

BCC

ISSN 1560-795X

REVISTA DEL BANCO CENTRAL DE CUBA
PUBLICACION TRIMESTRAL ENERO - MARZO 2000 AÑO 3 No 1



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: Sergio Placencia, Gustavo Roca, Julio Fernández De Cossío, Esteban Martell, Nuadis Planas, Ana Mari Nieto, Julio Guerrero, Adolfo Cossío, Jorge Barrera, Jorge Fernández, Mercedes García y Mario Hernández.

Editora: Milagros Escobar

Coordinadores de la Revista: Guillermo Sirvent Morales (BPA), Lourdes Martínez (BANDEC), Ariel Rodríguez (NB), Elizabeth Castro (BNC)

Corrección de estilo: Carmen Alling García

Diseño Impreso: Rolando Cabello Rdguez, Esther Peña Bazaín **Diseño Web:** [Sochi Valdés](#)

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

[REVISTA COMPLETA EN FORMATO PDF](#)

SUMARIO

ANÁLISIS

[Gestión de riesgos, tecnología que se impone](#)

Por: Ramón Ramos Boissalier

[América Latina: elementos esenciales para una estrategia de desarrollo](#)

Por: Manuel Castro Formento

[Los "Hedge Funds" ó fondos de cobertura](#)

Por: Elda Molina Díaz

MUNDO FINANCIERO

[Panorama monetario y financiero internacional de los países subdesarrollados](#)

Por: Mercedes García Ruíz

[Escándalos, fraudes y estafas en el mundo de las finanzas \(II Parte\)](#)

Por: Julio Cesar Mascaros

ACONTECER

[V Encuentro Latinoamericano de Usuarios de SWIFT en La Habana](#)

Por: Esteban Martell Sotolongo

[En operaciones un nuevo banco](#)

A cargo de: Milagros Escobar

JURÍDICA

[Ampliando el marco de la protección jurídica: los acuerdos de promoción y protección recíproca de inversiones](#)

Por: Michelle Abdo Cuza

DETRÁS DE LA MONEDA

[El valor numismático de las piezas](#)

Por: Manuela González Fuentes



Instituciones Financieras y Oficinas de
Representación inscritas en el Registro General
de Bancos e Instituciones Financieras No
Bancarias

BCCC

ISSN 1560-795X

REVISTA DEL BANCO CENTRAL DE CUBA
PUBLICACION TRIMESTRAL ENERO - MARZO 2000 AÑO 3 No 1



DE LA BANCA CENTRAL EN CUBA

CIBE
CENTRO DE INFORMACION BANCARIA Y ECONOMICA

SUMARIO

ANÁLISIS

- 1 GERENCIAMIENTO DE RIESGOS, TECNOLOGÍA QUE SE IMPONE
- 3 AMÉRICA LATINA, ELEMENTOS ESENCIALES PARA UNA ESTRATEGIA DE DESARROLLO
- 9 LOS "HEDGE FUNDS" O FONDOS DE COBERTURA

MUNDO FINANCIERO

- 13 PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO INTERNACIONAL DE LOS PAÍSES SUBDESARROLLADOS
- 17 ESCÁNDALOS, FRAUDES Y ESTAFAS EN EL MUNDO DE LAS FINANZAS (II PARTE)

ACONTECER

- 21 VI ENCUENTRO LATINOAMERICANO DE USUARIOS DE S.W.I.F.T. EN LA HABANA
- 23 EN OPERACIONES UN NUEVO BANCO

JURÍDICA

- 24 AMPLIANDO EL MARCO DE LA PROTECCIÓN JURÍDICA, LOS ACUERDOS DE PROMOCIÓN Y PROTECCIÓN RECÍPROCA DE INVERSIONES

DETRÁS DE LA MONEDA

- 30 EL VALOR NUMISMÁTICO DE LAS PIEZAS

BCC REVISTA DEL BANCO CENTRAL DE CUBA
PUBLICACIÓN TRIMESTRAL ENERO-MARZO 2000. AÑO 3 NO. 1

Comité Editorial: Sergio Plasencia, Gustavo Roca, Julio Fernández de Cossío, Esteban Martel, Nuadís Planas, Ana Mari Nieto, Julio Guerrero, Adolfo Cossío, Jorge Barrera, Jorge Fernández, Mercedes García, Mario Hernández. **Editora:** Milagros Escobar González.

Coordinadores de la revista: Guillermo Sirvent, Banco Popular de Ahorro (BPA); Lourdes Martínez, Banco de Crédito y Comercio (BANDEC); Ariel Rodríguez, Nueva Banca; Elizabeth Castro, Banco Nacional de Cuba. **Corrección de estilo:** Carmen Alling.

Diseño: Rolando Cabello Rodríguez y Esther Peña Bazáin.
Publicación a cargo del Centro de Información Bancaria y Económica (CIBE).

CIBE
CENTRO DE INFORMACIÓN BANCARIA Y ECONÓMICA

Teléfono: 62-8318
Fax: (537) 66-6661
Correo electrónico: cibe@bc.gov.cu

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.
Impreso en Ediciones Pontón Caribe S.A.

GESTIÓN DE RIESGOS, TECNOLOGÍA QUE SE IMPONE

Ramón Ramos Boissalier*

LA Gestión de Riesgos es una tecnología de avanzada, de relevante importancia para el desarrollo de la actividad gerencial en general. Sus bondades han sido demostradas satisfactoriamente, permitiendo resultados técnico-económicos de significativo valor. Es propia de economías desarrolladas y busca el acercamiento a la excelencia en la gestión empresarial.

Al definir esta técnica, debemos enunciarla como el proceso de planificación, organización, dirección y control de los recursos y actividades de una organización para lograr los objetivos propuestos con el menor costo posible.

Esta definición nos permite aseverar que su aplicación es extensiva a todas las esferas del desarrollo socioeconómico de una nación, a todo su sistema empresarial.

Toda organización empresarial basa su actividad en uno o un grupo de objetivos. Citemos, entre otros, la obtención de ganancias, el crecimiento de su mercado, el desarrollo exitoso de negociaciones, la ejecución de inversiones, la prestación de servicios públicos o el desempeño de una función gubernamental; pero para cumplirlos debe lograr, ante todo, el objetivo fundamental, la supervivencia en caso de pérdidas catastróficas provocadas por accidentes, negligencias, falta de profesionalismo o cualquier otra causal de pérdida o efecto dañoso. Adicional a la supervivencia en caso de pérdidas, es necesario evitar la interrupción de las operaciones y la disminución del crecimiento o del flujo de caja más allá de una cantidad prevista.

Estas dos estrategias antes enunciadas hacen que la Gestión de Riesgos ocupe un lugar importante dentro de la definición más amplia de administración, ya que su función es reducir al mínimo la repercusión negativa de las pérdidas en la Organización.

En la vida moderna, más importante que actuar sobre las consecuencias que origina la ocurrencia de riesgos, es considerar y estudiar de forma oportuna las causas que dan lugar a esta ocurrencia y actuar profesionalmente de forma preventiva sobre ellas para evitar y/o minizar las pérdidas económicas.

¿Sobre qué aspectos se sustenta esta tecnología?

Cuando estamos frente a una gestión de riesgo, tenemos que hacernos tres preguntas, que encuentran respuesta en la ejecución del estudio. Estas son:

¿Qué puede fallar?

¿Qué puede hacerse?

¿Cómo mantener la continuidad?

La búsqueda de las acciones activas y oportunas para cada una de estas preguntas, nos llevan a la ejecución de las tareas centrales que a continuación relacionamos:

Ø *La identificación y evaluación de los riesgos. Establecimiento de las regulaciones necesarias.*

Ø *Control de las pérdidas.*

Ø *Financiamiento de riesgos.*

Como contenido técnico de cada una de estas tareas centrales citemos:

Ø *Identificación y evaluación de los riesgos. Establecimiento de las regulaciones necesarias.*

Esta tarea tiene como objetivo identificar todas las potencialidades de riesgos, que pueden incidir negativamente sobre el sistema. Establecer las regulaciones que permitan evitarlos o minorar sus efectos, de no poderse evitar por ser eminentemente fortuitos.

Los pasos a seguir para el cumplimiento de este objetivo son:

- *Identificación y posible desarrollo y alcance de los daños físicos a todas las propiedades, incluidas las instalaciones en general.*

- *Identificación e interpretación de las regulaciones necesarias.*

- *Análisis y determinación de la interrupción de las operaciones y potencial de interdependencia derivado de las pérdidas por daños físicos.*

Ø *Control de las pérdidas.*

El control de pérdidas toma en consideración el seguimiento al proyecto de forma integral, permitiendo que se ejerza un control no sólo preventivo, sino operativo en el orden técnico-económico, velando porque existan los programas de apoyo que eleven la confianza en la explotación del proyecto, se logre un elevado nivel de calidad basado en el aseguramiento del entrenamiento constante de los recursos humanos, así como que existan alternativas que permitan, ante interrupciones, que el tiempo de recuperación sea el mínimo. Las tareas que hacen posible el control

de pérdidas son:

- *La prevención de accidentes e incidentes.*
- *El fortalecimiento de la reputación y el aumento de la confianza en la compañía.*
- *La reducción de los costos de explotación y mantenimiento a largo plazo.*
- *La elaboración de programas específicos de seguridad, módulos de entrenamiento y manuales.*
- *Audiciones de seguridad, control de calidad y sistemas, así como programas de confiabilidad para evaluar la eficacia de los procedimientos vigentes y hacer recomendaciones prácticas para mejorarlos.*
- *Inspecciones in situ para ayudar a la administración a identificar las deficiencias y a determinar lo que se debe mejorar de forma priorizada.*
- *Recomendaciones en cuanto a personal y los requisitos organizativos necesarios para crear un departamento de seguridad y realizar auditorías internas.*
- *Planificación para respuestas de emergencia en caso de desastres o situaciones emergentes.*

○ Financiamiento de los riesgos.

En este sentido, se trata de evitar que la ocurrencia de un riesgo conduzca a la generación de una pérdida económica, o sea, que esté prevista la alternativa de recuperación financiera para la entidad, a partir de una efectiva transferencia del riesgo, ya sea por la vía contractual o por la del seguro comercial. Este objetivo encuentra su contenido en las tareas que se relacionan a continuación:

- *Cálculo del costo total del riesgo, determinación y puesta en práctica del método más rentable para protegerse en caso de pérdidas por accidentes.*
- *Evaluación continua de la idoneidad y rentabilidad del financiamiento de riesgos y de los programas de seguros, a fin de emitir las recomendaciones pertinentes.*
- *La selección de consultores y corredores para diseñar un programa operativo completo, y la ayuda en la selección de productos y mercados de seguros, deducibles y retenciones.*
- *La evaluación de la capacidad de la Organización para enfrentar las pérdidas y retener los riesgos, es decir, la voluntad y posibilidad de ésta para hacer frente a las pérdidas esperadas y potenciales, sin acudir al mercado tradicional de seguros.*
- *La determinación de los niveles de pérdidas esperadas durante las operaciones, con una alta confiabilidad en general.*
- *La determinación de los niveles de pérdidas en un modelo de probabilidades para cada peligro o grupo de peligros.*
- *La determinación de las transferencias de fondos en cuanto a costos, retención de riesgos, estabilidad del mercado y capacidad para pagar reclamaciones, y dis-*

ponibilidad de opciones.

- *La evaluación del mercado de seguro para la transferencia de riesgos: mercados disponibles, capacidad de mercado, seguridad y estabilidad de los mercados y precios.*
- *La solicitud de ofertas o propuestas de mercados seleccionados y seguros específicos u otros mecanismos de transferencias de fondos, incluidos los que puedan derivarse de la transferencia contractual.*
- *La selección de los mercados apropiados, límites financieros y contractuales, deducibles, términos y condiciones, etc.*
- *La firma de los contratos para el financiamiento de pérdidas accidentales no intencionales.*
- *La revisión y/o negociación de pólizas y contratos.*
- *La capacitación en las técnicas de gestión de riesgos, la cual incluye:*

- a) Asesoría en relación con los sistemas y procedimientos administrativos.
- b) Elaboración de manuales para la gestión de riesgos.
- c) Actualización de registros reglamentarios, internos y para el seguro.
- d) Auditorías de los programas de gestión de riesgos.
- e) Revaluación periódica del programa y reestructuración de éste, cuando sea necesario.

Como puede apreciarse, el contenido de esta técnica conduce al perfeccionamiento en la ejecución de los proyectos, ya sean nuevos u otros en explotación, los cuales se proponen alcancen una elevada eficiencia económica.

Enumera todos los aspectos a tener en cuenta para prevenir los variados momentos de riesgos que pudiesen derivar pérdidas económicas, alternativas para evitarlas o recuperarlas en el menor tiempo posible, en los casos en que éstas sean inevitables. Esta técnica constituye un instrumento efectivo de administración, aplicable a cualquier negocio productivo o de servicios.

Cada una de estas tareas contempla para su ejecución un procedimiento metodológico, que no es de nuestro interés exponerlo, ya que el objetivo en este trabajo se enmarca en la posibilidad de que nuestros especialistas tengan una idea general de los aspectos que pueden poner en peligro un proyecto y las vías que pueden conducir a evitarlos o minorarlos.

Nota: Del libro en preparación por el autor, denominado: LA GERENCIA DE RIESGO, TECNOLOGÍA PROPIA DE ECONOMÍAS DESARROLLADAS.

* Subdirector Comercial
Dirección Provincial del Banco Popular de Ahorro
Ciudad de la Habana

AMÉRICA LATINA : ELEMENTOS ESENCIALES PARA UNA ESTRATEGIA DE DESARROLLO

Manuel Castro Formento*

EL progreso económico es un proceso que aunque parece lógico e innato en la naturaleza y aspiraciones del hombre, está propulsado por las exigencias cada vez más crecientes de la civilización; puede estancarse y, de hecho, se ha estancado e, incluso, retrocedido en algunos países, debido en unos casos a errores en las decisiones de los programas aplicados y, en otros, a la falta de fundamentación técnica, incumplimientos en la ejecución de los proyectos, etc. Pero también se ha debido a la acción monopolizadora y explotadora de los países económicamente más desarrollados, en especial, de aquellos que ejercieron su poder económico, político y militar sobre un grupo de naciones, de las otroras colonias conquistadas, que fueron transformadas por la fuerza en fuentes de materias primas y convertidas, en su generalidad, en los países del Tercer Mundo de hoy, desarticulando toda posibilidad productiva industrial para lograr una acumulación suficientemente capaz de asegurar la reproducción ampliada y el financiamiento del progreso técnico, pilares básicos para la industrialización, la productividad creciente y la elevación del ingreso nacional.

Se ha demostrado que el incremento creciente de la productividad del trabajo en las ramas que concentran el peso específico del Producto Interno Bruto (PIB) de la nación y sus repercusiones en la distribución y uso eficiente del producto social, expresan una de las bases esenciales para la proyección de la teoría del desarrollo. También se ha comprobado que la elevación de la productividad, aun en las economías más desarrolladas, no se comporta al mismo nivel en todas las ramas y empresas, por tanto, el énfasis en la asignación de recursos debe dirigirse a las actividades que aseguran un mayor desarrollo tecnológico, así como mayor efectividad, competitividad internacional y mercado.

En la estrategia de desarrollo y en la política de asignación de recursos no podemos soslayar que el problema del crecimiento de la productividad en el sector privado estriba en que ésta se transforma en ganancias del empresario, con una insignificante influencia en la acumulación, resultando nula su repercusión en el ingreso global y, por ende, en el ingreso real per cápita. Por otro lado, observamos que el mecanismo de mercado, al estimular en forma incesante la elevación de la productividad sustentada en la introducción de nuevas tecnologías, conlleva nuevas racionalizaciones de la fuerza de trabajo empleada, aumentando el desempleo y, lejos de crear nuevos puestos de trabajo, estimula el número de desocupados. Esta situación ha tomado más fuerza en los países en vías de desarrollo, a causa de la ausencia de una estrategia económica de desarrollo integral fundamentada científicamente, y a la falta de equidad en la distribución de las riquezas creadas. Todo esto nos impone la necesidad de buscar una solución al problema de la distribución equitativa de los ingresos

para que realmente se fortalezcan las fuentes de acumulación y se vean estimulados los mecanismos de desarrollo.

Para Marx el crecimiento de la masa total de plusvalía constituía una condición esencial del sistema y de cada productor, por cuanto los principios de la competencia en el libre mercado obligaban a este último a remodelar su tecnología periódicamente, lo cual requería realizar nuevas inversiones y, por consiguiente, mantener un flujo constante de acumulación de capital destinado a estos fines para no ser expulsado de la competencia. Esta presión ejercida por la competencia se ha mantenido como un constante estímulo sobre los productores para que aumenten su participación en los niveles de producción y rentabilidad, con el objetivo de lograr mayores tasas de ganancia que les garanticen una acumulación superior, condición sine qua non para mantener un trabajo constante por la elevación de la tasa de plusvalía. Por estas razones los capitalistas luchan sin tregua por un crecimiento constante de la plusvalía absoluta, lo que obtienen mediante la aplicación de diferentes métodos de explotación de los obreros, suficientemente conocidos.

Por consiguiente, el volumen de las inversiones es la expresión de la magnitud de los excedentes creados individual y socialmente con destino a la reposición e introducción de nuevas técnicas y tecnologías indispensables para elevar la productividad del trabajo y la ganancia, haciendo que la competencia se convierta en el mecanismo más dinámico de la reproducción capitalista ampliada, jugando un papel fundamental no sólo la masa de trabajadores que crean las riquezas de la sociedad, sino también la actuación de la clase capitalista como dueña del capital y dirigente del proceso productivo. Esta peculiaridad de la competencia en el proceso de producción y acumulación capitalista explica en buena medida las causas que han conducido a la concentración de la propiedad y del capital en las economías de mercado.

Marx, al analizar las contradicciones intrínsecas del modo de producción capitalista, muestra que la desocupación es un fenómeno inherente a este sistema y, por tanto, tiende a agudizarse en la misma proporción en que avanza el desarrollo tecnológico y la acumulación, creando lo que llamó "el ejército de reserva" y, por ende, se dan las condiciones para ejercer presiones dirigidas a reducir el nivel y volumen de los salarios. Esta problemática Marx nos la resume de la forma siguiente:

"Cuanto mayores son las riquezas sociales, el capital en funciones, el volumen y la intensidad de su crecimiento y mayores también, por tanto, la magnitud absoluta del proletariado y la capacidad productiva de su trabajo, tanto mayor es el ejército industrial de reserva. La fuerza de trabajo disponible se desarrolla por las mismas causas que la fuerza expansiva del capital. La magnitud relativa del ejército industrial de reserva crece, por consiguiente, a medida

que crecen las potencias de la riqueza. Y cuanto mayor es este ejército de reserva en proporción al ejército en activo, más se extiende la masa de superpoblación consolidada, cuya miseria se halla en razón inversa a los tormentos de su trabajo. Y finalmente, cuanto más crecen la miseria dentro de la clase obrera y el ejército industrial de reserva, más crece también el pauperismo oficial. Tal es la ley general, absoluta, de la acumulación capitalista".¹

La economía clásica sostenía que la tasa de ganancia tendía a descender en el largo plazo, lo cual significaba que al llegar a su límite cero el sistema como tal desaparecería, por cuanto es la piedra angular para la pervivencia de la empresa capitalista. No obstante, se planteaba paralelamente que el empresario se esforzaba por anular dicha tendencia, utilizando, entre otros mecanismos, los siguientes: a) intensificar la explotación de la fuerza de trabajo; b) realizar exportación de sus capitales allí, donde los salarios resulten más bajos, específicamente en las colonias y países subdesarrollados y, por último, forzar una acumulación intensiva del volumen de las ganancias, de forma tal que se compense la tasa declinante con la cantidad creciente de la ganancia absoluta. La teoría de la tasa decreciente de la ganancia se sustenta, en lo fundamental, en el constante aumento del valor de las tecnologías que no llegan a su obsolescencia y el encarecimiento de la fuerza laboral, lo cual indujo a pensar que dicho conflicto, unido al creciente desempleo, conduciría a serios conflictos sociales que darían lugar a la muerte del capitalismo y al surgimiento de otro sistema económico que respondería a las exigencias de toda la sociedad. Se enfatizaba que las crisis cíclicas constituían el preludio del camino que debía recorrer el modo de producción capitalista hasta llegar a la destrucción total del sistema, con la eliminación de la clase capitalista, por resultar ésta inoperante.

Para los clásicos la acumulación del capital constituye el factor básico y más dinámico del desarrollo económico y, por consiguiente, de las riquezas creadas por toda la sociedad. Lleva implícito la ampliación del mercado, la regulación de la competencia en el mercado interno e internacional, a la vez que determina el crecimiento y tamaño del mercado, la profundidad de la división social del trabajo internacional, el nivel de los salarios, el ritmo de incremento de la renta nacional y, por lo tanto, la tasa y volumen de ahorro interno como fuente esencial de la acumulación. Sin embargo, no establecieron distinción entre ahorro planeado e inversión prevista, a los efectos de precisar la magnitud de las fuentes disponibles para el financiamiento del desarrollo.

Marx consideraba, y la historia del desarrollo económico lo ha confirmado, que la acumulación de plusvalía traía, entre otros, los problemas siguientes:

- Concentración y centralización creciente del capital. Esta particularidad ha coadyuvado a que en la actualidad prevalezca la globalización del capital, y a que cada día se profundicen más las distancias que separan los países desarrollados de los atrasados, poniendo en peligro la pervivencia de estos últimos.

- Crecimiento anárquico. Crea desproporciones entre los sectores, provocando crisis económicas que han afectado la estabilidad financiera no sólo de países aislados, sino de regiones, hasta alcanzar a la economía mundial.

- Tendencia a una disminución de la tasa de ganancia, como resultado de la intensificación de la composición orgánica del capital, al incrementarse el coste del trabajo vivo y pretérito por unidad de producto.

- Tendencia al subconsumo, impulsada por la sed de acumular ganancias y, en contraste, una limitada capacidad de compra de los obreros, al elevarse la tasa de explotación.

La desigualdad económica conduce a una agudización creciente de la pobreza, perpetuándola en la misma medida que crece la iniquidad en la distribución de la renta.

Asimismo, se fundamenta que al llegar el capital a una

alta acumulación, las ofertas de inversiones rentables disminuyen, se agudiza el grado de competencia entre los productores por la posesión y control de los mercados y mano de obra barata, afectando la tasa de ganancia hasta descender a la posición de riesgo por quiebra y al estancamiento económico. Esta situación sólo puede valorarse desde el punto de vista teórico, por cuanto, en el caso de los países de América Latina, tal momento no es previsible durante el presente siglo, pues está muy lejano el día en que la acumulación esté por encima de las necesidades para cubrir las inversiones para el desarrollo. Por tanto, no debemos preocuparnos por un fenómeno cuya fundamentación de probabilidad y de ocurrencia es aún discutible, habida cuenta que el progreso científico-tecnológico y las necesidades sociales siempre crecientes serán superiores a las posibilidades reales del crecimiento absoluto de la acumulación del capital.

