabic, por su característica "multimoneda", le otorga al tipo de cambio un papel fundamental; de ahí la utilidad de analizar el uso de la cuenta de conversión.



Imperio e imperialismo *Atilio Borón*

Es un ensayo crítico del autor sobre el libro Imperio, escrito por Michael Hardt y Antonio Negri. Expone que muchas y variadas han sido las vías para enmascarar la esencia del imperialismo contemporáneo, que ha variado sustancialmente durante los últimos 30 años, pero sin llegar a convertirse en su contrario, como proponen algunos

investigadores haciendo una mitificación neoliberal. Asegura que la globalización consolidó la dominación imperialista y profundizó la sumisión de los capitalismos perisféricos.



Reto a la soledad *Orlando Cardoso Villavicencio*

Narra las vivencias del autor, cuando tras ser herido en las cercanías de Harar, Etiopía, durante el cumplimiento de una misión internacionalista, se ve sometido a una larga y cruel encarcelación en una prisión somalí. Posee el encanto singular de que la tragedia contada está matizada siempre por un toque de

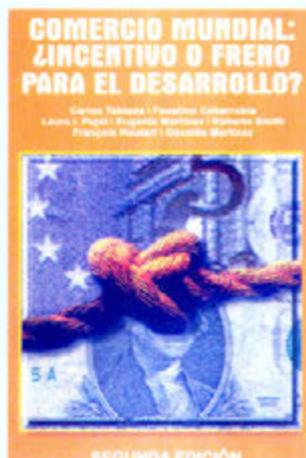
esperanza y la crítica fluctúa entre el juicio severo y el bondadoso perdón.



Estados Unidos Vs Cinco Héroes. Un juicio silenciado *Dr. Rodolfo Dávalos Fernández*

Este libro acerca al lector al estudio del juicio singular seguido contra los cinco cubanos sancionados y encarcelados injustamente en Estados Unidos, no por violar las leyes estadounidenses, sino por sacar a la luz a quienes allí preparan y cometen acciones ilegales y terroristas, demostrando el doble rasero que tiene el gobierno estadounidense

del concepto terrorismo. Expone con claridad las violaciones jurídicas y legales cometidas a lo largo del proceso.



Comercio Mundial: ¿incentivo o freno para el desarrollo? *Colectivo de autores*

Este título resulta del trabajo conjunto de un equipo de estudiosos cubanos, economistas y politólogos, encabezados por el prestigioso intelectual y revolucionario cubano Carlos Tablada, y con la colaboración del sociólogo y teólogo belga François Houtart. La obra revela la

culminación del programa de ordenamiento neoliberal impuesto por el imperio en un esquema de represión y explotación centrado por el comercio.