Empero, no podemos pasar por alto que para Marx la afirmación de la presencia de crisis y la probabilidad de su agudización se fundamentan en el principio de la contradicción entre el carácter social de la producción y la apropiación privada de la plusvalía, lo cual conduce a una fuerte lucha de clases que se hace cada día más irreconciliable, en la misma medida en que se eleva la explotación capitalista y se incrementa la pobreza.

Los economistas clásicos vieron el desarrollo como un proceso escalonado en condiciones de competencia perfecta, con instituciones que viabilizaran el sistema. Sin embargo, la vida ha demostrado la imposibilidad de materializar el desarrollo en forma armónica, continuada e inflexible. En la práctica se han observado fuertes rigideces, fluctuaciones serias en los ritmos de crecimientos, con recesiones profundas que han obstaculizado el desarrollo sostenible.

Vale significar que la tendencia del desarrollo capitalista ha cambiado sustancialmente en los últimos veinte años, con la propagación de las empresas multinacionales y la globalización del capital, al segmentar el proceso productivo en múltiples países para buscar mayor rentabilidad e incrementar el comercio, logrando con ello eliminar o neutralizar la tendencia decreciente de la ganancia. Este punto de inflexión en la ganancia, promovido fundamentalmente por el progreso científico-técnico, nos permite aseverar que mientras existan países con diferentes niveles de desarrollo y persista una mayoría de naciones atrasadas, donde imperan las filiales de las multinacionales, la agudización de la crisis no será promovida por el decrecimiento de la tasa de ganancia, sino por las tensiones provocadas por la creciente pobreza en el mundo. Por eso resulta obvio pensar que los países industrializados están obligados a darle una solución al subdesarrollo y eliminar el intercambio desigual entre naciones ricas y pobres, como una vía para darle una salida transitoria a las crisis económicas financieras y prolongar la vida del sistema.

Durante el siglo XVIII y principios del XIX el pensamiento de los economistas clásicos se orientó hacia el estudio de las causas, consecuencias y perspectivas del crecimiento a largo plazo, tanto de los países que marchaban a la cabeza del desarrollo, como de las colonias caracterizadas por su peculiar atraso. Este enfoque se pierde al aparecer la corriente neoclásica (1870-1936), cuya preocupación se centró en los problemas del equilibrio. Baste señalar que al iniciarse el keynesianismo (1936-1950), prioriza el análisis y las medidas tendientes a resolver los problemas del corto plazo de las economías desarrolladas, convirtiéndose en uno de los principales inspiradores del neoclasicismo. De ahí la necesidad de estudiar a los clásicos para abordar la teoría y práctica del desarrollo actual de las economías subdesarrolladas.

En sus investigaciones Keynes no prestó atención a los problemas de los países subdesarrollados; todo su pensamiento y acción los enfocó en resolver la pervivencia de los desarrollados. En este contexto defendió la gestión



macroeconómica, interviniéndola con el liberalismo microeconómico, dando por sentado la vigencia del mercado funcionando plenamente, con altas elasticidades en la oferta. Es importante significar que Keynes se mostró contrario a la concepción neoclásica referida a que el libre funcionamiento del mercado conduce al equilibrio de la economía, por cuanto partía del supuesto de que las crisis tenían un carácter transitorio. También eliminó el criterio acerca de la capacidad de la economía de mercado de asegurar automáticamente el pleno empleo y, con ello, abrió las puertas para una nueva concepción de las funciones del mercado, planteando la necesidad de contar con una política económica en el campo de la gestión macroeconómica, con el objetivo de vincular la situación económica del momento a sus posibilidades potenciales. Cabe destacar que al introducir la dinámica en el análisis económico, sentó las bases para la ulterior formulación por algunos economistas de las llamadas "teorías modernas del crecimiento", asumidas por Harrod Domar, Kaldor y otros. Además, rechazó la idea de la "mano invisible" de Smith y de otros economistas con formulaciones teóricas semejantes. Consideraba que no era posible lograr el pleno empleo sin la intervención del Estado.

De la obra de Keynes podemos extraer dos principios esenciales:

1ro.- Planteó como factores determinantes en el ritmo de acumulación las decisiones de inversión y la necesidad de contar con empresarios experimentados, emprendedores y decididos a correr el riesgo implícito en cada inversión, desplazando a un segundo plano las categorías del ahorro. La implicación de este enfoque la encontramos en que su objetivo consistió en resolver los problemas de los países desarrollados, por cuanto el ahorro era para ellos un asunto resuelto.

2do.- Examinó con preocupación la no correspondencia entre el crecimiento demográfico y la expansión económica, pues consideraba que un aumento acelerado de la población en períodos recesivos o de bajos ritmos de crecimiento económico, provocaría la quiebra de la demanda efectiva y, por consiguiente, el desempleo.

La diferencia de crecimiento económico entre los países tiene su origen, en lo esencial, en la capacidad de producción y, por ende, éste se ejecuta a diferentes ritmos de acumulación de capital e intervienen otros factores técnicos y operativos que permiten la reproducción ampliada

en gran escala. También resulta importante observar que en aquellas economías, donde los ingresos cuentan con una mayor concentración, el crecimiento con el tiempo tiende a decrecer, mientras que la desigualdad aumenta como una manifestación directa de la concentración de la propiedad del capital y de los activos productivos. Esto explica por qué los latifundios influyen negativamente en el crecimiento económico. Es evidente que la alta concentración y posesión de los activos en manos de una reducida clase de capitalista, juega un papel preponderante en la desigualdad distributiva de los ingresos y en el efecto de la pobreza.

Un fenómeno semejante sucede con la concentración de la educación en favor de las clases que poseen mayores ingresos, lo cual va a incidir desfavorablemente y de manera relevante en el crecimiento económico y en el nivel de vida de la población.

Es importante destacar que las relaciones de crecimiento y desigualdad también están influenciadas por el efecto que producen las operaciones de intercambio desigual del comercio exterior entre países industrializados y subdesarrollados,

pues con una mayor apertura comercial en manufacturas los países se verán beneficiados con un crecimiento más dinámico, a causa de emplear tecnologías que proporcionan una alta productividad y eficiencia, mientras que si el peso fundamental del comercio es con recursos naturales, el crecimiento será más lento, debido a la baja productividad del trabajo. Luego es obvio que la diferencia en los crecimientos en la acumulación, la concentración de activos y el carácter expoliador del comercio exterior en los países de América Latina permiten explicar las razones por las cuales estos países poseen diferencias tan sustanciales con respecto al crecimiento de otras regiones del mundo. A estas causales habría que añadir otras de carácter político e histórico de origen colonial, neocolonial y de la actual globalización de la economía mundial, con lo cual se hace más compleja y difícil cualquier solución que se trate de ensayar.

Cabe señalar que los factores antes analizados, en particular la concentración y propiedad de los activos, no se han tenido en cuenta como determinantes de la pobreza en los diferentes programas y estrategias que se han trazado para resolver los agudos problemas del atraso y pobreza de Latinoamérica. Esta situación confirma por qué la pobreza ha continuado agudizándose, a pesar de los incrementos del PIB e, incluso, del crecimiento en la afluencia de capitales hacia esta región en la década de los noventa.

Si estamos de acuerdo en que éstos son los problemas que aquejan a la sociedad; obviamente la solución está muy clara y al alcance de todos. Sólo hace falta consenso universal para replantearse la necesidad de dar una mayor participación a los pobres en cuanto al derecho a la propiedad, unido a la desconcentración de los activos, el acceso a la tierra, a la educación y al crédito bancario, y definir qué debemos hacer para lograr una distribución más equitativa de las riquezas creadas por la sociedad, acompañada de un proceso democratizador que permita una amplia participación con voz y poder de selección y decisión en materia de políticas. Es decir, la eliminación de la desigualdad ha de ser en todas sus dimensiones económica, política y social, para que las masas populares puedan jugar un rol más dinámico en la eliminación de las causas de la pobreza y se pueda hacer uso de los instrumentos capaces de potenciar el desarrollo con equidad y justicia social. Sólo así estaremos en condiciones de fomentar bases sólidas para elimi-



nar el subdesarrollo y, además, resolver el problema de las crisis por exceso de producción en los países industrializados a escala mundial.

Para alcanzar los propósitos antes indicados no se requiere diseñar un nuevo modelo de desarrollo, ni inventar sofisticados mecanismos y complejas ecuaciones matemáticas e, incluso, abordar el proceso de las transformaciones radicales con el terror a que nos han acostumbrado, por el fuerte temor a que conduzcan a un cambio en la ideología, con las consiguientes restricciones en las normas de convivencia tradicional. Se hace necesario crear conciencia social y estar dispuesto a ceder un poco del poder económico y político en aras de permitir una vida más humana a los desposeídos, a los que hace un milenio mueren en la miseria y a los que luchan por construir un mundo más equitativo y justo; para que todos, sin distinción alguna, puedan vivir en paz y reine la hermandad entre los hombres en el mundo.

EL DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA ES IMPOSTERGABLE

El desarrollo de los países pobres se ha visto obstaculizado por la pesada carga de la deuda externa, la insuficiente corriente de recursos financieros externos, fuertes tasas de interés y margen muy reducido de los periodos de gracia para iniciar las amortizaciones del principal y el pago del servicio de la deuda. También han estado presentes el empeoramiento de las relaciones desiguales de intercambio y el efecto negativo en la suspensión de las barreras al acceso de los mercados. La situación anterior se agrava por la insuficiente cooperación tecnológica, que no permite a muchos países aumentar la productividad y eficacia en el empleo de los escasos recursos disponibles, disminuyendo el nivel de competitividad en el área internacional y,

por consiguiente, impidiendo su integración a la economía mundial, haciendo que el proceso de globalización se torne totalmente negativo para las economías locales.

La responsabilidad del desarrollo económico y social, si bien es una tarea compartida por todos los miembros de la sociedad, no admite que se diluyan las obligaciones asumidas por cada una de las partes. De ahí la presencia de dos actores que protagonizan el papel fundamental en la consecución de este objetivo: en primer lugar, los organismos de Naciones Unidas con sus instituciones y el apoyo de los países industrializados, con la tarea esencial de garantizar los flujos de capitales y la tecnología necesaria para iniciar el despegue del desarrollo. Consideramos que el problema de la pobreza y de la paz es un asunto que compete a la economía mundial, y sin una activa participación de ésta no habrá solución posible para los países pobres. El segundo actor insustituible es el Estado y su gobierno en cada país, con el papel rector de elaborar, aprobar, ejecutar y controlar los programas económicos y sociales de desarrollo nacional sostenible a largo plazo.

En la presente década observamos que el PIB crece a un ritmo que oscila entre el 3 y 4%, pero la valoración de su efectividad dependerá del destino y proporciones que se le dé a la renta nacional disponible. La política económica de cada país está obligada a definir la relación inversión-consumo, tanto del sector público como privado. El porcentaje entre ambas variables lo determina el análisis casuístico respecto al nivel de desarrollo alcanzado por las fuerzas productivas, el per cápita del PIB, la magnitud del déficit presupuestario de cada país y la disposición o aceptación del pueblo de posponer el consumo actual para el futuro. Es una decisión económica y política que requiere el consenso de las masas. Con igual precisión tiene que atenderse el destino de los flujos de capital externo, ase-

gurando que los recursos se utilicen para financiar inversiones productivas y no se desvíen hacia el consumo.

Esta última precisión es la garantía del desarrollo, de la amortización de las inversiones y condición esencial para que la deuda no continúe creciendo en nombre del progreso. Los instrumentos para valorar el cumplimiento de estas normas los brindará el ritmo de crecimiento económico y de la tasa de ahorro nacional, lo cual confirmará en qué medida el capital recibido en el país se destinó a financiar inversiones productivas. Baste señalar que en América Latina las estadísticas referentes a la afluencia de capitales muestran que, salvo en Chile, éstas se destinaron a financiar el consumo, con una sustancial caída del ahorro e incremento de los déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La experiencia acumulada por los países desarrollados nos revela la coexistencia de sectores con fuertes diferencias en los niveles de productividad del trabajo, calificando como sector moderno las actividades de exportación y manufacturas, situando en el otro extremo el sector tradicional conformado por la agricultura, generalmente de subsistencia, y la artesanía. Esta característica está presente en muchos de los países industrializados, a causa de la ausencia de una estrategia de planificación del desarrollo integral de la economía que sólo el Estado centralmente puede conducir con éxito, pues ésta es una de las grandes tareas para la cual el mercado no está preparado, ni cuenta con capacidad operativa para darle solución. Las consecuencias son más que evidentes; cada día se destaca más el crecimiento de la pobreza en los países "del centro", proliferando las "islas de las periferias" en el corazón de los países desarrollados. Otro efecto de la transnacionalización de la economía se da con la formación de "nuevos centros" de manera aislada en los países periféricos que introducen fuertes deformaciones estructurales, lo cual se debe a la falta de una proyección integral del desarrollo en estos países, que no es posible seguir admitiendo.

En los países atrasados es imposible hablar de desarrollo si no transformamos la agricultura primitiva en mecanizada e introducimos la biotecnología, los adelantos de la agrotecnia y fomentamos la producción agroindustrial. La artesanía debe quedar reducida a la labor artística, regularmente bien remunerada, aunque no excluye el empleo de tecnologías modernas. También debe evitarse la especialización en exportaciones de pocos productos primarios, y que la producción de éstos se realice por sectores productivos con escasos efectos de arrastre para el resto de los sectores de la economía nacional.

La inversión es el factor primordial para incrementar la capacidad de exportación. De ahí la importancia de eliminar la incertidumbre en cuanto al acceso al comercio internacional para facilitar los flujos de capital necesarios para la adquisición de tecnologías de punta y la formación de técnicos calificados, factores vitales en el actual proceso de internacionalización de la economía, en el que es preciso la participación activa de todas las naciones. El acceso a las tecnologías es un factor decisivo para alcanzar la competitividad externa, y necesario para el crecimiento de la economía de los países en vías de desarrollo, pero también para la economía mundial. Es, por tanto, un asunto de interés para todas las naciones, sean ricas o pobres, independientemente de su orientación política.

Penetrar en el mercado internacional y promover la expansión de los rubros y el volumen de los fondos exportables es un elemento esencial para determinar el grado de desarrollo y crecimiento económico alcanzado, y de la efectividad de la política económica aplicada. No contar con suficiente operatividad en los mercados internacionales obstaculiza el proceso de desarrollo e imposibilita a las economías en desarrollo participar con sus bajos costos laborales en muchos productos básicos primarios, cuyos precios tienden a disminuir.

La política de desarrollo económico en el proceso de su conformación no puede darle mayor atención al síndrome y efectos del subdesarrollo, que a los elementos estructurales básicos que los provocan y configuran, sobre todo, en la etapa caracterizada por las proyecciones de los objetivos, tareas e instrumentos destinados a llevar a cabo las transformaciones económicas pertinentes. Por eso el examen de la trayectoria histórica sirve no sólo para identificar los elementos estructurales que se hayan fuera del contexto económico moderno, sino también por lo im-

perioso de realizar un análisis y fundamentación del propio cambio estructural, ya que si los resultados del proceso de crecimiento responden a la estructura del sistema económico, esta situación sólo podrá ser modificada y ocupar un estadio superior, si cambia la estructura de la producción y los servicios. De ahí que este tipo de análisis sea decisivo para precisar el sentido y propósito que persigue el desarrollo económico.

Se plantea que un análisis pragmático del desarrollo latinoamericano debe sustentarse en una concepción cuyo sistema socioeconómico esté constituido por dos factores estructurales esenciales: Uno, los internos formados por las reservas de recursos naturales, financieros y de capital instalado; la población y su nivel cultural y tecnológico; las instituciones políticas, en primer orden, el Estado; las clases, capas y grupos sociopolíticos; las ideologías y las posiciones asumidas por los diversos grupos; y las políticas específicas difundidas por el Estado. Los segundos se refieren a los factores estructurales externos, integrados por todas aquellas instituciones y organizaciones que tienen que ver con los vínculos formales de carácter social, político, económico y militar, que el país mantiene con aquellos otros países que forman el centro de sus relaciones oficiales. De esta forma, las relaciones directas que surgen entre el universo de los factores estructurales internos y los países con los cuales sostiene vínculos estrechos, determinan la estructura global del sistema socioeconómico y, por ende, forman el área de acción en la cual se realiza la articulación dinámica de la actividad nacional y su proceso de transformación estructural y funcional en forma sostenida.²

Por consiguiente, en cualquier proceso socioeconómico estará siempre presente una estructura, la cual se moverá con una mayor o menor intensidad en concordancia con el nivel de acumulación, de empleo y circulación de los recursos productivos, de distribución territorial de la actividad económica, del grado de reposición tecnológica, uso de técnicas modernas, variación en la distribución del ingreso, etc. Todo esto crea las condiciones para una obligada renovación de la estructura interna en respuesta a una determinada dinámica en el crecimiento económico en el mediano plazo. Sin embargo, lo más importante para proyectar el proceso de desarrollo económico estriba en conocer en qué magnitud y sentido se mueve el cambio estructural del sistema.

De este modo, acabamos de describir la evolución normal de una economía que se mueve por los impulsos de sus necesidades y posibilidades de recursos disponibles, lo que no quiere decir que con ello satisfaga las demandas de toda la sociedad. A estas apreciaciones debemos añadir que las estructuras internas también reciben la influencia de los factores externos, provocando efectos importantes en la economía que obstaculizan el crecimiento en ellas, particularmente, por el efecto negativo que ejerce el sistema económico-político mundial, mediante la globalización, el dominio de las esferas de influencia de los principales mercados internacionales, la inflación importada, la desigualdad del intercambio comercial, el alto costo de los capitales recibidos, el fenómeno del endeudamiento, etc., a lo que se unen las presiones de la política hegemónica predominante en esta región, tanto en el orden económico-político, como militar. Pero es evidente que la situación de pobreza que hoy padece América Latina exige profundas transformaciones, de acciones decisivas y estrategias que compulsen a un crecimiento progresivo y continuado de sus economías.

La realidad actual nos plantea como única alternativa el desarrollo acelerado, pero esta decisión se ve frenada, entre otras cosas, por el grado actual de subdesarrollo económico y cultural, el cual no le permite contar con fuentes propias de financiamiento -en acumulación e inversión- para impulsar el desarrollo y disminuir la desigualdad en el intercambio comercial; en segundo lugar, el propio nivel de endeudamiento externo, los déficit fiscales y la insuficiente afluencia de capitales, unido al bajo nivel cultural y técnico de su fuerza laboral y la presencia de una deficiente infraestructura productiva y de servicios, cierran el cuadro para una posible apertura de cambios acelerados en la estructura económica y social en función de dinamizar el desarrollo. De aquí la urgencia de buscar una estrategia que nos permita contar con variantes de mecanismos para lograr la afluencia de capitales en magnitud suficiente para cubrir las inversiones que garantizarán la transformación

con rapidez de la estructura productiva, hasta el nivel en que la haga competitiva con el mercado internacional y, a la vez, crear las condiciones para fomentar el mercado interno. Lo anterior impone a cada país la elaboración de su propia estrategia, a partir de las condiciones económicas internas y posibilidades de sus relaciones económicas financieras con el exterior.

Para la consecución de esta línea de pensamiento resulta imprescindible contar con una política económica bien fundamentada y un programa integral de desarrollo sostenible a largo plazo, que precise los sectores y ramas que dinamizarán el crecimiento económico, participación territorial y las metas que se cumplirán en cada etapa del programa. También deberá definir los medios materiales, humanos y financieros que se emplearán para alcanzar cada uno de los objetivos previstos en el cronograma de ejecución. En la actualidad, existe cierto consenso en que los aspectos esenciales, sujetos a una rigurosa evaluación, concreción e instrumentación, sin entrar en el análisis de cifras y metas, las cuales quedarían subordinadas a un segundo plano en función de la capacidad de las fuentes de financiamiento, serían los siguientes:

- Realizar una profunda transformación estructural de la producción y los servicios, promover el desarrollo humano, garantizar una adecuada transferencia tecnológica y contar con un fuerte respaldo financiero externo, como un medio para suplir la baja tasa de ahorro interno.

- Elegir los sectores, ramas o actividades que dentro de la división internacional del trabajo pueden alcanzar la mayor productividad y competitividad social a escala internacional y, a la vez, crear suficiente capacidad de empleo para terminar con la desocupación.

- Fijar niveles de salarios mínimos sobre la base de una canasta promedio de consumo familiar, que satisfaga sus necesidades básicas en concordancia con las exigencias que impone el nivel de vida en una comunidad moderna. Los salarios se incrementarán en una escala proporcional a su participación en la producción y servicios, estableciendo para estos efectos una vinculación directa entre el nivel de salario y la productividad-rentabilidad lograda por cada empresa u otra entidad económica presupuestaria.

- Contar con una estrategia de industrialización y comercialización externa que parta del empleo óptimo de los recursos internos.

- Aumentar y diversificar el mercado, con la finalidad de elevar el volumen de inversiones que generen alta rentabilidad, aprovechando las ventajas que ofrecen las economías de escala en la reducción de los costos y competitividad externa, en particular, buscar el efecto de arrastre en otros sectores.

- Desarrollar el mercado interno y dar apertura e integración a la economía regional y mundial.

- Ampliar las fuentes de financiamiento movilizándolo los recursos disponibles hacia el sector moderno en una primera etapa y, paralelamente, generar incentivo para el ahorro interno; estimular la afluencia de capital extranjero, en particular, promover la inversión mixta (capital privado externo y estatal), con el fin de alcanzar la acumulación necesaria para respaldar el desarrollo de los sectores más atrasados, por ejemplo, la agricultura.

- Fortalecer la capacidad financiera de los bancos de desarrollo nacionales (estatales) y otras IFD (Instituciones Financieras para el Desarrollo), extendiendo la red de sucursales a todo el territorio nacional, con el fin de garantizar las inversiones a las pequeñas y medianas empresas, así como diversificar las operaciones de préstamos, asegurando su recuperación, y minimizar los riesgos.

- Comprometer al sector privado con las tareas y metas concretas de los programas de desarrollo, indicándole las ramas y territorios prioritarios.

- Elaborar políticas y medidas concretas orientadas a controlar la demanda del consumo, sobre todo, de origen externo.

- Evitar la concentración de inversiones en sectores que no promuevan el efecto de arrastre. La teoría del desarrollo nos indica que las ramas y sectores más eficaces son aquellos que producen bienes intermedios, por cuanto son capaces de ejercer un efecto multiplicador en la actividad de las

industrias de bienes de consumo, a la vez que estimulan la producción de bienes de capital. El obstáculo principal a este principio está determinado por el nivel de acumulación de capital y las cualidades del capital humano.

- El Estado tiene que asumir el papel rector en la organización, elaboración y ejecución de programas económicos a corto, mediano y largo plazo, así como ejercer el apoyo financiero, legal y de control en el cumplimiento de la política económica trazada, e intervenir para corregir las deficiencias conocidas del mercado, con el fin de garantizar las metas de la estrategia de desarrollo integral, el equilibrio económico, la distribución equitativa de las riquezas, eliminar la pobreza y salir de la clasificación de países atrasados.

- Variar las proporciones de la tasa de consumo y ahorro a favor de éste último, es un elemento esencial si tenemos en cuenta que la acumulación del capital se ha convertido en el punto neurálgico del desarrollo económico, pues en la medida en que la comunidad aumenta su capacidad de ahorro y éste se realiza en forma voluntaria, en esa misma escala podrá crecer la inversión.

- Establecer y observar la vigencia y funcionalidad de la ley en defensa de los derechos del consumidor para evitar el efecto estrangulador del libre movimiento de los precios en el mercado de productos de primera necesidad.

- El último objetivo es elevar la producción, la productividad y la renta per cápita, sobre la base de una distribución más equitativa de las riquezas creadas por la sociedad. Para que el progreso científico-técnico tenga un efecto y beneficio social, éste no puede en modo alguno continuar siendo un factor de enriquecimiento sólo para los dueños de capital y de la tecnología, sino debe ser socializado y, en consecuencia, proporcionar una elevación de los ingresos a los trabajadores y dar un mayor aporte al Presupuesto Central del Estado, contribuyendo a mejorar los niveles de ingresos de toda la sociedad. Esto únicamente puede lograrse con la intervención del Estado.

En síntesis, se impone la necesidad de conformar un programa de financiamiento para respaldar el desarrollo tomando como punto de referencia los objetivos de la estrategia de desarrollo económico-social integral, la cual debe estar en correspondencia con las condiciones concretas de cada país, en particular, contemplar las variables que caracterizan la situación económica, política, social e histórica, valorando, por consiguiente, el grado de desarrollo de las fuerzas productivas y la correlación de fuerzas entre el sector privado y público. También es importante contar con un balance de la potencialidad de los recursos naturales esenciales para el desarrollo, su ubicación geográfica, nivel cultural general y especializado, capacidad de la infraestructura económica e institucional, así como precisar en qué marco legal y jurídico se va a desenvolver la actividad económica para garantizar la conservación de los recursos naturales, del medio ambiente, controlar las fuentes y contribución al fisco, así como la fuga de capitales.

Es vital definir el grado de intervención del Estado en la economía y concretar las áreas de influencia del comercio en el marco de la economía mundial a la cual se vinculará dicho programa. Además, es importante determinar la magnitud del apoyo o afluencia de capital externo que se requerirá para respaldar las inversiones proyectadas, así como concretar las medidas de austeridad que se introducirán, indicando el período mínimo de duración planificado y, por último, establecer una eficaz supervisión y fuertes sanciones para eliminar la corrupción administrativa. Con el objetivo de llevar a feliz término esta complejidad de acciones, el gobierno debe asumir una posición de intransigencia y férrea voluntad política para hacer cumplir las decisiones que se adopten.

Citas bibliográficas:

¹Marx, Carlos. *El Capital*. Tomo I, p. 588.

²García D'Auña, Eduardo. *La planificación del desarrollo en América Latina*. Sigo, de Chile, 1975, p.55.

* Profesor Titular de la Facultad de Economía
Universidad de La Habana

LOS «HEDGE FUNDS» o fondos de cobertura

Elda Molina Díaz*

I.- ¿Qué son los «HEDGE FUNDS»?

Orígenes

El término «hedge fund» cuyo significado en español es fondo protegido, de cobertura o resguardo, data de principios de los años 50, cuando Alfred Winslow Jones estableció el primero: una sociedad privada que buscaba estrategias de inversión que redujeran los riesgos.

Operaba de la siguiente forma: vendían en corto una canasta de acciones, o sea, vendían un título que no poseían con la esperanza de recomprarlo más barato, y obtenían apalancamiento mediante préstamos de bancos para comprar títulos que consideraban devaluados. Así protegían sus posiciones (contra caída en los precios de los títulos) y ganaban, fuera cualquiera la forma en que se moviera el mercado. De ahí su nombre.

Estos fondos crecieron rápidamente en número y volumen en los años 60 y de forma significativa en los 90, con tasas de alrededor del 20% anual¹ y los activos que administran más rápidamente aún.

LOS HEDGE FUNDS ACTUALES

En principio, según su definición, un hedge fund actual no difiere de los del inicio. Es una asociación privada de inversión, limitada en cuanto a los participantes, que invierte en una variedad de títulos y sigue diferentes estrategias para aprovechar cualquier oportunidad del mercado que le pueda proveer ganancias con el mínimo de riesgos.

Sin embargo, sí existen diferencias entre los fondos actuales y los del inicio. Primeramente, por su número y el valor de los activos que manejan - se estima que existen entre 3000 y 5000 hedge funds, administrando entre 200 y 300 mil millones de dólares² -, también por las distintas estrategias de inversión que usan; de ahí la gran variedad de fondos existentes en la actualidad.

Además, se distinguen porque no están limitados a un tipo de activo; prácticamente no están sujetos a regulaciones; tienden a ser especializados operando en un nicho determinado, especialidad o industria, e intentan obtener utilidades bajo cualquier circunstancia, lo cual es más exigente y requiere de mayor habilidad, conocimientos y talento.

En la actualidad, entre los más importantes se encuentran: Quantum, administrado por George Soros; Tiger, el mayor de todos con \$23 mil millones como capital; Strome; Moore Capital, todos éstos «macro funds»³; el Long Term Capital Management (LTCM), clasificado como un «market-

neutral arbitrage», y como seguidores del LTCM, el Convergence Asset Management y el III, entre otros.

PROCEDIMIENTOS PARA SU FORMACIÓN

Para formarlo, un pequeño grupo de inversionistas (por lo general, menos de 100) pone una suma elevada de dinero (como promedio más de \$300 mil) en un fondo de inversión.

A los fondos hedge se les prohíbe anunciarse⁴, por lo que para su formación los que lo inician recurren a consultantes o contactos personales para obtener los fondos. A los consultantes recurren clientes «acreditados» o «calificados» solicitando un hedge fund para invertir y, a su vez, estos consultantes obtienen información y referencias sobre los interesados, que ponen a disposición de sus clientes y de esa forma los ponen en contacto.

El término «hedge fund» cuyo significado en español es fondo protegido, de cobertura o resguardo, data de principios de los años 50, cuando Alfred Winslow Jones estableció el primero: una sociedad privada que buscaba estrategias de inversión que redujeran los riesgos.

El fondo está formado por los socios generales, que son los individuos o entidades que inician o forman el fondo, los cuales lo administran, llevan a cabo la actividad de comercialización y, en general, las operaciones diarias del fondo, y los socios limitados que proveen la mayoría del capital, pero no participan en la comercialización o las actividades diarias.

Los socios generales reciben una comisión de incentivo por los servicios que prestan, que usualmente es del 20% de las ganancias netas de la asociación, por lo que se puede decir que son premiados por su desempeño. Si hacen mucho dinero obtienen más, si hacen poco o pierden, ganan poco o nada.

Además, reciben una tasa o derecho administrativo del

1% del valor neto del activo del año (la cual, por lo general, no cubre los gastos de operación del fondo),⁵ que constituye un ingreso fijo.

Ambas tasas se fijan según acuerdo de la Asociación, por lo que pueden variar de un fondo a otro.

Lo que queda de las ganancias se distribuye entre todos los socios, según el por ciento de propiedad (porcentaje aportado).

TIPOS DE HEDGE FUNDS

Existe una amplia variedad de fondos hedge que se diferencian considerablemente en sus estrategias y rangos de riesgo/retorno y volatilidad.

Así, existen fondos que reciben considerables retornos con muy bajo riesgo de pérdida, mientras otros usan estrategias de alto riesgo, incluso sin protegerse⁶.

Esto último no es lo más común, la mayoría de los fondos tipo «hedge» buscan cubrirse contra riesgos de alguna manera, priorizando la consistencia y estabilidad de sus retornos más que la magnitud de los mismos, o sea, un verdadero fondo hedge es aquel cuya prioridad es minimizar el riesgo de inversión intentando producir retornos en cualquier circunstancia.

Concretamente se conocen unas 14 estrategias que usan los hedge funds y, de acuerdo con ellas, se pueden clasificar los fondos en diferentes tipos:

- **Aggressive Growth** (crecimiento agresivo): Inversiones en acciones que se espera experimenten un acelerado crecimiento en su valor. Generalmente, es usada por fondos especializados en sectores como tecnología, banca o biotecnología. Se protege mediante ventas en corto de acciones que se espera sufran caídas en sus ingresos o ventas en corto de índices de acciones. Volatilidad esperada: alta

- **Distressed Securities** (títulos peligrosos): Compra de acciones, deudas, etc. a profundos descuentos de compañías que están en bancarota o enfrentan una reorganización. Se beneficia de la falta de conocimiento del mercado del valor real de esos títulos, y de que la mayoría de los inversionistas institucionales no pueden poseer títulos considerados riesgosos para la inversión (esta presión a la venta crea el profundo descuento). El resultado no depende de la dirección del mercado. Volatilidad esperada: baja a moderada

- **Emerging Markets** (mercados emergentes): Inversiones en acciones o deudas de mercados emergentes, que tienden a sufrir de inflación y volatilidad. La venta en corto no es permitida en la mayoría de los mercados emergentes. Volatilidad esperada: muy alta

- **Fund of Funds** (fondo de fondos): Mezcla y entrelaza fondos hedge y otras formas de inversión en asociación exitosa. Esta mezcla de diferentes estrategias y tipos de activos apunta a proveer un retorno sobre la inversión a largo plazo más estable que cualquiera de los fondos individuales, y a controlar mejor los riesgos y la volatilidad. Volatilidad esperada: baja a moderada

- **Income** (ingreso): Inversiones enfocadas al ingreso por rendimientos, o sea, a diferencia de la mayoría de los que operan en bolsa, que buscan ganancias de capital (obtenidas por diferencias de precios de compra y venta), esta variante trata de obtener las ganancias derivadas de los activos que compra. A menudo usan apalancamiento para comprar bonos y derivados de ingresos fijos para beneficiarse de la apreciación del principal y los intereses.

Volatilidad esperada: baja

- **Macro**: Dirigido a beneficiarse de los cambios en las economías globales. Participan en todos los grandes mercados: acciones, bonos, monedas, mercancías (no siempre al mismo tiempo), beneficiándose de los cambios en las políticas gubernamentales que afectan las tasas de interés o de cambio. Utilizan el apalancamiento, las ventas en corto y los derivados para acentuar el impacto de los movimientos del mercado. A pesar de utilizar el hedging, las apuestas tienden a provocar un mayor impacto que el esperado. Volatilidad esperada: muy alta

- **Market-Neutral-Arbitrage** (mercado neutral-arbitraje): Intenta protegerse de la mayoría de los riesgos del mercado tomando posiciones compensatorias, a menudo en diferentes títulos valores del mismo emisor (ej. largo en bonos convertibles y corto en las acciones del emisor subyacente). Se aprovecha de anomalías que se perciben en los precios de diferentes bonos mediante venta en corto a precios sobrevaluados y compra a precios devaluados. Usa también los derivados (ej. futuros para protegerse del riesgo de tasa de interés). Su enfoque se dirige a obtener retornos con baja o nula correlación respecto a los mercados de bonos y acciones. Incluyen en su estrategia el arbitraje de ingresos fijos, títulos respaldados por hipotecas, entre otros. El LTCM se autodenomina un fondo de este tipo. Volatilidad esperada: baja

- **Market Neutral-Securities hedging** (mercado neutral-protección en títulos): Invierte por igual en carteras largas y cortas de acciones, generalmente, en el mismo sector del mercado. El riesgo de mercado se reduce ampliamente, pero para obtener buenos resultados es esencial un análisis efectivo y una elección correcta de las acciones. Puede emplear el apalancamiento para incrementar los retornos. Usualmente tiene una correlación baja o nula con el mercado. A menudo utiliza índices y derivados para protegerse de los riesgos de mercado. Volatilidad esperada: baja

- **Market Timing** (momento del mercado): Negocia con diferentes tipos de activos, según las proyecciones económicas o del mercado. La imposibilidad de predecir los movimientos del mercado y la dificultad para determinar el momento de entrada y salida al/del mismo, influyen en la volatilidad de esta estrategia. Volatilidad esperada: alta

- **Opportunistic** (oportunistas): Los inversionistas cambian de estrategia, según surjan oportunidades. Se benefician de eventos que produzcan cambios bruscos de precios, ofertas hostiles y otras oportunidades. Pueden usar varios estilos de inversión en un momento determinado y no están sujetos a determinada clase de activo. Volatilidad esperada: variable

- **Multy Strategy** (estrategia múltiple): El enfoque de inversión se diversifica mediante el empleo de varias estrategias simultáneamente para obtener ganancias a corto y largo plazo. Entre esas estrategias se incluyen operaciones comerciales, seguimiento de tendencias, entre otras. Este estilo permite a los administradores capitalizar mejor las oportunidades de inversión priorizando en cada momento la estrategia más adecuada.

Volatilidad esperada: *variable*

• **Short Selling** (venta en corto): Venden títulos en corto, esperando la posibilidad de recomprarlos en una fecha futura a un menor precio. A menudo usada como protección para compensar carteras en largo y por aquellos que sienten que el mercado se está acercando a un ciclo bajista. Alto riesgo. Volatilidad esperada: *muy alta*

• **Special situations** (situaciones especiales): Inversiones en situaciones eventuales tales como fusiones, adquisiciones hostiles, reorganizaciones o compras apalancadas. Puede involucrar compras simultáneas de acciones de compañías que están siendo adquiridas y la venta de acciones a su comprador, esperando ganar de la diferencia entre el precio de mercado corriente y el precio final de compra de la compañía. Puede usar derivados para apalancar los retornos y protegerse de riesgos de mercado. Los resultados no dependen, por lo general, de la dirección del mercado. Volatilidad esperada: *moderada*

• **Value** (valor): Invierte en títulos que se están vendiendo a profundos descuentos con respecto a su valor intrínseco o potencial, pues son poco conocidos, poco seguidos por analistas, pero que ellos esperan que en algún momento se reconozca su valor por el mercado. Se requiere paciencia, fuerte disciplina, una tenencia de estos títulos a largo plazo hasta que esto suceda. Volatilidad esperada: *baja-moderada*

Es de destacar que las estrategias de los fondos son tan variadas y complejas que aun dentro de un estilo particular puede haber diferencias de un fondo a otro.

Las estrategias alternativas de inversión a largo plazo de los hedge funds se pueden resumir en:

• **Ventas en corto:** vender títulos sin poseerlos, esperando recomprarlos en una fecha futura a un precio más bajo.

• **Arbitraje:** busca explotar diferencias de precios en títulos que tienen relación entre sí.

• **Uso de derivados:** contratos cuyo valor se basa en el comportamiento de otros activos y se usan como protección o para especular.

• **Apalancamiento:** tomar préstamos para incrementar rendimientos.

• Invertir en títulos de deuda o acciones que estén subvalorados, debido a que no son suficientemente conocidos.

• Intentar obtener utilidad de la diferencia del valor actual de una acción en el mercado y el precio futuro en situaciones especiales, tales como fusiones y adquisiciones, entre otras.

Por lo general, se usan combinándolas.

Otra clasificación divide los fondos en domésticos y off-shore.

Los primeros son asociaciones de inversión privadas que invierten en títulos o derivados financieros comercializados públicamente, y se rigen por las regulaciones del país donde se crean. Por ejemplo, en Estados Unidos la Securities Exchange Commission limita a 99 el número de inversionistas, de los cuales al menos 65 deben estar «acreditados» o «calificados», lo que significa que deben tener valores netos de al menos 1 millón de dólares.

Los fondos off shore usualmente son compañías domiciliadas en paraísos fiscales como Bermudas, menos restrictivos, aunque en la práctica para invertir en un mercado de un país específico se tiene que cumplir con sus requeri-

mientos. Por ejemplo, si un inversionista de Estados Unidos quiere invertir en un fondo off shore, y si éste último también quiere operar en Estados Unidos, él debe cumplir con los requerimientos legales exigidos en ese país.

II.- ¿En qué medida son los hedge funds responsables de las crisis en los mercados financieros?

En este sentido, se ha desatado una fuerte polémica y los hedge funds tienen sus detractores y sus defensores.

Los primeros, basados en gran medida en la experiencia del LTCM, argumentan sus planteamientos con las siguientes razones:

• Se trata de entidades no reguladas, prácticamente sin limitaciones para operar con cualquier instrumento, muy volátiles y altamente especulativas.

• Se conoce muy poco sobre ellos. No se sabe a ciencia cierta su número, tamaño, resultados, etc., pues no se les exige que hagan públicas sus actividades, pero sí se percibe que son complejas y que les reportan altas ganancias.

• Sus tácticas de comercialización son muy agresivas. Algunas estrategias como, por ejemplo, las que se basan en un alto apalancamiento, son verdaderamente peligrosas, por ello pueden llegar a convertirse en destabilizadores de los mercados financieros y generadores de crisis en economías frágiles.

Los socios generales reciben una comisión de incentivo por los servicios que prestan, que usualmente es del 20% de las ganancias netas de la asociación, por lo que se puede decir que son premiados por su desempeño. Si hacen mucho dinero obtienen más, si hacen poco o pierden, ganan poco o nada.

• Las estructuras de compensación de los fondos pueden crear riesgos de forma indiscriminada. El hecho de que las cuotas fijas que reciben los administradores sean modestas y las ganancias elevadas, crea incentivos que pueden tornarse riesgosos, pues los administradores, que son los que deciden la estrategia a seguir, reciben ganancias si la estrategia fue buena, pero si es muy riesgosa y falla, simplemente dejan de ganar.

(Ese riesgo se mitiga cuando los administradores ponen su propio capital en el fondo).

• Aunque algunos plantean que los bancos, otros fondos de inversión y otras instituciones financieras en estos momentos son más numerosos, involucran mayores sumas de dinero y usan prácticamente las mismas formas de especulación, los fondos tipo hedge son considerados más peligrosos, ya que al ser mucho menos regulados y proporcionar muy altos retornos, en los últimos años han experimentado un rápido crecimiento que, de continuar esta tendencia, pudiera llevarlos a superar a los primeros.

Sin embargo, existen criterios contrarios que definen a los fondos hedge. El Fondo Monetario Internacional (FMI), por ejemplo, se ha enfrascado en demostrar que no son destabilizadores de los mercados, ni

desencadenantes de crisis en economías frágiles.

La razón resulta evidente. La libertad para los flujos de capital y las operaciones financieras se basa en los mismos principios (en menor escala) del neoliberalismo a escala global, y el FMI es uno de los portavoces de esta corriente que propugna el libre movimiento de los capitales; por tanto, no tendría sentido contradecir sus principios y, sobre todo, los intereses de los que más se benefician con estas estrategias.

Por otra parte, la limitación de la actuación de los hedge funds para evitar las crisis en las economías débiles sólo podría lograrse a través de medidas, que traerían como consecuencia la limitación de los flujos de capital a escala internacional.

Entre las razones a favor que se plantean están:

- Es extremadamente raro encontrar un apalancamiento mayor de 10:1. Así que probablemente el LTCM con 50:1 era único en ese sentido.

Sin embargo, en otros segmentos de la industria financiera se encuentra, por ejemplo, que los bancos de inversión operan, por lo general, con un apalancamiento que excede la relación 20:1 y hacen un amplio uso de derivados (más que los hedge funds) para sostener sus apuestas⁷.

Realmente la mayoría de los fondos exitosos limitan sus estrategias de arbitraje y los montos de capital, que deben aceptar y emplear satisfactoriamente antes de que sus ganancias puedan afectarse.

- Los macro fondos -cuyas estrategias se encuentran entre las más peligrosas- son relativamente pocos (del total de hedge funds existentes menos del 5% son fondos macro globales) y la cantidad de dinero que controlan es pequeña⁸.

- Sobre su componente especulativo se plantea que no son más especulativos que otras instituciones. La mayoría de los hedge funds emplea los derivados sólo para protección, o no los usa.

- La mayoría de los hedge funds se especializa en una actividad o sector y los administradores son generalmente personas altamente profesionales, calificadas, disciplinadas y diligentes, lo que les da credibilidad.

Apoyándose en argumentos como éstos, el FMI sostiene que los hedge funds proporcionan estabilidad a los mercados, no lo contrario. Su mayor flexibilidad y menor control les permite actuar de forma más libre que otras instituciones financieras, más acorde con los movimientos del mercado y, por tanto, protegerse mejor.

III.- Consideraciones finales

Las características de los mercados financieros en la actualidad -globalizados, desregulados, flexibles e innovadores- hacen que exista un gran abanico de instrumentos y operaciones financieras que se pueden realizar con ellos.

Los hedge funds tienen la posibilidad de usar esos abanicos y crear múltiples estrategias, algunas más especulativas y volátiles, otras más conservadoras o moderadas, por lo que no es conveniente generalizar y juzgar todos los hedge funds por igual.

Algunas de las estrategias han resultado favorables y otras sumamente peligrosas.

Por otro lado, hasta el momento los hedge funds son todavía prácticamente insignificantes -si se comparan con

los bancos y otros fondos de inversión- en cuanto a su número y volumen de fondos que controlan en los mercados financieros. Lo que preocupa es la dinámica que han tomado, inducida por las propias tendencias de los mercados financieros y el capitalismo en esta nueva fase.

En cuanto a su responsabilidad en las crisis recientes, como en casi todos los fenómenos, no se puede absolutizar. Nuevamente habría que hacer diferenciaciones y reconocer que algunos han estado más implicados que otros y que, a su vez, no son los únicos involucrados. Además, habría que analizar el rol que han jugado en ellas los bancos y otras instituciones financieras.

Lo que queda claro de todo esto es que las características liberales por excelencia de los hedge funds ponen de manifiesto, a una escala superior, la imposibilidad que existe actualmente de regular los flujos de capital y el propio mercado financiero internacional y, por tanto, evidencian la necesidad de crear una nueva arquitectura financiera que haga énfasis en estos aspectos.

BIBLIOGRAFÍA

- Dion Friedland (presidente del Directorio de Fondos Magnum):
 . *Taking the Mystery about of Hedge Funds.*
 . *Protection against an aging bull.*
 . *Synopsis of hedge fund Strategies.*
 . *What is a hedge fund.*
- Van Hedge Fund Advisors International:
 . *Hedge Fund. Recent Performance by style.*
 . *Why invest in Hedge Funds?*
 . *What are Hedge Funds?*
 . *Hedge Funds versus Mutual Funds.*
- Cable New Network: *The ABC of hedge funds.*
- *The Economist*
 . *June 13/98: A hitch hiker's guide to hedge funds.*
 . *September 26/98: Why risk is a four-letter word?*
 . *October 3/98: When countries go bust?*
 Long-Term sickness?
 Handle with care.
 . *October 17/98: The risk business. A new approach to financial risk.*

⁷ Dion Friedland (Chairman of Magnum Fund): *Synopsis of hedge funds strategies.* Tomado de Internet.

⁸ Estas cifras, tomadas de diversas fuentes como *The Economist* y varios reportes de consultores y especialistas publicados en internet, son aproximadas, ya que como los hedge funds no están sujetos a controles rigurosos, es imposible conocer las cifras exactas.

⁹ Se ampliará sobre las características y estas clasificaciones.

¹⁰ Esa es una de las razones por las que existe poca información sobre fondos particulares.

¹¹ Internet: Info-web Technologies Inc.

¹² La predictibilidad de los resultados futuros muestra una fuerte correlación con la volatilidad de cada estrategia, o sea, una estrategia de alta volatilidad hace más difícil predecir el comportamiento futuro.

¹³ *The Economist.* Oct/7/98. *The risk business.*

¹⁴ *The Economist.* June/13/98. *A hitchhiker's guide to hedge funds.*

PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO INTERNACIONAL DE LOS PAÍSES SUBDESARROLLADOS

Mercedes García Ruiz*

INTRODUCCIÓN

El actual decenio se ha caracterizado por el incremento de la inestabilidad y la incertidumbre en el desenvolvimiento de la actividad financiera y monetaria internacional. La presencia de mercados muy integrados, sofisticados y dinámicos, que reaccionan excesivamente ante cualquier cambio real o previsto de los indicadores fundamentales de las economías que en ellos participan y en los que la actividad especulativa es muy fuerte, provoca cada vez con más frecuencia crisis cambiarias y financieras que se propagan entre los países en una especie de efecto contagio.

En ese contexto, el grupo de países subdesarrollados que ha logrado insertarse con fuerza en los mercados financieros internacionales atraviesa una paradójica y complicada situación en la que la abundancia de flujos financieros, y no su escasez, genera efectos adversos para la estabilidad y el crecimiento económico, y una considerable vulnerabilidad por la posibilidad de reversión abrupta que se acrecienta con el carácter tan volátil de las corrientes.

Frente a tal situación se impone una reforma de las normas y procedimientos que regulan la actividad de las instituciones financieras, no sólo de aquellas que funcionan como principales intermediarios de los flujos privados y expanden la liquidez a escala mundial, sino también de las que fueron concebidas hace más de 50 años para velar por la estabilidad del sistema monetario y financiero internacional, pero que respondiendo a intereses de los países más desarrollados y con una visión parcializada en los ajustes que promueven, no han sido capaces de atender los requerimientos de los países que conforman el grueso de su membresía.

Pretender un nuevo "Bretton Woods", entendiendo como tal un patrón diferente en las relaciones monetarias y financieras internacionales, es una aspiración legítima, pero difícil de alcanzar, dadas las contradicciones que se presentan en el interior del grupo de economías desarrolladas, las exigencias de libre movilidad del capital transnacional y el hecho de que a los países subdesarrollados se les niega la posibilidad real de hacer valer sus derechos y ejercer fuertes presiones para el establecimiento de un nuevo orden monetario menos contradictorio.

Las reglas del juego están básicamente definidas y lo que debe intentarse es su mejor adecuación para que las economías funcionen en un clima de mayor seguridad y estabilidad, y las políticas nacionales cumplan con mayor autonomía la función que les corresponde en el logro de los objetivos fundamentales para el desarrollo económico y social de las naciones menos desarrolladas.

MERCADOS FINANCIEROS Y SITUACIÓN MONETARIA INTERNACIONAL

El actual comportamiento de los **mercados financieros internacionales** (MFI) es el resultado de una serie de transformaciones que han tenido lugar en el transcurso de las últimas décadas, asociadas principalmente a la profunda innovación

en productos y procesos financieros, al desmantelamiento de regulaciones que frenaban el movimiento de capitales y al surgimiento de nuevos patrones de financiamiento. Estos factores revolucionan en su conjunto la naturaleza y dinámica de las finanzas internacionales, y adicionalmente imprimen un carácter de creciente inestabilidad al entorno financiero y monetario en que se desenvuelven los países.

La aplicación de nuevas tecnologías en el negocio bancario posibilita la ampliación de la oferta de servicios a los clientes y la reducción de los costos de operación, tornándose más eficiente la toma de decisiones de inversión y financiación. Con el desarrollo de las telecomunicaciones y la informática se redefinen las nociones de distancia financiera y es posible la conexión simultánea de los principales mercados, incrementándose las oportunidades de arbitraje y especulación de fondos.

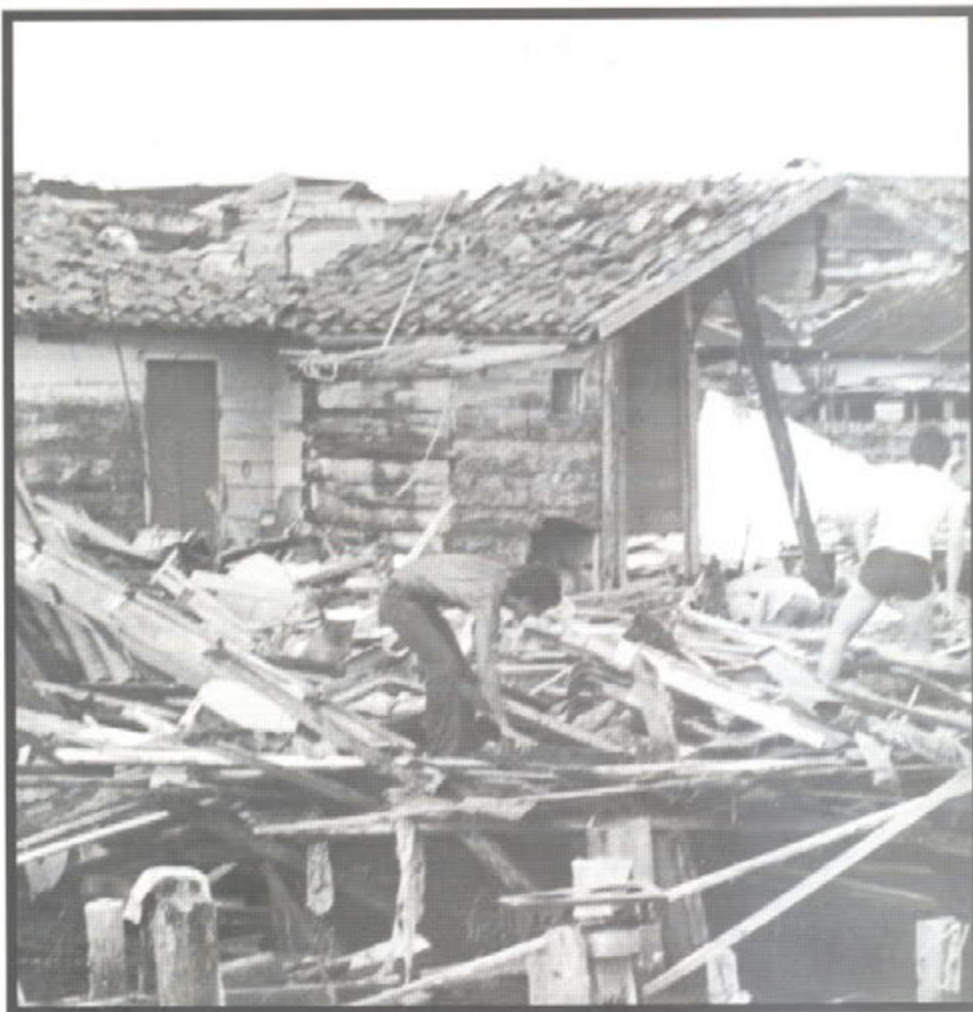
Asimismo, la liberalización de la práctica financiera interna y la mayor apertura hacia los mercados externos con el objetivo de expandir la actividad bancaria más allá de los límites geográficos y aumentar la disponibilidad de capital, fortalecen la integración y dan lugar a un escenario que se caracteriza por la internacionalización de las instituciones financieras y una mayor volatilidad de tasas de interés y tipos de cambio.

La necesidad de enfrentar la creciente competencia y limitar los efectos adversos que produce la mayor inestabilidad, estimula permanentemente la capacidad de innovar, y esta innovación paradójicamente acrecienta el riesgo, ya que con ella se asumen posiciones abiertamente especulativas que generan más distorsiones e incertidumbre.¹

Conjuntamente con el proceso de innovación y liberalización se ha producido una significativa variación en la composición de los instrumentos de financiación a favor de los títulos valores. El crecimiento del mercado de valores que ello supone propicia una gran flexibilidad del financiamiento internacional, debido a que, por un lado, permite la captación directa de fondos con diferentes remuneraciones, plazos y monedas y, por otro, incrementa la negociabilidad de los instrumentos, a causa del mayor riesgo de los activos a largo plazo.²

A estas características y tendencias de los MFI referidas a la integración, titularización, innovación y liberalización, se les atribuyen efectos de gran connotación para la economía mundial, pues si bien mejoran la asignación de recursos, al propiciar que el capital fluya más libremente a países con mayores oportunidades de inversión, y aumentan la oferta crediticia a escala internacional, por otra parte, incrementan la exposición de los países receptores de capital ante cambios en las corrientes financieras, implican un mayor riesgo cambiario y crediticio, y erosionan la capacidad y libertad de los gobiernos para decidir su política monetaria y económica.

La preocupación central se fundamenta en la creencia de que con la internacionalización del capital se incrementa la posibilidad de riesgo sistémico, debido al aumento de la competencia entre los participantes del mercado y la actitud agre-



siva de muchos de ellos para explorar fuentes de rentabilidad superior mediante una amplia gama de mecanismos de arbitraje y especulación en numerosas plazas financieras. Así, la propia dinámica del mercado y el papel decisivo que en ese contexto juega la actividad especulativa, dada la carencia de instrumentos efectivos para contrarrestarla, explican la situación de extrema inestabilidad e incertidumbre que atraviesan los países y especialmente los subdesarrollados, que son los más vulnerables.³

La paradoja consiste, entonces, en que la mayor apertura de los sistemas financieros, que supuestamente mejora las condiciones de financiamiento, tendrá que ir acompañada de mecanismos de supervisión más perfeccionados que minimicen el riesgo de reversión del flujo de capitales y adecuen el comportamiento de los agentes financieros a la realidad macroeconómica y a las necesidades de inversión productiva de los prestatarios.

En cuanto a la **esfera monetaria internacional**, los rasgos más relevantes son la creciente inestabilidad que experimentan las cotizaciones de las principales divisas con la consiguiente incertidumbre que ello genera, y la ocurrencia de crisis cambiarias como fenómeno que cobra una dimensión de urgencia en los 90's, dada la magnitud de las más recientes y el efecto contagio que han provocado.⁴

La gran sensibilidad y capacidad de respuesta de los mercados de divisas ante perturbaciones reales o previstas, desencadenan apreciaciones/depreciaciones monetarias que pueden originar apreciables pérdidas para los distintos participantes del mercado (privados y oficiales) e, incluso, inducir crisis bancarias y financieras. Un ejemplo representativo son las espectaculares caídas que han sufrido las reservas monetarias internacionales de bancos centrales que intentan defender un tipo de cambio determinado ante una fuerte corriente especulativa y los consiguientes descensos de los índices bur-

sátiles.

Múltiples factores inciden en el comportamiento de las monedas, provocando la volatilidad de los tipos de cambio y, con ello, la imposibilidad de mantener la paridad de la moneda nacional acorde con los objetivos de la política monetaria interna. La preponderancia de unos sobre otros ha sido muy debatida, planteándose criterios que privilegian la solidez de los factores fundamentales de la economía (déficit fiscal, inflación, deuda externa, saldo en cuenta corriente, etc.) frente a otros que destacan la importancia de las expectativas, es decir, los cambios que se producen en la percepción de los inversionistas sobre la rentabilidad esperada de sus activos en el corto y mediano plazo, por encima de las perspectivas económicas de largo plazo.

Sin embargo, el comportamiento inestable de las paridades y en general las crisis cambiarias que se desencadenan, son fruto de la combinación de factores objetivos y subjetivos que se exacerban en un ambiente internacional, donde prima el relajamiento de las restricciones macroeconómicas, la falta de consistencia en política económica, una gran movilidad de capital, una fuerte

desregulación de la actividad bancaria y el auge de la actividad especulativa.⁵

Las tensiones que se derivan del comportamiento de los mercados financieros y monetarios permanecen latentes, confirmando la fragilidad de los mismos y la incapacidad de las autoridades monetarias para evitar la gestación, profundización y contagio de las crisis. Ello se constató con la caída de los mercados bursátiles en octubre de 1987, la crisis de las instituciones de ahorro y préstamo en Estados Unidos, las alteraciones de los rankings bancarios, las turbulencias del Sistema Monetario Europeo, la crisis de México y, más recientemente, con los acontecimientos en Asia, Rusia y Brasil.⁶

SITUACIÓN DE LOS PAÍSES SUBDESARROLLADOS

Para los países subdesarrollados el desenvolvimiento de los mercados financieros representa importantes oportunidades y desafíos. La globalización reflejada en el incremento de los flujos financieros entre países ha posibilitado en gran medida el acceso de este grupo de naciones al financiamiento de fuentes privadas, luego de casi una década de notable restricción financiera y transferencias negativas, siendo considerado este fenómeno un hecho de gran trascendencia.⁷

Particularmente en la región latinoamericana es donde se logra restablecer en grado considerable la estabilidad macroeconómica y alcanzar ritmos de crecimiento estables durante el actual decenio, mediante la consolidación de las reformas económicas. El efecto combinado de éstos y otros factores vinculados al comportamiento de los MFI, fue la causa que provocó el incremento sustancial del flujo financiero desde los primeros años de la década.

Los mayores flujos de capital privado han sido beneficiosos, ya que removieron una fuerte restricción externa que incidía directamente en los bajos niveles de consumo e inversión.

Pero, como se constata en reiteradas ocasiones, también el ingreso de capitales dependiendo de su naturaleza, magnitud y orientación, provoca incertidumbre, efectos adversos y situaciones paradójicas en los países receptores. Esencialmente es preocupante en qué medida el actual flujo es compatible con la estabilidad, el crecimiento, el endeudamiento externo, la competitividad internacional y el bienestar social de las naciones.

Los efectos varían entre los distintos países no sólo por el mayor o menor acceso que éstos tengan a los flujos, o por la mejor o peor utilización que se le dé a los recursos, sino también por el grado de avance que el país presenta en su reestructuración, que es fundamental para maximizar o minimizar el impacto que dicho flujo tiene sobre las distintas variables económicas y monetarias. La apertura indiscriminada de la cuenta capital en el marco de procesos de ajuste no consolidados al tiempo que incrementa la afluencia de capitales, supone efectos indeseables que repercuten en toda la economía y aumenta la exposición del país frente a una reversión abrupta de las corrientes.⁸

El incremento del ingreso de capitales por su impacto en la oferta monetaria genera presiones inflacionarias y con él también se asocia la apreciación real de la moneda que afecta las exportaciones y provoca distorsiones en la inversión y la asignación de recursos. Por otra parte, las estadísticas muestran una estrecha correlación entre los incrementos del movimiento neto de capitales y el déficit en cuenta corriente, con lo que se infiere que el mayor ingreso, a la par que permitió financiar los déficits, estimuló su ampliación con el aumento de las importaciones a niveles exagerados.

En el contexto de libre movilidad de capitales, a las autoridades monetarias les resulta extremadamente difícil ejecutar la política monetaria de modo sostenido para alcanzar metas prioritarias para el país. Por esa razón en varios países se aplican diferentes mecanismos, con el propósito de atenuar el impacto negativo de la afluencia de capitales y, al mismo tiempo, aprovechar sus ventajas.⁹

Al no estar suficientemente desarrollados los mercados internos de capital y ser muy elevada la dependencia al financiamiento externo, las variaciones imprevistas de los tipos de cambio y las tasas de interés resultan muy graves para estas economías. En consecuencia, la liberalización financiera, aunque deseable para muchos, debe hacerse con una gran dosis de cautela considerando un conjunto de parámetros que van desde la estructura y monto de la deuda externa hasta la sostenibilidad del régimen cambiario imperante.

Más allá de las medidas concretas aplicadas en algunos países, de su éxito o fracaso, se observa que para los países latinoamericanos y, en general, para los subdesarrollados que se han integrado a los MFI, se ha producido un aumento sustancial de la vulnerabilidad ante las perturbaciones monetarias y financieras externas, que pone seriamente en peligro sus perspectivas de crecimiento y desarrollo económico y social.

NECESIDAD DE UNA REFORMA

Luego de la crisis mexicana -considerada la primera de los mercados emergentes en el actual decenio- los principales países industrializados dieron pasos para el mejoramiento de la actividad de regulación financiera, fortaleciendo los mecanismos de cooperación en materia de supervisión de los mercados. Adicionalmente, en el marco del Grupo de los Diez se examinó la adopción de procedimientos más ordenados para evitar y enfrentar crisis de liquidez.

Por su parte, el sector bancario internacional desarrolló un conjunto de iniciativas tendientes a reducir el riesgo crediticio que constituye la fuente tradicional de problemas para las instituciones bancarias, y asumió, además, una actitud menos agresiva en las actividades de inversión de fondos institucionales de gran rentabilidad y alto riesgo.

No obstante, los acontecimientos posteriores en Asia, su amplia repercusión internacional y los efectos dañinos que trajeron como consecuencia, demostraron que quedan cues-

tiones esenciales por resolver en términos de supervisión y regulación de los mercados para poder superar el grave peligro que conlleva la transformación y reestructuración de las finanzas internacionales ante las cuales son vulnerables tanto los países desarrollados, como subdesarrollados.

Teniendo en cuenta esos elementos, resulta impostergable un cambio en las condiciones de la financiación internacional, no sólo desde la fuente en que se origina, sino también en las economías que son objeto de inversión. Urge una reforma integral que redefina las pautas de comportamiento de prestamistas y prestatarios, de acreedores y deudores, tanto oficiales como privados, de las entidades multilaterales que se erigen como garantes de la estabilidad monetaria y financiera internacional y de los responsables de la política económica en los países.

En esa dirección y en grado creciente se han manifestado académicos, políticos, y funcionarios de organismos internacionales quienes, a pesar de asumir posiciones heterogéneas, coinciden en que la actual situación resulta insostenible y que sería conveniente establecer algunas normas para evitar y/o mitigar las tensiones cambiarias y financieras que generan graves desequilibrios económicos, incertidumbre e inestabilidad.

Aunque hay consenso en torno a la pertinencia de cambios y muchos abogan por una "nueva arquitectura financiera internacional", las posiciones en relación con ciertas cuestiones medulares son variadas y al respecto existe poca claridad y muchas interrogantes para las que no se tienen respuestas concluyentes.

Algunas preguntas definitorias son: ¿Quién debe liderar el proceso de reforma? ¿Cómo hacer conciliar mercados financieros cada vez más sofisticados y dinámicos con la presencia de entidades cuya función fundamental sea velar por la distribución y estabilidad de la liquidez internacional? ¿Qué tan conveniente resulta continuar destinando recursos para auxiliar a países en crisis, que han cometido reiteradamente errores de política? ¿Cuál régimen cambiario es el más apropiado para economías expuestas a la libre movilidad de capital? ¿Por qué medidas que han sido eficaces para controlar crisis en unos países, en otros no lo son? Y una muy importante para los países subdesarrollados, ¿cómo reordenar las finanzas internacionales sin modificar las reglas del juego que impone un capital cada vez más concentrado y sin fronteras?

Las respuestas a esas y otras preguntas exigen inteligencia, voluntad, audacia y algo muy importante, realismo, pues lo más que puede aspirarse en las actuales circunstancias es tratar de lograr un entorno financiero más equilibrado y sostenible, donde las crisis como fenómeno consustancial al sistema sean menos frecuentes y menos graves e, incluso, puedan ser eventualmente anticipadas. Una situación en que las economías subdesarrolladas, que son las más afectadas, cuenten con instrumentos más efectivos para responder a las crisis, y los costos del ajuste se distribuyan de forma más equitativa.

La lista de propuestas de reformas y recomendaciones de política podría ser muy extensa en correspondencia con los problemas actuales y previsibles a los que se enfrentan las economías. Sin embargo, se impone una visión pragmática de las posibilidades que están al alcance de los países y de lo que sin grandes traumatismos podría lograrse en materia de cooperación internacional.

Más transparencia, información, supervisión y mejor calidad del financiamiento internacional son elementos que necesariamente tienen que estar presentes en lo que se ha denominado "la nueva arquitectura financiera internacional" y, paradójicamente, en la difícil misión de concretarla deben estar comprometidas las mismas instituciones privadas y oficiales a las que en gran medida se les atribuye la inestabilidad e incertidumbre que tipifican al sistema monetario y financiero internacional.

Además, teniendo en cuenta que en la volatilidad de los flujos de capital, más allá del impacto real que tienen los facto-



res externos, ejercen una notable influencia el marco establecido y las debilidades estructurales que caracterizan a los países subdesarrollados, a este grupo de países se les presenta un importante desafío: hacer que sus políticas económicas y los ajustes estructurales que llevan a cabo sean más consistentes, estables y creíbles. Lograr esas metas les permitirá fortalecer sus economías y estar en mejores condiciones para dar una respuesta efectiva a las perturbaciones externas que se presenten.

BIBLIOGRAFÍA

- Boyer, Roger. *Dos retos para el siglo XXI: disciplinar las finanzas y organizar la internacionalización*.
- Mathieson, Donald. *Las crisis financieras en los mercados emergentes*.
- *Fortune*. Septiembre 7 de 1998.
- García, Mercedes. *El financiamiento externo de América Latina en los noventa. La moratoria como vía para enfrentar el problema de la deuda externa. Tipos de cambio, estabilización macroeconómica y afluencia de capitales*.
- Girón, Alicia. *Sistema monetario internacional: crisis financieras y mercado*.
- Guzmán, Florencio. *The banking industry: towards a sound and efficient banking system*.
- M. Luis y Quenan Carlos. *Fragilidad bancaria y liberalización financiera en los países en desarrollo*.
- Naciones Unidas. *Hacia una nueva arquitectura financiera internacional. 1999. Estudio económico y social. 1998*.
- Nicholson, Norman. *Reducing the impact of short-term capital movements on developing economies*.
- Palazuelo, Enrique. *La globalización financiera*.
- Roett, Riordan. *La crisis del peso mexicano*.
- Rojas, Lilliana. *Crisis bancaria en América Latina y su manejo*.
- UNCTAD. *Informe sobre comercio y desarrollo. 1995 y 1998*.
- † Es el caso de las operaciones con derivados financieros (opciones, swaps y futuros).

² La titularización, denominación que recibe la expansión de colocaciones de títulos, responde a varios factores: búsqueda de financiamiento directo por las grandes corporaciones, necesidad de los gobiernos de financiar déficits públicos, generalización de los mecanismos de conversión de deuda en capital, estancamiento de los créditos sindicados para países subdesarrollados en los 80's, etc.

³ Los instrumentos que se emplean para evaluar y transferir el riesgo dan cobertura a un agente en particular, pero no eliminan el riesgo para el sistema en su conjunto.

⁴ El "contagio" se produce porque los agentes del mercado (arbitrajistas y especuladores) no distinguen adecuadamente entre economías con fundamentos sólidos y economías débiles, y aplican criterios similares para todos los países, actuando en la práctica como una especie de manada.

⁵ Comprender esa realidad es básico no sólo para entender los orígenes de las crisis, sino, además, para diseñar estrategias efectivas que posibiliten evitarlas.

⁶ Existe un vasto historial de crisis financieras en las últimas décadas, que confirma que las mismas no se producen repentinamente y que no son exclusivas de un grupo determinado de países.

⁷ Se plantea que los flujos de capital hacia países subdesarrollados se triplicaron entre 1987-1997. La mayor participación se concentra en algunos "mercados emergentes" de Asia y América Latina, y ha sido notoria en ciertos instrumentos del mercado de valores y en los flujos de inversión extranjera directa.

⁸ Ver Roberto Zahler: *Política monetaria con apertura de la cuenta de capitales*. 1992.

⁹ Entre los mecanismos que se han puesto en práctica están la acumulación de reservas, la esterilización, los controles de capitales y la elevación de los encajes bancarios.

* Especialista del Centro de Investigaciones de la Economía Internacional (CIEI) de la Universidad de La Habana

ESCÁNDALOS, FRAUDES Y ESTAFAS EN EL MUNDO DE LAS FINANZAS

Julio César Mascarós* (II Parte)

5. EL BANCO DE CRÉDITO Y COMERCIO INTERNACIONAL (BCCI)

El fundador del BCCI vendió la idea de un banco islámico internacional a un mundo árabe pletórico de petrodólares en aquellos momentos y convencido de haber sido tratado como ciudadano de segunda clase por los países occidentales. El banco fue fundado en 1972 por Agha Hassan Abadi, un hombre de negocios paquistaní, quien contaba con el apoyo del Sultán de Abu Dhabi, que al final perdería una gran cantidad de dinero en la aventura.

El lema que regía en el banco, expuesto por su fundador en 1982 con motivo de una conferencia en Suiza, era: "Sumisión a Dios, servicio a la humanidad, dar limosnas y tener éxito".

¿Cuál fue la causa para que este banco, con un capital inicial de 2,5 millones de dólares, y que en pocos años de trabajo se había convertido en una impresionante organización financiera mundial con operaciones en 70 países, 400 oficinas y un capital de 23 000 millones de dólares, cayera tan estrepitosamente?

Al parecer, hay dos explicaciones. Una, que el BCCI era corrupto desde sus mismos inicios y, como declaró el 29 de julio de 1991 Robert Morgenthau, fiscal de Manhattan, sus operaciones constituyeron "el mayor fraude bancario en la historia de las finanzas mundiales", acusando a su fundador y al director operativo Swaleh Naqui, de desaparecer 20 000 millones de dólares de los depositantes alrededor del mundo.

La esencia del fraude, continúa Morgenthau, "fue convencer a los depositantes y otras instituciones bancarias y financieras, por medio de falsos métodos, de que el BCCI era una institución financiera segura. La estructura corporativa del BCCI fue establecida para evadir las leyes nacionales e internacionales de modo que las prácticas corruptas no pudieran ser supervisadas. Algunos funcionarios del banco falsificaban sistemáticamente su estructura de capital para que apareciera como si fuera solvente, seguro, rentable y apoyado por ricos hombres de negocios del Medio Oriente. También crearon una apariencia de respetabilidad, persuadiendo a líderes mundiales a cooperar con ellos, mientras defraudaban a miles de depositantes, grandes y pequeños".

Sin embargo, ofendidos soportes árabes del banco todavía creen que las autoridades occidentales actuaron equivocadamente, al precipitarse a cerrar éste, sin ser adecuadamente consultados, ya que, de haberse hecho, se habría podido encontrar una fórmula para mantener el banco a flote, considerando

que en el fondo el colapso del BCCI fue otra conspiración occidental contra el mundo árabe.

El fraude del BCCI, al igual que muchos otros que han tenido lugar en la historia, es a la vez simple y complejo. Por un lado, en 1980 Abadi anunciaba un aumento del 84% de las utilidades, según él, demostración palpable de que la política expansiva del banco había sido correcta, mientras que el balance real mostraba algo bien distinto. Desde el mismo comienzo el BCCI había ignorado los principios de una banca segura, dando por resultado que pronto la institución tenía un inmenso volumen de préstamos altamente riesgosos, que se hicieron, además, a un pequeño número de clientes.

En 1991, como consecuencia de las dificultades de su principal deudor, el Gulf Group, el banco creó un departamento para elaborar documentación falsa, inflar las ventas y realizar transferencias indebidas de fondos. Otras de sus prácticas inaceptables fue realizar grandes préstamos a accionistas, directores y gerentes de la institución, a términos excepcionalmente ventajosos.

El BCCI no tenía establecido ningún límite para prestarle a un solo cliente, como sucede con los bancos occidentales cuyo promedio es del 10% del capital como máximo. Por ejemplo, en 1977 el capital del banco era de 63 millones de dólares, lo que en teoría de buena política bancaria significaba que no debía prestar más de seis millones a un cliente en particular. Sin embargo, al Gulf Group le había prestado 185 millones, tres veces su capital social, por lo que si esta empresa dejaba de pagarle nada más que un tercio del préstamo, el banco quebraba.

Este y otros créditos similares llevaron al BCCI ante el dilema de cortar los créditos a esos clientes, o cubrir la verdadera situación del banco y engañar a los reguladores y auditores sobre el nivel y estructura de los préstamos, utilizando para ello cuentas bancarias radicadas en Islas Caimán, donde la supervisión bancaria es inexistente.

Los directores del BCCI empezaron a hacer un fraude análogo al de los años 20, realizado por Charles Ponzi, quien ofrecía utilidades muy por encima del mercado y para esto utilizaba el dinero que recibía de los nuevos inversionistas. Este fraude financiero funciona bien, mientras el dinero fresco llega constantemente, pero de detenerse por algo la ola de nuevos inversores, todo el andamiaje se viene abajo.

De esta forma, según aumentaba el fraude del BCCI, era mayor su necesidad de dinero fresco, por lo que los directores no tuvieron otra alternativa que utilizar el dinero de los depositantes sin contar con ellos, en un desesperado intento por

tapar los crecientes huecos en los balances. Si un banco necesita dinero fresco y tiene una sólida posición, va al mercado interbancario o emite certificados de depósitos o bonos, y los vende a los inversionistas a través de su tesorería.

Pero la tesorería del BCCI funcionaba tan desastrosamente que entre 1983 y 1985 perdió 849 millones de dólares invirtiendo en opciones de bonos del Tesoro de Estados Unidos. Para cubrir las pérdidas y los beneficios apócrifos por 470 millones de dólares, utilizó 250 de una sucursal del grupo e, incluso, 400 millones que ni siquiera estaban en los libros.

Esta situación se convirtió en una cadena. Para cubrir las pérdidas y el uso del dinero de los depositantes, no tenían otra alternativa que buscar más dinero a cualquier precio. Y hacia eso fueron.

La mayor tarea que tenía el BCCI a mediados de los 80 era mantener el banco a flote sin que los fraudes fueran detectados. Cuando empezaron a darse cuenta de que los depositantes legítimos eran escasos, se dirigieron a los barones de la droga, a quienes les importaba más el secreto de las operaciones, que la seguridad de la institución que las llevaba a cabo.

Por esa época el BCCI abrió una oficina en Panamá, que supuestamente aceptaba depósitos de estos señores, al igual que sus oficinas en Hong Kong, Emiratos Árabes y, por supuesto, la de Miami. En ésta última, para desgracia de la institución, el director hizo amistad con un supuesto comerciante con grandes cuentas en Miami y Panamá, que tenía la costumbre de depositar jugosas cantidades en efectivo. Al final, éste resultó ser un agente norteamericano encubierto.

Cuando la operación de lavado de dinero fue revelada, el BCCI fue acusado de lavar 188 millones de dólares y hubo nueve funcionarios acusados. El banco aceptó la culpa y fue multado con 14,8 millones, mientras que cuatro de los acusados recibieron penas de cárcel.

El banco luchó y salió bien, pero el principio del fin había comenzado. Los pequeños hombres de negocios del mundo árabe, la base de su existencia, continuaron usándolo, pero en los dos o tres años siguientes su imagen en el Tercer Mundo dio paso a la de un montón de gente corrupta, al ir apareciendo otras cosas. El BCCI se vio envuelto en negocios sucios de armas, de operaciones con ciertos grupos terroristas y de servicios a los grupos de inteligencia de casi todo el mundo.

Este fue un banco que nunca dijo no a un negocio, no importara su naturaleza y el secreto vital para sus operaciones, pero por uno de ellos, al violar las leyes de propiedad bancaria de Estados Unidos, fue multado en 200 millones de dólares en julio de 1991.

En octubre de 1990 renunció Naqui, director general del BCCI, mientras que por la misma época Abedi liquidó todas sus conexiones con el banco.

En marzo de 1991 el Banco de Inglaterra ordenó una investigación, y dos meses después el gobierno de Abu Dhabi tomó más de 4 000 millones de dólares en préstamos malos del BCCI. En junio Price Waterhouse, la conocida firma de auditores, terminó su informe en el que señalaba, entre otras dificultades del banco, que existían "evidencias de amplio y masivo fraude". Dos meses más tarde el Banco de Inglaterra cerró el BCCI en una acción coordinada con Estados Unidos, Luxemburgo,

Francia, España e Islas Caimán.

Con la clausura del banco los investigadores no sólo se centraron en cómo Abadi y su gente habían podido hacerlo, sino también en qué habían hecho los contadores y reguladores bancarios en el mundo. Y la pregunta en todos los labios era: ¿No pudo hacerse algo antes?

El volumen de las pérdidas que pudieran ser calculadas como consecuencia de las operaciones fraudulentas del BCCI, es increíble: 5 000 millones de dólares en Abu Dhabi, 133 millones de libras en Inglaterra y España, 100 millones en Irán y grandes cantidades no determinadas en prácticamente todos aquellos países en que tuvo oficinas.

Tres años después del cierre del banco se llegó a un arreglo con el gobierno de Abu Dhabi, y el país aceptó dar 1 200 millones de dólares a los depositantes que habían perdido sus ahorros, lo que significaba una recuperación entre el 20 y el 40% de los mismos. Trece funcionarios del BCCI fueron condenados a diversas penas por fraude y falsedad de documentos, pero ni el fundador Abadi, ni el director general Naqui, han sido juzgados.

6. EL CRASH FINANCIERO DEL 29

Probablemente el más conocido y aterrador escándalo financiero de todos los tiempos fue el crash de la Bolsa de New York, que tuvo lugar en 1929; y si bien este inmenso fraude financiero no dependió de un hombre o de un pequeño grupo, como hemos visto anteriormente, sin dudas dejó una marca indeleble en la historia de las pérdidas económicas sufridas por la humanidad.

Según los historiadores, el jueves 24 de octubre de 1929 fue el primer día del pánico, cambiando de manos 12,9 millones de acciones, la mayoría, a precios que destruían los sueños y esperanzas de millones de norteamericanos.

En las primeras horas de ese día los rumores, cual de ellos peores, barrían Wall Street. Los títulos se vendían por nada. Las bolsas de Chicago y Buffalo habían cerrado sus puertas y comenzaba a desarrollarse una ola de suicidios.

El terror cesó a la una de la tarde, al comunicarse que se había convocado una reunión en las oficinas de J. P. Morgan. Allí estarían los financieros más poderosos de Estados Unidos (Mitchell del National City, Wiggins del Chase, Petter del Guaranty Trust, Presser del Bankers Trust y Lanont, el anfitrión). En poco tiempo se tomó la decisión de aunar los recursos necesarios para contener el mercado. Los precios de las acciones, al conocerse la determinación de los banqueros, empezaron a subir.

No había duda de que los banqueros habían dado exitosamente un audaz golpe de efecto, con lo que el índice del Times (utilizado aquí por el autor por simple facilidad, en vez del Dow Jones, actualmente el de mayor importancia de la Bolsa de New York, toda vez que ambos muestran resultados muy similares) había retrocedido sólo 12 puntos al finalizar el día.

El viernes y el sábado la contratación fue elevada y los precios se mantuvieron firmes. Se suponía que los banqueros ya podían librarse de los valores adquiridos el jueves durante el apalancamiento del mercado, sin mayores consecuencias. Ese fin de semana muchos de los prohombres del mundo de las finanzas, de los negocios y la política se dedicaron a declarar ostentosamente que el

peligro había sido conjurado.

El domingo se oyeron algunos sermones en los que se insinuaba que una cierta cantidad de castigo divino se había presentado en el país, a causa de que el pueblo había perdido de vista los valores espirituales y sólo ambicionaba hacerse rico, pero ya todo había pasado y la normalidad volvería, aunque el lunes comenzó el verdadero desastre.

El rasgo más singular de la catástrofe financiera de 1929 fue que empeoraba continuamente. Lo que parecía el final de la crisis, al día siguiente se demostraba que sólo era el principio.

El lunes 28 de octubre fue aún más terrible que el jueves 24, debido a la enorme contratación (9,3 millones de acciones) y unas pérdidas muy superiores. El índice del Times retrocedió 49 puntos. Al finalizar el día los banqueros volvieron a reunirse, pero esta vez sólo adoptaron una actitud filosófica, señalando en la declaración que no era su propósito mantener un nivel de precios determinado, ni proteger los beneficios de nadie. Comprendieron que el sostén organizado no podía competir con el patológico deseo de vender.

Pero si terrible había sido el lunes, el martes 29 fue aún más desastrosador, ya que la caída de 43 puntos ese día (13,3%), seguida de 49 (13,2) el día anterior, representaba el más alto porcentaje de pérdida sufrida en una jornada en la historia de la Bolsa de New York (durante el "black monday" de octubre de 1987 la bolsa perdió el 22,6% en un día, pero al ser más rápida la recuperación del mercado, así como muy diferentes las consecuencias posteriores, casi se ha olvidado esa pérdida). Ese día de 1929 la locura de ventas llegó al paroxismo, llegándose a negociar para la época la increíble cantidad de 16,4 millones de acciones.

Se cuenta que en medio del pánico reinante en el "floor" de la bolsa, y que cuando muchas órdenes de venta no encontraban ni un solo comprador, alguien tuvo la idea de proponer una subasta por un paquete de acciones, a un dólar la participación. Y el único comprador resultó ser un mensajero que pasaba por allí.

Durante la primera semana de pánico las consecuencias sólo habían hecho estragos entre los inversionistas más pobres e inocentes, pero en esta segunda los opulentos y poderosos iban a pasar por un proceso similar.

El día 29 los banqueros se reunieron dos veces, pero, según todos los síntomas, ni siquiera tenían una actitud filosófica como anteriormente, aunque ello ya carecía de importancia porque durante el día la bolsa se había estremecido por el rumor de que el "pool" de banqueros, lejos de sostener el mercado, estaba vendiendo sus acciones.

Tal era el caos durante esos días y el atraso del "ticker", que muchas firmas de Wall Street no supieron si todavía eran solventes hasta horas después de cerrarse el mercado. Por lo regular, las entidades inscriptas en la bolsa no cometieron errores de importancia, si bien una de ellas se declaró en bancarrota por error de uno de sus empleados, que había llegado al límite de sus fuerzas.

Durante los dos días siguientes, o sea, el 30 y el 31 de octubre, sin que nunca se haya podido saber exactamente el porqué, el mercado tuvo una recuperación de 31 y 21 puntos respectivamente, pero el lunes 4 de noviembre bajó de nuevo 22 puntos.

Como ocurre que los fines de semana son buenos para reflexionar, a pesar de todas las supuestas buenas noticias sobre la prosperidad real del país, emitidas por los

prohombres de los negocios desde Ford hasta Rockefeller, los poseedores de acciones decidieron vender y las órdenes de venta inundaron nuevamente el mercado.

Ya para entonces era evidente que los trusts de inversiones, la palanca de la que se decía que había ayudado a subir los valores, actuaban ahora en sentido inverso. Nunca como aquellos días hubo tanta gente necesitada urgentemente de dinero.

Es conocido que los hombres se han estafado unos a otros en muchas ocasiones y durante mucho tiempo, pero el otoño de 1929 contempló, quizás por vez única, el inusitado espectáculo de unos hombres estafándose a sí mismos.

El martes 5 de noviembre fue día de elecciones y el mercado abrió solamente por tres horas en que se negociaron seis millones de títulos, y el índice del Times retrocedió 37 puntos. Esta vez los datos fundamentales ofrecían cifras preocupantes: disminución de la carga por ferrocarril, baja en la producción de acero y menos actividad en los mercados de productos básicos.

El jueves hubo una tendencia alcista, pero el viernes volvió a caer ligeramente el mercado. El lunes tuvo lugar otra drástica caída, al igual que en los días siguientes. En estos tres días el índice del Times bajó otros 50 puntos.

Por esa fecha corrían rumores de que los empleados de los hoteles del centro de New York preguntaban a sus huéspedes si querían una habitación para dormir, o para tirarse por la ventana. Dos hombres se habían acabado de lanzar del Ritz cogidos de la mano, al no poder responder por una cuenta solidaria.

A mediados de noviembre de 1929 la crisis del mercado por fin se detuvo, al menos por el momento. El índice del Times cerró el día 13 a 224 puntos, menos de la mitad de los 452 con que lo había hecho el 3 de septiembre anterior. En enero, febrero y marzo de 1930 el mercado de valores mostró una recuperación sustancial, pero en abril ésta perdió impulso y en junio tuvo lugar un nuevo retroceso.

A partir de entonces el mercado fue cayendo mes tras mes hasta junio de 1932, cuando el índice del Times alcanzó el increíble nivel de 58 puntos. Ese día se negociaron en la Bolsa de New York 720 278 títulos, y a nadie se le ocurría sugerir que la actividad económica era buena, ni que la fundamental se mantenía firme. Durante la semana del 8 de junio las acerías habían producido al 12% de su capacidad.

El crash redujo a cenizas la fortuna de muchos miles de norteamericanos, a la vez que llevó a la miseria a decenas de millones por varios años. Sin embargo, a los políticos, economistas, financieros e industriales, que no se cansaron de proclamar antes del crash que la situación económica era "fundamentalmente buena", así como a los negociantes de todo tipo que con su actividad desahogada echaron gasolina a la pira especulativa, ni siquiera se les consideró responsables de sus actos.

Por ejemplo, los dos mayores bancos de New York, el Chase y el National City, sufrieron severamente las consecuencias del crash (al igual que muchas otras instituciones de crédito de todo el país), pero sus principales dirigentes, a pesar de ello, se hicieron multimillonarios jugando con las acciones de sus instituciones y utilizando el dinero de éstas para sus operaciones particulares. Y aunque el presidente del National Bank fue arrestado en 1933 y acusado de defraudar el fisco, salió absuelto en el juicio.

El resultado más evidente del crash del 29, y hasta

cierto punto positivo, fue el establecimiento de regulaciones que prohibieron las extravagancias más importantes de los años precedentes a éste.

Fuera de la Ley se pusieron las operaciones internas (inside trading), las negociaciones en pool, las ventas masivas y a la baja, la difusión de rumores falsos y otros procedimientos encaminados a provocar alzas o bajas artificiales en los valores, así como todo tipo de manipulación en los precios de los títulos. Además, la gestión de los bancos quedó separada de la de sus holdings. Y quizás lo más importante, se estableció el principio de que todas las bolsas y operadores de valores del país estarían sujetos a las regulaciones de los poderes públicos (hasta ese momento cada bolsa establecía sus propias reglas de operaciones), para lo que se creó la Comisión de Valores y Bolsas. Por otro lado, la Federal Reserve System (FED) recibió atribuciones para fijar los porcentajes de cobertura de los bancos.

Tras el crash vino la gran depresión económica (extendida prácticamente a todo el mundo), que duraría diez años y reduciría el Producto Interno Bruto (PIB) estadounidense de 1933 a una tercera parte del de 1929.

El derrumbe del mercado de valores en el otoño de 1929 estaba implícito en la desaforada especulación que le precedió. La única duda era cuánto tiempo duraría ésta, pero para mucha gente era seguro que más temprano que tarde comenzaría a debilitarse la confianza de los jugadores en el valor creciente de las acciones; y cuando esto sucediese, alguna gente empezaría a vender sus títulos y esta decisión desataría una loca carrera hacia el abismo, al tratar todo el mundo de deshacerse de los valores antes de que bajasen más.

Así habían terminado todas las orgías especulativas anteriores, y así acabarán todas las que se desarrollen en el futuro, aunque debemos tener en cuenta los cambios ocurridos en la economía de Estados Unidos y del mundo. Las regulaciones y los mecanismos que hoy existen en las bolsas y en la economía mundial no estaban presentes en 1929, lo que podría ocasionar que las crisis no sean de la misma forma y profundidad, como parecen indicar los crash que han tenido lugar precisamente en octubre de 1987, fundamentalmente en Estados Unidos, y en 1997, que abarcó gran parte del mundo. De ambos se salió mucho más rápido y con menos consecuencias.

En días pasados el New York Times trajo a la actualidad dos párrafos que se exponen a continuación sobre un reportaje publicado el miércoles 30 de octubre de 1929, recordando el 70 aniversario del crash de ese año, donde el periódico tuvo, fundamentalmente en los días anteriores, una actitud de alerta de los posibles problemas que podía traer la desenfrenada especulación desatada, y refiriéndose claramente a la actual actitud, bastante similar, de políticos, especuladores, banqueros, reguladores de la bolsa y economistas en general, incluyendo al respetado "Papa" de las finanzas yanquis Alan Greenspan.

"Ayer la caída de la bolsa afectó fundamentalmente a los hombres ricos, las instituciones, los grandes trusts de inversiones y otros que participan en el mercado de valores en amplia e inteligente escala. No fueron los pequeños traders e inversionistas los que ayer fueron cogidos por el crash, sino los hombres ricos del país, capaces de negociar cinco, diez o cien mil acciones de alto precio. Ellos trataban de vender con no mayor consideración que los pequeños traders, que fueron barridos el primer día de la caída del mercado, y frente a precios que, incluso, los más

bajos del jueves último, ahora parecen altos".

"Wall Street era ayer una calle de esperanzas fallidas, de silente desconsuelo y de una especie de hipnosis paralizante. Muchedumbres llenaban las oficinas de los brokers, incluso, aquellos que ya hacía días habían quebrado, siguiendo las cotizaciones. Pequeños grupos discutían aquí y allá la caída de los precios con facciones aterradas. Estaban haciendo la historia financiera, siendo el consenso de todos los participantes que escenas como éstas nunca más fueran presenciadas por esta generación". Y continúa el artículo de Times, ahora en la actualidad. "Y estaban en lo cierto, ya que desde entonces nunca ha sucedido algo similar. Pero aquellos que confían ciegamente en lo que asegura la FED, que actualmente un suceso similar no traería un desastre económico como sucedió entonces, harían bien en recordar que la gente de hace 70 años pensaba lo mismo de las respetables instituciones de la época, incluyendo la propia FED".

CONCLUSIONES

Hasta aquí hemos visto un pequeño grupo de escándalos, fraudes y estafas, entre los más connotados que han tenido lugar en los últimos dos siglos, representando éstos sólo una muestra de los muchos que se han llevado a cabo sin pasar a la historia.

Sólo por mencionar algunos, vemos que después de la Burbuja de los Mares del Sur tuvo lugar la crisis bancaria inglesa de 1825, la estafa de Ivan Kreuger, la de Horatio Bottomley y la del Banco Ambrosiano. Ya más reciente, el escándalo de las instituciones norteamericanas de préstamo y ahorro, el de la Bolsa de Valores de Hong Kong, el reparto de las acciones de la Recruit japonesa, el fraude de la Daiwa Securities, el de Asil Nadir y muchos otros, algunos tan actuales que todos los días vemos sus referencias en las informaciones internacionales de los periódicos del mundo, como pudiera ser el lavado de dinero de la mafia rusa en el Bank of New York, el caso Banesto en España o el fraude en el rescate bancario mexicano como consecuencia de la crisis de 1995.

¿Qué nos enseñan todos estos escándalos, fraudes y estafas que han tenido lugar, y que seguramente otros iguales o similares están sucediendo en estos precisos momentos en el ancho mundo financiero?

En primer lugar, que con raras excepciones y mayor o menor grado los mismos están relacionados con los poderes públicos, que por una razón u otra, o bien formaban parte de éstos, o no intervinieron en la forma y tiempo debidos. Y en segundo lugar, que los principales protagonistas y estafadores en la mayoría de los casos, aun cuando fueron juzgados por los tribunales, tuvieron penas ligeras y, casi sin excepción, quedaron amparados económicamente. Mientras, los inocentes y pequeños ahorristas e inversionistas, y el pueblo en general, fueron los que al final debieron pagar las extravagancias, errores y vida muelle de los estafadores.

BIBLIOGRAFÍA

- . Sam Jaffa. *Great Financial Scandals*. 1998.
- . John Kenneth Galbraith. *El Crash del 29*. 1965.
- . *New York Times*. Octubre 15, 1999.
- . Otros periódicos
- . Agencia Informativa Reuters

*Especialista del Centro de Información Bancaria y Económica del Banco Central de Cuba

VENCUENTRO LATINOAMERICANO DE USUARIOS DE S.W.I.F.T. EN LA HABANA

(V ELUS)

Esteban Martel Sotolongo*

LOS días 26, 27 y 28 de junio del presente año se celebrará en La Habana, Cuba, el V Encuentro Latinoamericano de Usuarios de S.W.I.F.T. (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, Inc.). Este evento, que se efectúa anualmente en un país de América Latina, ha tenido sus precedentes en Argentina (1996), Brasil (1997), Chile (1998) y Perú (1999), y surge por iniciativa del Grupo Latinoamericano de Usuarios de S.W.I.F.T., integrado por Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, Ecuador, Guatemala, México, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela, con el propósito de realizar intercambios de experiencias, analizar conjuntamente con esta Organización la situación actual y perspectivas de desarrollo de la red y sus distintas aplicaciones en la región y en el mundo, así como hacer exposiciones de productos (hardware, software, etc.) relacionados con instituciones financieras, y también diferentes aplicaciones vinculadas a esta temática.

¿QUÉ ES S.W.I.F.T.?

Es una compañía de beneficio colectivo de los miembros que la integran, cuyo objetivo es estudiar, crear, utilizar y operar los medios necesarios para las telecomunicaciones, transmisiones y enrutamientos de forma privada y confidencial de mensajes financieros.

Se creó en 1973 y está constituida por 239 importantes bancos europeos, norteamericanos y canadienses, y el funcionamiento de la red comenzó en 1977 operando con 15 países. En 1979 el sistema tramitaba más de 150,000 operaciones diarias entre 513 bancos-miembros. En la actualidad, a esta red se encuentran conectados más de 6700 bancos e instituciones financieras y más de 180 países del mundo. Por ella se transmiten más de 1 millón de mensajes diariamente.

En 1999 se alcanzó la cifra récord de un billón de mensajes en el año. Mediante la red se transmiten diferentes tipos de mensajes financieros, tales como transferencias de clientes, transferencias de bancos, confirmaciones de cambio extranjero, mensajes de conciliaciones especiales, remesas, créditos documentarios, avisos de pagos, valores, balances y estados de cuenta de clientes y otros mensajes de carácter general.

La utilización de S.W.I.F.T. brinda la posibilidad de realizar la transmisión de los mensajes financieros de forma mucho más rápida, segura y con costos más bajos que la forma en que se realizaba tradicionalmente por correspon-

dencia, cablegramas, telex y fax. Estos mensajes viajan a través de la red privada de S.W.I.F.T., mediante formatos uniformes que se transmiten encriptados, con un alto porcentaje (99,98%) de utilización anual de la red a nivel mundial, lo que significa que apenas tiene interrupciones, las cuales se restablecen de inmediato, existiendo también planes de contingencia que permiten continuar las operaciones hasta que las fallas son resueltas, de modo que este sistema garantiza una significativa eficiencia operativa.

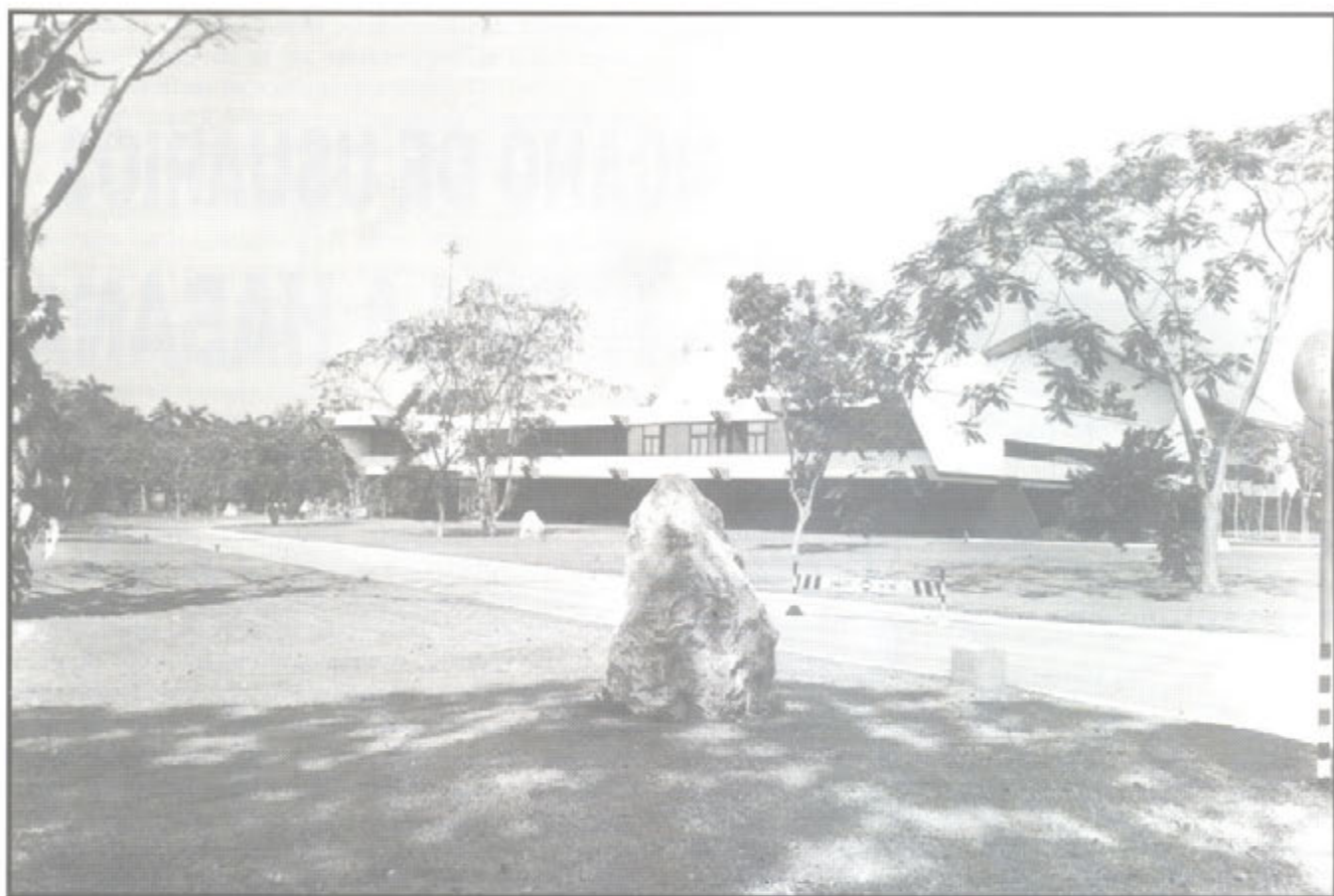
¿CUÁNDO INGRESA CUBA A S.W.I.F.T.?

Cuba ingresa en 1990 mediante el Banco Nacional de Cuba, no sin antes tener que sortear múltiples dificultades creadas por el bloqueo norteamericano, pues nos era imposible obtener el sistema ST-200, que en aquellos momentos nos vendía S.W.I.F.T., debido a que éste se soportaba en un sistema operativo de procedencia norteamericana. Esta situación nos obligó a elaborar en un tiempo realmente corto nuestro propio software, que pasó exitosamente todas las pruebas exigidas por esta compañía, para poder conectarnos a la red.

Además de convertirnos de hecho en vendedores reconocidos por S.W.I.F.T. de un software de producción netamente cubana, que nos permitía ingresar a la red, esto demostró, en primer lugar, el alto grado de preparación técnica de los especialistas del Banco Nacional de Cuba, y que también podíamos vencer cualquier grado de dificultad que se nos presentase en esta materia.

Posteriormente, se incorporó el Banco Financiero Internacional, S.A., y un tiempo después, el Banco Internacional de Comercio, S.A. Más recientemente, en 1998 ingresaron el Banco Central de Cuba, el Banco de Crédito y Comercio, el Banco Popular de Ahorro y el Banco Metropolitano, S.A., por lo que Cuba aparece con siete bancos-miembros de la red S.W.I.F.T.

Es importante señalar que en 1998 Cuba resultó el país latinoamericano de mayor crecimiento en el envío de mensajes, con un 85%, superior al año 1997, y también fue el tercero en el mundo con respecto al crecimiento global dentro de la red. Esto, unido a su alto grado de eficiencia y profesionalidad en la transmisión de mensajes, además de su rigurosidad en cumplir todos los compromisos que impone pertenecer a esta red mundial, ha merecido el reconocimiento por parte de los ejecutivos de S.W.I.F.T. en sus diferentes reuniones anuales.



¿CÓMO SERÁ EL V ELUS?

El V ELUS, al igual que los anteriores, se desarrollará en reuniones plenarias, donde acudirá un numeroso grupo de representantes de bancos e instituciones financieras de América Latina y el Caribe, y miembros de S.W.I.F.T., con la presencia y activa participación de ejecutivos de sus distintas áreas. Aquí se expondrán ponencias acerca de la estrategia de esta compañía para los años venideros, su desarrollo en América Latina y en el resto del mundo, así como la solución de S.W.I.F.T. para los sistemas domésticos de compensación de pagos y valores, el soporte técnico, los nuevos estándares y el servicio de capacitación, el desarrollo de BOLERO y E-Commerce (sistemas de comercio electrónico). También se impartirán conferencias sobre el sistema bancario cubano, el desarrollo de la informática en este sistema, el comercio exterior cubano y la inversión extranjera en Cuba.

Paralelamente, se realizará una exposición, donde los participantes tendrán la oportunidad de reunirse con proveedores nacionales y extranjeros de interfaces S.W.I.F.T., de hardware y software para el trabajo de bancos y sucursales, así como de desarrollos en telecomunicaciones y otros productos, y se podrá conocer una variada gama de nuevas aplicaciones y desarrollos en este campo.

Este evento es patrocinado por el Grupo de Usuarios de S.W.I.F.T. de Cuba, el Grupo Latinoamericano de Usuarios de esta compañía y por ésta última. Se celebrará en el PALACIO DE LAS CONVENCIONES del 26 al 28 de junio.

¿POR QUÉ CUBA?

El Grupo Latinoamericano, con el apoyo de S.W.I.F.T., eligió a Cuba como sede del V ELUS, atendiendo a varios factores:

a) La celebración del décimo aniversario de la incorporación de Cuba a esta red mundial.

b) La celebración del décimo aniversario de la elaboración y utilización de nuestro propio software, y como un reconocimiento al meritorio trabajo realizado por nuestros especialistas, que nos colocaron a nivel mundial en este aspecto.

c) El crecimiento obtenido por Cuba en los mensajes transmitidos en 1998, que nos colocó a la cabeza de América Latina y en tercer lugar a nivel mundial, así como la calidad y eficiencia del trabajo de los bancos cubanos dentro de la red S.W.I.F.T.

d) El prestigio alcanzado por Cuba dentro de la comunidad S.W.I.F.T., en especial, en América Latina por su seriedad y responsabilidad en todo el quehacer de esta sociedad.

e) La reconocida experiencia y eficacia de nuestro país en la organización y celebración de importantes eventos internacionales.

A todo lo anterior se une en este año 2000 la celebración del quincuagésimo aniversario de la creación de la banca central cubana.

Todos los bancos que integran el Grupo Cubano de Usuarios han formado una comisión organizadora, que desde el pasado año 1999 en que se hizo la presentación oficial de la sede en el IV ELUS en Perú, prepara con sumo cuidado y rigurosidad esta celebración, de manera que tenga el éxito acostumbrado en cualquier evento que se realiza en nuestro país.

* Superintendente del Banco Central de Cuba

EN OPERACIONES

UN NUEVO BANCO



Banco Exterior de Cuba

El Banco Exterior de Cuba (BEC) es el 8º banco comercial cubano y el más reciente acontecimiento del proceso de reorganización del Sistema Bancario que tiene lugar en este país.

Fue creado mediante el Decreto-Ley No. 198 del 8 de noviembre de 1999 y comenzó a operar en el año en curso, aún desde sus oficinas provisionales, contando con una plantilla de personal inicial, hasta tanto concluya la remodelación del local social definitivo y puedan atenderse a plenitud todas sus actividades.

Este banco se forma con personal de amplia experiencia en materia de banca y finanzas, lo cual le ha permitido iniciar sus operaciones de inmediato, y cuenta para ello con diferentes bancos corresponsales en Cuba y en el extranjero, a través de los cuales realiza y complementa los servicios que puede brindar a sus clientes.

Su Presidente es Jacobo Peison Weiner y sus vicepresidentes, Neysa Delgado Déniz y José Miranda Arias, quienes proceden del Sistema Bancario Nacional.

El BEC es un banco estatal dotado de personalidad jurídica independiente y autonomía orgánica, posee su propio patrimonio y sólo responde por las obligaciones que asuma expresamente en su nombre o por cuenta de sus clientes y se rige por la legislación vigente, las regulaciones que dicte el Banco Central de Cuba (BCC) y por sus estatutos. Estos últimos han sido aprobados por el BCC.

Ha recibido una licencia de carácter general para realizar todo tipo de operaciones bancarias y negocios de intermediación financiera, es decir que está facultado para desarrollar las funciones inherentes a la banca universal o de múltiples servicios en el territorio nacional, centro bancario extraterritorial (Off Shore) zonas francas, parques industriales y en el territorio extranjero, en divisas y en moneda nacional. Lo antes señalado se expresa en la práctica bancaria mediante la operación y trámites relacionados, entre otras, con las siguientes transacciones:

- Operación de cuentas bancarias para realizar cobros y pagos en Cuba y en el extranjero.
- Cobranzas y trámites sobre títulos valores.
- Emisión de garantías y avales.
- Otorgamiento de prefinanciamientos al comercio exterior.

- Obtener y otorgar créditos en moneda nacional y divisas.
- Inversiones en otras entidades financieras o empresas radicadas en Cuba o en el exterior.
- Mantener relaciones oficiales directamente con entidades extranjeras de Seguro de Crédito Oficial a la Exportación.
- Participar en negocios con entidades de Seguro de Crédito Oficial a la Exportación.
- Adquirir en el mercado deudas de empresas y otras entidades cubanas a su entera responsabilidad.
- Asumir la administración de negocios afines a su actividad y aceptar operaciones en fideicomiso.

El Banco Exterior de Cuba publicará sus estados financieros dentro de los 90 días naturales posteriores al 31 de diciembre de cada año, y una parte de sus utilidades netas se destina a incrementar sus reservas.

Para el cumplimiento de sus funciones, operaciones y negocios, el Banco Exterior de Cuba se rige por estrictas normas de análisis del riesgo y las regulaciones del Banco Central de Cuba en el ejercicio de la supervisión a las entidades financieras establecidas en el territorio nacional.

Los vínculos que en el orden financiero mantiene con el Banco Central de Cuba y el capital de que ha sido dotado, le permiten realizar todo tipo de intermediación, tanto en moneda nacional como en divisas, una vez que decida la aceptación, y brindar especialmente su apoyo a las entidades que ejecutan operaciones de exportación e importación, cuyo desarrollo en el país es creciente a partir del paulatino proceso de descentralización del comercio exterior y del elevado número de entidades que hoy en día poseen autorización para operar directamente en divisas.

Este banco, al igual que ha ocurrido con los restantes que se han creado en los últimos años o han sido modernizados en el país, está dotado de un sistema automatizado y de los medios de comunicación adecuados que garanticen la seguridad y rapidez de sus operaciones.

AMPLIANDO EL MARCO DE LA PROTECCIÓN JURÍDICA: LOS ACUERDOS DE PROMOCIÓN Y PROTECCIÓN RECÍPROCA DE INVERSIONES

Michelle Abdo Cuza*

*... "Bueno es que en el terreno de la ciencia se discutan los preceptos científicos. Pero cuando el precepto va a aplicarse; (...) cuando la vida nacional va andando demasiado aprisa hacia la inactividad y el letargo, es necesario que se planteen para la discusión, no el precepto absoluto, sino cada uno de los conflictos prácticos, cuya solución se intenta de buena fe buscar"...*¹

Retomando la vigencia de este pensamiento martiano, decidimos emprender este sencillo trabajo, a fin de destacar algunas ideas novedosas en el análisis de los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones, los que en el mundo contemporáneo han adquirido una gran relevancia y, en nuestro país, una singular naturaleza, pues, además de ampliar el marco legal interno de protección a los inversionistas extranjeros, coadyuvan a desvirtuar los nocivos efectos del bloqueo norteamericano.

El mundo contemporáneo vive las fuertes presiones de una crisis financiera internacional con repercusión casi global, las amenazas de sanciones económicas unilaterales, los efectos de leyes emitidas para producir nocivas consecuencias de carácter extraterritorial; los principios del Derecho Internacional generalmente aceptados se ponen en duda con la suscripción "liderada" de nuevos instrumentos multilaterales, y mientras todo esto va sucediendo cada día se hace más necesaria la protección jurídica y ¿qué podemos hacer para lograrla? ¿Mantienen su importancia en este aspecto los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones?

A éstas y otras interrogantes tratamos de dar respuesta en este estudio, cuyo objetivo fundamental es mostrar el análisis que desde el punto de vista financiero efectuó la Asesoría Jurídica del Banco Central de Cuba, sobre varios Proyectos de Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones sometidos a su consideración desde el año 1998 hasta la fecha y, de manera particular, tomando en cuenta las restricciones financieras que el bloqueo de los EE.UU. impone a Cuba y a terceros Estados que muestren interés en invertir en su territorio.

Más que teorizar sobre los consuetudinarios preceptos doctrinales que inspiraron el surgimiento de estos

acuerdos para normar las relaciones entre los Estados en materia de inversión, queremos exponer razonamientos prácticos que en el análisis actual de estos textos jurídicos impone su adecuación a las vigentes condiciones económicas y financieras internacionales. Para ello se revisaron concretamente las principales cláusulas tipo que tratan aspectos financieros relacionados con la inversión, y se proponen las modificaciones convenientes en cada caso.

1. Los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones.

Los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones surgieron después de la Segunda Guerra Mundial, como una práctica entre aquellos países que eran destinatarios principales de las inversiones mutuas de sus nacionales, entiéndase personas naturales o jurídicas actuando como inversionistas en terceros países, en los términos permisibles por las legislaciones propias y del país receptor de la inversión.

Estudios publicados sobre estos acuerdos reconocen a la República Federal Alemana como la primera en concluir un acuerdo de este tipo en 1959, y como la que mayor cantidad de estos acuerdos ha suscrito. En segundo lugar, se reconoce a Suiza, y en orden sucesivo están Francia, que comenzó esta práctica a mediados de los años 60, y el Reino Unido en los setenta.

El resto de los Estados ha utilizado esta práctica para proteger a sus inversionistas en fechas más recientes; por ejemplo, los EE.UU. se iniciaron en 1982 y en 1991 solamente tenían suscrito 13. De manera similar las naciones latinoamericanas acordaron sólo 6 en los años 60 y 2 en los setenta; sin embargo, entre 1985 y 1991 suscribieron 40. Posteriormente, se ha incrementado esta práctica, destacándose en el área países como Argentina, Uruguay, Chile y Cuba, que ya tiene suscrito con 45 Estados.

1.1 Naturaleza jurídica.

La naturaleza jurídica de un Acuerdo de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones está dada por su carácter internacional, en las definiciones que ofrece la doctrina de derecho internacional de tratados bilaterales. Son tratados o convenios escritos, suscritos entre dos Estados como personas jurídicas internacionales,

relativos a la promoción y protección de las inversiones e inversionistas de ambas partes contratantes en los territorios, donde ejercen la soberanía.

Partiendo de esta naturaleza jurídica y apreciando de manera muy general los textos ya suscritos, es posible considerar que, en principio, los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones reúnen los requisitos de fondo esenciales para su validez, o sea, capacidad, consentimiento, objeto y causa.

Estos acuerdos son suscritos por Estados que poseen aptitud general para concertar acuerdos internacionales, que han ofrecido legalmente su conformidad con el acuerdo como vínculo obligatorio, poseen un objeto perfectamente definido en su sentido real y en sus fines realizables: protección recíproca de las inversiones y ostentan una causa manifiesta en las ventajas recíprocas que ofrecen para ambas partes.

Sin embargo, no por esas apreciaciones preliminares podemos confiar en que producirá todos los efectos jurídicos que se pretenden obtener. No se puede descuidar el proceso de suscripción de los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones, el cual debe observar las mismas formalidades legales que exigen las leyes nacionales para la adhesión y ratificación de acuerdos internacionales, y en dependencia de su observancia será el grado de validez de las garantías jurídicas que ofrecen en la materia de que son objeto.

1.2. El ámbito de protección jurídica.

Sería un tanto incompleto referirse a la "Protección jurídica de la actividad mercantil" y no incluir dentro de ella el análisis de la protección, que ofrecen los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones.

Como ya referimos, estos acuerdos surgieron en un momento determinado del desarrollo de las relaciones entre los Estados, precisamente después de la Segunda Guerra Mundial, donde la mayoría de los Estados afectados necesitaba del flujo de recursos externos para hacerle frente a la recuperación de sus economías devastadas.

De manera habitual, los textos de estos acuerdos han ofrecido protección a los intereses de los inversionistas en los siguientes aspectos:

- Otorgan seguridad y protección a los inversionistas en cada uno de los territorios.
- Ofrecen reciprocidad en la observancia de los principios generalmente reconocidos para las inversiones en el extranjero: Trato nacional y Trato de nación más favorecida.
- Otorgan garantías de indemnización a los inversionistas que sufran daños como consecuencia de una guerra u otro conflicto armado, estado de emergencia, revolución o motín, así como específicamente a causa de medidas que tengan por efecto, directo o indirecto, la expropiación, nacionalización o su equivalente.
- Aseguran a los inversionistas la libre transferencia de capital y de las sumas relacionadas con su inversión.
- Predeterminan el tiempo de vigencia, lo cual ofrece estabilidad y permanencia a las relaciones entre ambas partes contratantes.
- Disponen las vías para resolver discrepancias en-

tre el inversionista y el Estado receptor de la inversión.

Sin embargo, hoy son otras las prioridades de los Estados participantes en el tráfico internacional de mercancías y capitales. En Asia, y con una amplia repercusión en la mayoría del mundo, se viven las consecuencias de una crisis financiera bastante turbulenta; en otras regiones como Europa y América Latina las sanciones económicas unilaterales adoptadas de manera indiscriminada por los Estados Unidos, las barreras al comercio y la promulgación de leyes internas con efectos extraterritoriales penden sobre los hombros de todos, incluso, sobre los propios inversionistas y comerciantes norteamericanos.

Precisamente contra estas otras adversidades es que los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones deben ampliar su protección.

¿Quedará lugar para idear medios de protección jurídica? ¿Será posible evitar los riesgos derivados de la aplicación de leyes extraterritoriales a través de Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones? Estas y otras interrogantes surgen y se convierten en retos que deben afrontar los asesores jurídicos y abogados que intervienen en su redacción y negociación.

En ese sentido, derivado de los análisis que en la práctica jurídica diaria debemos realizar, podemos afirmar que los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones pueden ofrecer protección jurídica no sólo a los inversionistas, sino también a los Estados receptores de la inversión, en otros aspectos que a continuación exponemos:

- Pueden evitar la afectación de transacciones financieras durante aplicación de sanciones económicas decretadas contra las inversiones de terceros Estados.
- Permitir la adopción de tasas de interés que contrarresten los efectos nocivos de crisis financieras.
- Evitar la aplicación de medidas extraterritoriales que impliquen la congelación de fondos en dólares estadounidenses.
- Evitar reclamaciones judiciales de terceros garantizados o asegurados por los montos cubiertos.
- Permitir la vigencia internacional de sus disposiciones frente a otros acuerdos multilaterales, que pretendan imponer restricciones y principios de Derecho Internacional distintos a los generalmente aceptados por las partes contratantes.

En los próximos capítulos desarrollaremos las vías y recomendaciones para lograr la debida protección en estos aspectos.

2. Análisis de cláusulas tipo y recomendaciones para ampliar su efecto protector.

Como ya expuse, con independencia de que el principal objeto de protección de estos acuerdos es la inversión extranjera, en nuestros días el derecho como parte de una superestructura político-jurídica responde a las condiciones materiales de existencia de una sociedad determinada. De ahí la necesidad de utilizar las cláusulas tipo habitualmente usadas por los Estados participantes en la suscripción de estos acuerdos, para ampliar el ámbito de riesgos a cubrir.

Para nadie es un secreto la desconfianza que provoca entre los inversionistas la promulgación de leyes con carácter extraterritorial, que producen efectos nocivos contra terceros Estados, y la imposición de sanciones

económicas internacionales que afectan, incluso, a los nacionales del propio Estado sancionador.

Baste sólo mencionar que en un estudio publicado en el año 1997 por The European-American Business Council para medir el impacto de las sanciones económicas en compañías multinacionales, se demostró que el 94% de las compañías norteamericanas ha sido afectado por sanciones de los EE.UU., el 83% declaró haber afectado sus operaciones en los propios EE.UU. y el 58% expresó haber perdido oportunidades de negocios. Por su parte, en Europa 68% de las compañías europeas vió afectado sus operaciones globales, 50% declaró haber afectado sus operaciones en los EE.UU. y 14% ha perdido oportunidades de negocios.

La lección que podemos tomar de estas tristes cifras, es la necesidad creciente de ampliar el ámbito de protección jurídica no sólo de nuestros inversionistas, sino también de los Estados receptores de las inversiones, y una vía para lograrlo es estudiando soluciones teóricas y prácticas que, a la vez que permitan contrarrestar los efectos nocivos de estas medidas extraterritoriales e injustas, ofrezcan seguridad y confianza a los participantes en las relaciones comerciales internacionales. Este es un reto difícil, pero no imposible.

En ese sentido, nos complace reproducir en este trabajo diferentes apreciaciones que desde el punto de vista jurídico ha emitido la asesoría del Banco Central de Cuba, al dictaminar sobre proyectos de acuerdos de este tipo, sometidos a su análisis. De manera general, aunque los criterios expuestos están encaminados fundamentalmente a buscar soluciones que protejan el aspecto financiero de las inversiones, en este capítulo se pretende compartir estas experiencias prácticas y ofrecer un marco de referencia teórico-práctico que permita la utilización más efectiva posible de las cláusulas tipo habitualmente usadas.

2.1 De la definición de inversión.

El texto más usado para definir la "inversión" en la mayoría de los proyectos sometidos a nuestra consideración resulta demasiado amplio en su alcance. Habitualmente se define como:

El término inversiones designa todo tipo de activo. En particular, pero no exclusivamente:

- i) Bienes muebles e inmuebles y cualquier tipo de derecho real.
- ii) Acciones o cualquier otra forma de participación en sociedades.
- iii) Acreencias de dinero o de cualquier otra prestación con valor económico.
- iv) Derechos de propiedad intelectual, incluyendo derechos de autor y derechos de propiedad industrial, tales como patentes, modelos industriales, marcas de fábrica o comercio, secretos industriales, conocimientos técnicos y clientela.
- v) Concesiones otorgadas en virtud de una ley o de un contrato, inclusive las que se refieran a la prospección, cultivo o explotación de recursos naturales.

Como se observa, esta definición tan amplia, lejos de precisar un término, conforma la inversión de un gran alcance, incluyendo disímiles derechos y activos que ni siquiera resultan del todo precisos. En nuestra opinión,

no porque este término se defina de manera tan amplia significa que todos esos activos resultarán protegidos y cubiertos con las garantías que al inversionista se le ofrecen en estos acuerdos. Por demás, el objetivo de sus cláusulas está encaminado no sólo a proteger a los inversionistas de ambas partes, sino también a los Estados receptores de las inversiones.

No se equivocaban los legisladores norteamericanos, cuando analizando los aspectos negativos de la Ley Helms Burton, alegaron que en virtud de sus disposiciones los inversionistas para invertir se verían en la obligación de conocer las leyes norteamericanas que producen efectos contra terceros países, además de la legislación de su país y la de aquel, donde localizarían la inversión.

En ese sentido, aunque nos guste reconocer la existencia de la Ley Helms Burton, sus disposiciones están de hecho y de derecho en vigor. En virtud de ello, muchos abogados de diferentes partes del mundo se dieron a la tarea de estudiar y descifrar el verdadero sentido, alcance y posibilidades de aplicación de sus cláusulas, a fin de idear fórmulas, incluso, a partir de la doctrina del propio derecho norteamericano, para evitar sus efectos.

Un análisis acertado fue descifrar el sentido del legislador norteamericano, a partir del estudio de la historia legislativa y los debates parlamentarios, y evitarlo de manera práctica. Precisamente en esos debates los legisladores expusieron como uno de los principales objetivos de la Ley Helms Burton "brindar un fin temprano al gobierno cubano, mediante la prohibición de la entrada de capitales que lo sostienen", y "desalentar y congelar las asociaciones económicas, negocios conjuntos o joint ventures en Cuba".

De ese objetivo se infiere que la principal conducta reprimible y sujeta a sanciones, denominada "tráfico en propiedades confiscadas", en virtud del controvertido título tercero de esa legislación sólo se configura en las actividades económicas normalmente consideradas como "inversión". Por consiguiente, este título no sería de aplicación a financiamientos, excepto cuando se aseguran con hipotecas u otro interés en propiedades confiscadas.

En correspondencia con este análisis, sugiero centrar la atención en la definición tipo de "inversión" antes citada, específicamente su inciso iii), que incluye a los activos considerados como acreencias de dinero o de cualquier otra prestación con valor económico y en otros proyectos definidos con expresiones como:

- Los derechos de crédito y cualquier otro derecho con valor económico.
- Derechos de demandar respecto a medios monetarios o cualquier ejecución de obligaciones conforme a un acuerdo que tenga valor económico.
- Reclamaciones de dinero, de otros activos o de cualquier rendimiento que tenga un valor económico.
- Derechos a fondos o a cualquier tipo de participaciones de un contrato que tenga valor financiero.
- Créditos financieros por sumas de dinero o cualquier otro derecho para obligaciones o servicios conforme a un contrato económico.

Estas expresiones, al parecer, pues no en todos los casos resultan precisas, tratan de incluir en el concepto de inversión los créditos que cualquiera de los inversionistas de las partes contraigan.

Imaginemos un ejemplo simple: Si se consideraran los préstamos y créditos de esa manera como inversión extranjera, una institución financiera en cualquier parte del mundo pudiera ser objeto de sanciones contra la inversión en Cuba por tener derechos a fondos o a cualquier tipo de participaciones de un contrato que tenga valor financiero, derivados de

un préstamo a una persona natural o jurídica que es considerada inversionista en una propiedad nacionalizada en Cuba, incluso, con independencia de que los fondos estuvieran destinados a la inversión o no.

De manera general, en términos financieros los préstamos y créditos se excluyen del concepto de inversión de capital extranjero, pues se ha considerado que no constituyen un aporte de capital en el sentido dado a tal expresión en la legislación económica. Esos créditos suponen una prestación que deberá ser devuelta al prestatario (cualquiera que éste fuera, aunque de manera general lo brindan instituciones financieras a los inversionistas), independientemente del resultado de la actividad en cuestión. Por esa razón, no constituyen un aumento neto del capital del prestatario, sino que el préstamo da a la parte otorgante un derecho sobre una suma determinada o determinable a priori, situación que no se cumple en las inversiones propiamente dichas, que en su mayoría suponen un elemento de riesgo.

Cuando una institución financiera otorga un crédito es obligatorio su pago, y lo mismo sucede cuando en una inversión una de las partes otorga un financiamiento a la otra; ésta tendrá que devolverlo con independencia de los resultados de la inversión.

Considero que no sería muy difícil lograr aceptación en ese sentido entre las partes contratantes, teniendo en consideración que se estaría proponiendo un concepto aceptado de manera general por la mayoría de los organismos financieros internacionales. Desde este punto de vista, el manual que publica el Fondo Monetario Internacional (FMI) para la elaboración de las balanzas de pagos excluye expresamente del capital de la inversión extranjera directa "los fondos aportados o recibidos de cualquier otra fuente y los fondos respecto de los cuales el inversionista directo se limita a una tramitación o debe garantizar su reembolso (este es el caso de los préstamos de terceras partes a una empresa



de inversión directa constituida en sociedad)". Además, puede considerarse que este manual adopta el concepto de inversión directa que define la publicación Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE).

En virtud de dicho manual, los créditos y préstamos son reflejados en una categoría residual de inversión que comprende todas las transacciones financieras no incluidas en inversión directa, inversión de cartera o activos de reserva. De esa manera, aparecen clasificados por instrumentos, distinguiendo entre créditos comerciales, préstamos (incluidos los créditos y préstamos del FMI), moneda y depósitos (transferibles y otros) y otros activos y pasivos (por ejemplo, cuentas por cobrar y por pagar). El concepto de capital de inversión directa sólo comprende los préstamos -incluidos los títulos de deuda y los créditos de proveedores-, cuando resultan entre los inversionistas directos y las filiales, sucursales y asociadas, y figuran en los activos y pasivos entre ellas como cuentas por cobrar y cuentas por pagar.

Si los créditos y préstamos son considerados de esa manera tan amplia, como inversión extranjera, se estaría corriendo el riesgo de que, en caso de decidir la aplicación del título III de esta ley, pudieran resultar sujetos del "tráfico", además de los inversionistas en propiedades que fueron nacionalizadas, los bancos, instituciones financieras o prestamistas de ellos, por tener derechos de créditos con esos inversionistas.

En virtud de lo antes expuesto, somos del criterio de que en aras de poder evitar la afectación de transacciones financieras durante aplicación de sanciones económicas decretadas contra las inversiones de terceros Estados, se hace necesario excluir los créditos de la definición de "inversión" y, en caso de que las partes

no lo consideren necesario, resultaría muy prudente adicionar a estos incisos la idea de que se incluyen solamente "los créditos que cualquiera de los inversionistas de las partes contraigan y destinen a la inversión propiamente".

Queremos dejar claro que el hecho de excluir los préstamos del concepto de inversión extranjera en esos acuerdos, no significaría en ningún caso la exclusión del prestamista de las garantías previstas para la inversión, pues en los acuerdos de préstamos, en la mayoría de los casos, se incluyen opiniones legales que confirman al prestamista la vigencia de garantías legales en nuestro ordenamiento jurídico y, por demás, también en la mayoría de los casos se ofrecen garantías reales del cumplimiento de la obligación principal.

Es válidamente comprensible que no debemos condicionar decisiones soberanas a leyes extraterritoriales, pero en la práctica debemos tratar de evitar que esas disposiciones surtan el efecto deseado. Desgraciadamente, de esa misma forma nuestro país ha tenido que proceder durante muchos años con el uso del dólar estadounidense, y gracias a nuestra cautela las consecuencias no han sido peores.

Debemos resaltar y difundir la necesidad de redactar esas cláusulas, partiendo de los criterios económicos conceptuales y universalmente empleados para definir la inversión extranjera, y tratar de negociarla hasta donde sea posible.

2.2. Sobre la cláusula de expropiación.

De manera usual los Acuerdos de Promoción y Protección de Inversiones incluyen una disposición para protegerse de la adopción de medidas confiscatorias y, en caso de que procedan, garantizar la debida indemnización. A esos efectos se utilizan textos como:

- "La indemnización deberá cubrir el valor de mercado de la inversión inmediatamente antes de ser conocidas las medidas, así como los intereses hasta el día del pago a una tasa comercial normal".
- "La indemnización deberá pagarse sin demora, ser efectivamente realizable y libremente transferible".

Retomando la necesidad de ampliar el ámbito de influencia y protección de estas cláusulas, específicamente frente a las fluctuaciones imprevistas que pueden provocar las crisis financieras internacionales de las que ni siquiera los mercados financieros más importantes del mundo logran evadirse, sugerimos que de aceptarse el pago de intereses por demoras en los pagos por concepto de indemnización, el Estado que nacionaliza se proteja, adoptando tasas de interés convenidas por ambas partes, a fin de contrarrestar los efectos nocivos de crisis financieras. Téngase en cuenta que durante las crisis financieras las tasas de interés pueden elevarse, pero también pueden bajar.

En virtud de ello, debe evitarse la no calificación de los intereses y expresiones indefinidas, pero utilizadas con frecuencia, tales como: "a una tasa apropiada", "a la tasa comercial normal", "razonable", "tipo usual de interés bancario", etc. Lo sugerible, como antes expusimos, puede ser acordar una tasa de interés como la que algunos han precisado en "tasas de interés preferentes que oriente el mercado" y, en el caso extremo, pudiera

dejarse a "la tasa de interés convenida por las partes en el momento del pago".

De manera similar sucede con la moneda utilizada para el pago de la indemnización y su libre transferibilidad. Deberá tenerse en cuenta que cada país tiene sus propias regulaciones internas de control de cambio, con el fin de regular de manera soberana la entrada y salida al país de las divisas o monedas libremente convertibles. Teniendo en cuenta que estas regulaciones son cambiables y se adaptan a las necesidades propias del desarrollo económico de cada país, lo más factible al negociar la moneda de pago de la indemnización y su transferencia, es precisar de manera expresa en las disposiciones "que se efectuará en la moneda libremente convertible que acuerden las partes, de conformidad con la legislación y reglamentaciones vigentes en el territorio de éstas a la fecha en que se realice".

De este modo, los Estados como Cuba, que poseen restricciones sobre el uso de monedas extranjeras, evitarían la aplicación de medidas extraterritoriales que impliquen la congelación de fondos en esa moneda y, por consiguiente, la afectación de la parte indemnizada.

2.3. De la cláusula de subrogación.

Esta cláusula habitualmente se utilizaba en el sentido de proteger a aquellas partes contratantes, o sea, los Estados que se constituían en garantes o aseguradores de riesgos no comerciales de sus inversionistas; sin embargo, últimamente muchos proyectos dejan abierta la disposición de manera que se puede interpretar que protege a los Estados, cuando garantizan contra cualquier riesgo, reconociéndoles el derecho de subrogarse en el lugar y grado de los derechos del inversionista garantizado por él.

Deberá tenerse en consideración, además, que tanto para que los Estados que actúan como garantes de sus inversionistas y para que los acreedores de éstos (inversionistas de la otra parte contratante) puedan resultar totalmente protegidos por esta disposición, debe quedar claramente definido que "tales derechos podrán ser ejercitados por el asegurador dentro de los límites del monto garantizado y el inversor beneficiario dentro de los límites de la cuota de riesgo no cubierta por dicho contrato". Por demás, se sugiere no aceptar cláusulas que nieguen el reconocimiento en Cortes de los montos pagados por garantes o aseguradores, o sea, textos redactados en los siguientes términos:

"Una parte contratante no sostendrá como defensa, contrademanda, derecho de compensación o por cualquier otro motivo, que se ha recibido o recibirá indemnización o resarcimiento total o parcial por supuestos daños y perjuicios, en conformidad con un contrato de indemnización, garantía o seguro".

Disposiciones como éstas, aplicadas en relación con la cláusula de subrogación, sitúan a la parte demandada por daños y perjuicios en el riesgo de tener que asumir doblemente la indemnización, contra el asegurado o garantizado ya cubierto y contra el asegurador o garante.

Por último, queremos tratar un punto que fue objeto de discusión en diversos parlamentos, sobre todo europeos, después de la concertación por el Gobierno de los EE.UU., en las negociaciones de la Agenda

Trasatlántica, del "Entendimiento con la Unión Europea con respecto a las disciplinas para el fortalecimiento de la protección de inversiones", en fecha 18 de mayo de 1998.

Recordando un poco su evolución, basta con referir que este segundo "Entendimiento" no era más que un nuevo paso en las negociaciones iniciadas el año anterior (abril de 1997) entre los EE.UU. y la Unión Europea para, a petición de EE.UU., lograr la suspensión de la demanda interpuesta ante la Organización Mundial del Comercio (OMC) con motivo de la promulgación extraterritorial de la Ley Helms Burton, y a petición de los europeos lograr suspender la aplicación de las disposiciones de esta Ley y de la Ley Damatho-Kennedy a las compañías europeas.

El famoso "Segundo Entendimiento" fue anunciado por las partes signatarias como si hubiera sido un gran logro en la protección internacional de las inversiones. Sin embargo, sus disposiciones eran tan oscuras, confusas y contrarias al derecho internacional como la propia Ley Helms-Burton, por lo que el propio tiempo se ha encargado de demostrar su imposible aplicación.

En el momento de su suscripción muchos juristas que seguían el curso de los acontecimientos y de la aplicación de la Ley Helms Burton mostraron una gran preocupación, pues su reconocimiento, aunque fuera de manera tácita por los Estados europeos, podría significar una aceptación de cierta jerarquía jurídica en relación con los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones ya suscritos por esos países.

Sin embargo, con un somero análisis de sus disposiciones podemos observar cuánta inseguridad y desprotección ofreció este Entendimiento a los inversionistas.

En primer lugar, dispuso entre sus objetivos desarrollar "disciplinas" para el fortalecimiento de la protección de inversiones, que inhiban futuras adquisiciones u operaciones en las inversiones sobre bienes expropiados por cualquier Estado en contravención del Derecho Internacional.

A primera vista, es posible apreciar lo contradictorio de su texto. ¿Es posible proteger inversiones propugnando medidas que sancionen la libre voluntad de invertir? Por demás, con sólo analizar preliminarmente algunas de las "disciplinas" se podrá constatar cuán dañina puede resultar su aplicación. Las más significativas, a nuestro juicio fueron:

-La denegación de apoyo gubernamental para transacciones en bienes expropiados.

-La denegación de asistencia comercial gubernamental para transacciones en bienes expropiados.

Por "apoyo gubernamental" se entienden las formas de ayuda normalmente ofrecidas por embajadas y ministerios de comercio o relaciones exteriores.

Por "asistencia comercial gubernamental" se entiende la participación patrimonial, préstamos, donaciones, subsidios, beneficios fiscales, garantías y seguros.

Como es de observar, sus disposiciones no ofrecen protección alguna a las inversiones, incluso, ni siquiera en la promesa que contenía de que los EE.UU. someterían al Congreso de ese país para la no aplicación a

las compañías europeas de los títulos III y IV de la Ley Helms Burton, pues las filiales de esas compañías en terceros países quedan al descubierto de esa excepción.

En segundo lugar, este "Entendimiento" pretendió internacionalizar los principios de extraterritorialidad que propugnó la Ley Helms Burton, tratando de que los Estados-miembros de la Unión Europea los acogieran, en especial, su política de sancionar unilateralmente a terceros Estados y los criterios sustentados para valorar la ilegalidad de los actos soberanos de los Estados para expropiar o nacionalizar propiedades.

Sin embargo, este objetivo no se logró; decimos y subrayamos pretendió porque todavía ni siquiera los propios inspiradores de este "Entendimiento" saben si fue realmente un acuerdo vinculante para los Estados-miembros de la Unión Europea.

Y para terminar, debe destacarse que por la propia inoperatividad e ilegalidad de este tipo de "Entendimientos", se debe alertar a la comunidad internacional para que defienda la vigencia de los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones que tiene suscritos, los cuales contienen los principios y postulados que sustentan sus relaciones internacionales desde bases claras y transparentes, y estimular la suscripción de acuerdos como los que hoy analizamos de manera bilateral entre las partes interesadas, si lo deseado es obtener verdadera protección jurídica.

CONCLUSIÓN GENERAL.

Los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones son tratados bilaterales de carácter internacional que tienen como principal objetivo no sólo la protección de los inversionistas, sino también de los Estados receptores de la inversión.

Para garantizar la máxima protección jurídica a los sujetos que en ellos participan, sus cláusulas tipo deben adecuarse a las condiciones internacionales vigentes en el momento de su suscripción. En virtud de ello, en las presentes relaciones internacionales estos acuerdos pueden ofrecer protección contra la aplicación de sanciones económicas unilaterales, contra los efectos extraterritoriales de leyes extranjeras, contra reclamaciones judiciales de terceros garantizados financieramente e, incluso, contrarrestar los efectos nocivos de la crisis financiera internacional.

Los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones son norma y fuente de derecho internacional para los Estados que en ellos participan, por lo que los principios aceptados por éstos tienen vigencia jurídica, mientras no surja una nueva norma imperativa de Derecho Internacional general que entre en oposición con ellos.

FUENTE:

¹ José Martí. Obras Completas. Tomo 6, p. 335. Nuestra América, Editorial de Ciencias Sociales, La Habana, 1975.

EL VALOR NUMISMÁTICO DE LAS PIEZAS

Manuela González Fuentes*

"Si la historia pudiera callar, miles de monedas la atestiguarían".

Goethe

La moneda legal metálica nació en Lidia, (siglo VII a.n.e.), reino griego del Asia Menor. Se fue del trueque al cambio metálico; es el medio de cambio y medida común de valor en las relaciones económicas de todas las sociedades y lleva de alguna manera la marca del lugar que las emite y del valor que le atribuyen. Desde el inicio los metales preciosos fueron utilizados en la confección de monedas como expresión de riqueza, influyendo de igual manera en el desarrollo de estos pueblos.

Los tiempos actuales ponen de manifiesto el ascenso cultural que ha logrado la humanidad y, con ello, la proliferación del arte en general. Aparecen las colecciones más insólitas en cualquier parte del mundo, aunque es innegable que hay un marcado auge de coleccionar especialmente monedas, billetes, medallas y condecoraciones.

El valor que puede llegar a adquirir una colección numismática es incalculable, si tenemos en cuenta que cualquier etapa que se represente mediante una colección la conforman piezas que de una forma u otra están respaldadas por un valor numismático.

¿A QUÉ LLAMAMOS VALOR NUMISMÁTICO?

El valor numismático es el resultado de la suma de un conjunto de parámetros técnicos muy rigurosos, a los que son sometidas las piezas en el momento de clasificarlas. Para valorar cada una, se aplican las normas internacionales que regulan dichos parámetros.

1. Valor histórico

El valor histórico está dado porque cada moneda es un fiel reflejo de la sociedad que las hace. Dentro de sus reducidas dimensiones se encierran las coordenadas del momento en que se acuñó y es siempre una rica fuente de información. En más de una ocasión los estudios de sus orígenes han arrojado luz sobre puntos oscuros, aclarándose procesos inexplicados hasta el momento. De igual manera, han echado por tierra concepciones y teorías dadas como sólidas.

Bastaría mencionar el hallazgo submarino realizado por la Empresa Carisub. Inicialmente se planteaba, sobre la base de investigaciones, que un galeón encontrado en la costa norte de Pinar del Río respondía al naufragio de Nuestra Señora del Rosario, ocurrido al final del Reinado de Felipe II, pero cual no sería la sorpresa cuando una de las monedas encontradas con los restos de la embarcación ostentaba una marca de ensayador, utilizada en el reinado de Felipe III. Esta prueba, entre otras, no dejó otra alterna-

tiva que retirarle el nombre inicial que se le había dado al hallazgo y de momento se le conoce como **Fuxa**, que es el nombre del pecio donde se encontró.

Otro ejemplo del alto valor histórico que ofrecen las monedas, lo tenemos en las primeras acuñaciones hispanoamericanas pertenecientes al siglo XVI, así como otras más recientes, donde quedaron fundidos múltiples sucesos que en estos escenarios acontecieron, reflejo del encuentro entre dos culturas y del vuelco de la cosmovisión del mundo en el viejo continente.

2. Valor Artístico

En numismática el valor artístico de las piezas es contemplado como en otras manifestaciones del arte, donde se miden varios aspectos como estética, diseño, originalidad para representar el hecho histórico en cuestión, todo esto sin afectar el equilibrio fiel entre todo lo que se expresa y el diámetro tan reducido de las medallas o monedas.

La técnica de acuñación es uno de los parámetros que nos puede ayudar a valorar artísticamente una pieza. Digamos que las primeras monedas utilizadas en el mundo eran acuñadas a martillo sobre yunque, no tenían cordoncillo protector y muchas de ellas se hicieron con bordes irregulares. Ya en el siglo XVIII apareció una técnica más avanzada con máquina y volante, que dotó a Hispanoamérica de las más bellas piezas con que cuenta la numismática internacional.

De las manifestaciones de la numismática la mejor representada artísticamente es la medallística desde la antigüedad; tiene infinitos ejemplos de orfebrería y arte industrial. De estos tipos hay verdaderas joyas, sobre todo, porque se lograba en una misma pieza combinaciones con distintos materiales como oro, plata, nácar, esmalte, porcelana y, en ocasiones, verdaderas constelaciones de piedras preciosas.

El valor artístico de una pieza no se reduce a la belleza de su diseño. En ellas se evidencian las corrientes artísticas más diversas, reflejo de la época en que fueron diseñadas. Por citar un ejemplo, durante la etapa de esplendor del arte Barroco los rublos, talhers, reales metropolitanos, luises y otras monedas estaban recargadas de elementos decorativos.

3. Valor intrínseco

Está dado por la propia pureza de los metales preciosos. Estos han sido expresión de riqueza y poder desde que el hombre comenzó a utilizarlos. Con estos metales se han confeccionado objetos sagrados, prendas, adornos, otorgándole finalmente el papel rector en la actividad comercial como medio de pago. En la antigüedad se utilizó mucho el metal puro, pero en la Edad Media se comenzaron a emplear las mezclas, y para medir la cantidad y cuantía se utilizó la terminología quilates en el caso del oro, y dineros

en cuanto a la plata.

En el mundo contemporáneo, para medir la fineza del metal se usan las milésimas en por cientos; determinar estas proporciones sólo resulta importante para las monedas de metales preciosos que, por lo general, son las de alta denominación. A través del tiempo se ha logrado una paridad intrínseca, o sea, equilibrio entre el valor nominal y el tipo de metal.

El valor intrínseco de una moneda varía de acuerdo con la cantidad de metal precioso que contenga la aleación de que esté formada. En los tiempos actuales se ha hecho indispensable la utilización del cobre para conseguir la consistencia de que carecen el oro y la plata natural. Esa proporción es la que determina que una pieza sea de mayor o menor ley, fluctuando ésta de acuerdo con la cantidad de metal fino que contenga.

Al trabajo de garantizar la ley de las monedas se concedió singular importancia desde tiempos remotos. Ejemplo de lo expresado fue el fraude que ocurrió en la Ceca de Potosí inaugurada entre 1573 y 1575. Poco después comenzó a variar la ley de las monedas entre un 83 y un 94% de plata, lo que hizo falsear el título de la moneda potosina. En el siglo XVII la fama de la baja ley había trascendido a Europa, hasta que llegó a oídos del rey Felipe IV, el cual abrió una investigación al respecto y todos los implicados fueron juzgados y multados, pero al alcalde de La Villa y al ensayador (encargado de unir los metales preciosos con los metales bajos y controlar la calidad y peso de las monedas, cuya inicial aparecía estampada siempre en la pieza) los llevaron a la horca.

4. Tamaño de la emisión

Este indicador se le puede anteponer a cualquiera de los otros en el momento de determinar el valor numismático de una pieza. No siempre entre varias monedas resulta ser la más valiosa la de oro, o en su lugar la de plata. Puede darse el caso de una moneda de metal bajo que, por la reducida cantidad que se haya acuñado, es considerada escasa. Su rareza hace que la persecución de los coleccionistas la coloque en una alta escala de valores.

El gran tamaño de una emisión también puede llegar a privar de valor numismático a piezas de metales preciosos, y hacer que se valoren solamente por su valor intrínseco; esto se conoce internacionalmente como valor de bullion (VB). Se obtiene el precio de la pieza, multiplicando la cantidad de gramos que pese la misma por las milésimas de metal fino; ese resultado se multiplica nuevamente por el valor que tenga ese día el gramo del metal precioso en la bolsa.

En ocasiones la escasez de una emisión puede estar dada por el lugar de acuñación de la pieza. Un diseño común nos hace pensar que estamos en presencia de la misma moneda; sin embargo, la marca que llevan de las cecas donde se acuñaron las hace desiguales, y si se trata de una ceca que haya hecho una emisión relativamente pequeña la pieza se encarece, razón suficiente para las diferencias de precios entre dos **aparentes** piezas iguales.

Cantidad de piezas existentes

No siempre el tamaño de la emisión está comprometido con la cantidad de piezas en existencia. Se han dado casos de emisiones muy voluminosas que por razones económicas, políticas y hasta por desastres han desaparecido, teniendo como resultado que las pocas piezas que quedan en existencia sean **muy especiales**.

5. Antigüedad

Este término es muy relativo porque es muy dependiente de la cantidad de piezas existentes, por ejemplo, una moneda antigua, si se encuentra con mucha facilidad como suelen ser los denarios -moneda de a.n.e. de donde proviene el apelativo dinero-, no se toma en consideración la

cantidad de años vividos. Sin embargo, tratándose de una moneda contemporánea, de existir pocos ejemplares, éstos pueden llegar a marcar valores mucho más altos que las que tengan mayor tiempo de acuñadas.

En la historia monetaria cubana existe una moneda muy representativa de lo que anteriormente hemos dicho; nos referimos a una de las que nació con el primer sistema monetario cubano, aprobado en 1914 para la defensa económica del país. Específicamente, las monedas de veinte pesos de 1916 - acuñadas en la casa de Filadelfia en los Estados Unidos - de las que se hicieron 10 piezas, localizadas mundialmente solamente 4 (una de esas integra las colecciones de nuestro museo). Su escasez la sitúa en la condición de **muy rara** y, de aparecer otra, alcanzaría incalculable valor numismático por las ofertas elevadas que harían los coleccionistas más ricos del mundo. En este caso primó el valor de la escasez y no el de la antigüedad.

6. Estado de conservación

Este factor es lo que definitivamente complementa el proceso y decide el valor numismático, aunque con ello se debe ser muy cuidadoso y riguroso. Es la hora de tener presente todos los parámetros anteriormente mencionados, llegando el momento de conjugar exigencia con flexibilidad.

Los estados de conservación responden a factores técnicos especializados internacionales, van desde las categorías inferiores G (Good, es decir, bueno) hasta los valores más sofisticados, por encima de la categoría UNC (Uncirculated, es decir, las que nunca han circulado). Por lo general, a estos últimos se acude cuando se trata de competir en ventas y subastas en el mercado internacional.

Hay catálogos de prestigio mundial que son los más usados para clasificar las piezas numismáticas. El más utilizado es el standard catalog of WORLD COINS, editado por los Estados Unidos; éste se repite anualmente, agregándole las piezas nuevas que se acuñen durante el año en curso y los ajustes de precios que correspondan, atendiendo a los eventos comerciales que hayan tenido lugar dentro del mismo.

En los catálogos comerciales internacionales el valor numismático se encuentra fusionando con todos los valores individuales que hemos referido anteriormente, facilitando mucho el trabajo técnico; sólo hay que tener bien definido el grado de conservación por el que se va a buscar la pieza para obtener el verdadero valor. Otro aspecto a tener muy en cuenta es el interés comercial de los fabricantes que, por lo general, relacionan casi todas sus piezas con valores sobregirados. Todo lo contrario pasa con aquellas que no lo son.

Los estados de conservación más usados internacionalmente son:

G; VG; F; VF; EF; UNC

GOOD: Una moneda muy desgastada, el relieve casi no puede apreciarse, con los diseños principales prácticamente borrados en muchas áreas. Es fundamental que todavía se pueda apreciar la fecha y la marca de ceca.

VERY GOOD: Una moneda muy usada, pero aún se puede apreciar todo su diseño, aunque por determinadas áreas empiece a perderse, sobre todo, en los lugares de menor relieve.

FINE: Una moneda con un desgaste apreciable a simple vista, pero sin que haya desaparecido ningún área de su diseño, con ralladuras discretas, apreciables principalmente en el campo y hasta pequeños golpes en el canto.

VERY FINE: Esta condición es un poco más exigen-

te que la anterior, rechaza los golpes visibles; los relieves de las leyendas y el escudo deben verse muy bien a simple vista.

EXTREMELY FINE: Aquí la moneda debe parecer que no ha circulado, mientras que no utilicemos la lupa; si la vemos con aumento encontraremos un ligero desgaste en los puntos más sobresalientes. Todos los detalles del diseño tienen que estar muy bien definidos.

UNCIRCULATED: Nueva, en perfecta condición, ni siquiera vista con aumento muestra huellas de manipulación.

Otros factores a considerar

Cuando una moneda se le adhiere algún elemento como pudiera ser una argolla para usarla como dije, o se le hace algún orificio, inmediatamente pierde su valor numismático por lo alto que éste fuera, y es contemplada como mutilada.

Por lo determinante que resulta el estado de conservación para fijar precios, es de vital importancia trabajar las colecciones numismáticas con patrones elementales ya conocidos de conservación y manipulación de las piezas. Una vez que una moneda cae al piso, puede bajar su estado de conservación por el golpe que recibe.

Hay que procurar guardarlas en lugares secos, preferiblemente herméticos, donde no haya incidencia de ningún tipo de luz, siempre que no sea necesaria, ya que la contaminación atmosférica de un litoral cercano las daña seriamente (aun cuando sean de metal, que es el material menos sensible), obligándonos a limpiarlas si están expuestas, lo cual debe evitarse, aunque se haga con las soluciones especiales, porque siempre sufren.

Las monedas deben ser guardadas por separado; el roce de una con otra las daña. Esto no se percibe a simple vista, pero si las vemos con aumento será muy fácil apreciar el campo de la pieza rayado, por lo que merma el estado de conservación, marcando, por tanto, un valor numismático inferior.

Las otras manifestaciones numismáticas también requieren de los mismos parámetros que ya aludimos para fijarles precios. Los billetes, por ejemplo, surgieron mucho después que las monedas, pero no por eso tienen valores inferiores. Para clasificarlos los sometemos a los mismos rigores a que hemos hecho referencia anteriormente, con excepción del valor intrínseco y los estados de conservación que responden a normas específicas creadas para el papel moneda.

Un caso no común es el de las monedas conmemorativas que, por lo general, se acuñan para destinarlas al coleccionismo, tienen valor facial y éste está aprobado por el banco; puede ser cambiado en el momento que se desee, pero no es ese su objetivo central, no se hacen con fuerza liberatoria y preponderancia como las destinadas a la circulación monetaria como medio de cambio.

Muchas de las piezas conmemorativas se acuñan en plata y oro, y las denominaciones pequeñas en metal bajo; la mayoría de estas series son representativas de hechos trascendentales. Pero hay limitadas ocasiones en las que se hacen algunas de estas emisiones conmemorativas para curso legal como el billete de UN PESO de 1975 (Conmemorativo del XV Aniversario de la Nacionalización de la Banca). Eso complica el veredicto porque, aunque son muy contemporáneos, se hicieron "pocos ejemplares", colocándose en pocos años en un lugar cimero. Entonces, además de su escasez, se debe ser muy conservador con los motivos históricos que originaron la emisión.

La fuente de donde provienen las piezas también incide

seriamente en su valor. Una pieza procedente de la circulación ordinaria no es considerada igual a otra que, aunque sea "hermana gemela", haya pertenecido a alguna personalidad o se haya encontrado en un hallazgo representativo, como puede ser un naufragio importante (las cuales han sobrevivido 2 ó 3 siglos debajo del mar y que, además, se puedan recuperar en buen estado). Estos elementos, si pueden ser probado, enriquecerían aún más el valor numismático de la pieza en cuestión.

De manera que estudiar y reflexionar sobre cada uno de los factores reales y casuísticos que puedan presentarse, dada la diversidad de piezas que podamos encontrarnos para clasificarlas, es lo más sensato.

Consideramos importante aclarar que todos los requisitos a que hemos hecho referencia, así como los ejemplos, sólo son válidos para las piezas auténticas. En el caso de las réplicas, pruebas, imitaciones, falsificaciones, no se les reconoce valor numismático, ni aún cuando se trate de metales preciosos, esos casos reciben valor estimado.

DEFINICIONES

Valor histórico: Está encaminado a estudiar las piezas a través de la fecha o período de acuñación, para ubicar cronológicamente los motivos que originaron la misma. Si, además, ya están desmonetizadas, se debe tener presente el motivo de su desmonetización.

Valor artístico: Por lo general, es muy apreciable la técnica de acuñación empleada. Los altos relieves juegan un papel importante por lo riesgoso que es lograr la acuñación sin que se parta el disco o el cospel. Los elementos por los cuales está formado el diseño son muy comprometedores, porque de la comunicación que logre el artista depende el éxito de la nueva moneda y, posteriormente, la aceptación comercial en el mercado numismático.

En la actualidad hay técnicas mucho más sofisticadas como pueden ser las acuñaciones Proof, donde el campo de la pieza queda pulido de tal forma que simula un espejo. Los elementos de mayor relieve se dejan en mate, lo que hace contrastar aún más el brillo de fondo.

Existe otra variante muy dependiente del valor artístico, conocido como Pied Ford. En este caso, las piezas alcanzan un espesor en el canto que puede llegar hasta 2 mm.

Valor intrínseco: La cantidad de metal fino que tenga la pieza es lo que va a determinar la ley de la misma. Esa mezcla que se hace obligada para darle durabilidad a las monedas o medallas se conoce como ENSAYO. Aun cuando se haga de baja ley (700 ó 750 milésimas de metal fino), es considerada de metal precioso en el mercado numismático internacional.

Tamaño de la emisión: La referencia oficial de la cantidad de piezas que se hayan emitido, sin descuidar las variantes a las que hicimos referencia.

Antigüedad: El año o período de tiempo en que se hizo la pieza.

Estado de conservación: Resultado del análisis técnico que rigurosamente se le hace a las distintas zonas de una pieza para comprobar el desgaste que posee, determinando así el grado que realmente le corresponde.

*Especialista del Museo Numismático

BANCO CENTRAL DE CUBA

INSTITUCIONES FINANCIERAS Y OFICINAS DE REPRESENTACIÓN INSCRITAS EN EL REGISTRO GENERAL DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS.

BANCOS

TOTAL: 8

- 1) BANCO NACIONAL DE CUBA
- 2) BANCO POPULAR DE AHORRO (BPA)
- 3) BANCO DE INVERSIONES S.A.
- 4) BANCO METROPOLITANO S.A.
- 5) BANCO INTERNACIONAL DE COMERCIO S.A. (BICSA)
- 6) BANCO FINANCIERO INTERNACIONAL S.A. (BFI)
- 7) BANCO DE CREDITO Y COMERCIO (BANDEC)
- 8) BANCO EXTERIOR DE CUBA

INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS

TOTAL: 14

- 1) COMPAÑIA FIDUCIARIA S.A.
- 2) FINANCIERA NACIONAL S.A. (FINSA)
- 3) RAFIN S.A.
- 4) FIMEL (S.A.)
- 5) FINALSE S.A.
- 6) PANAFIN
- 7) FINAGRI S.A.
- 8) CADECA S.A. (Casa de Cambio)
- 9) CORPORACION FINANCIERA HABANA S.A. (CFH)
- 10) FINCIMEX S.A.
- 11) ALFI S.A.
- 12) FINATUR S.A.
- 13) FINANCIERA IBEROAMERICANA S.A.
- 14) INTERHOLDING S.A.

OFICINAS DE REPRESENTACION DE BANCOS EXTRANJEROS EN CUBA

TOTAL: 13

- 1) HAVANA INTERNATIONAL BANK (HAVINT).
- 2) ING BANK
- 3) NETHERLAND CARIBBEAN BANK
- 4) NATIONAL BANK OF CANADA
- 5) BANCO BILBAO VIZCAYA S.A.
- 6) BANCO SABADELL S.A.
- 7) SOCIETE GENERALE
- 8) ARGENTARIA, CAJA POSTAL Y BANCO HIPOTECARIO S.A. (ARGENTARIA)
- 9) FRANSABANK SAL
- 10) BANCO DE COMERCIO EXTERIOR DE MEXICO
- 11) CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID
- 12) PROBANCA SERVICIOS FINANCIEROS S.A.
- 13) BANQUE NATIONALE DE PARIS

OFICINAS DE REPRESENTACION DE INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS

TOTAL: 4

- 1) CARIBBEAN FINANCE INVESTMENTS LTD: (RGB)
- 2) FINCOMEX LIMITED LTD
- 3) COMMONWEALTH DEVELOPMENT CORPORATION (CDC)
- 4) NOVAFIN FINANCIERA S.A.

GESTIÓN DE RIESGOS, TECNOLOGÍA QUE SE IMPONE

Ramón Ramos Boissalier*

LA Gestión de Riesgos es una tecnología de avanzada, de relevante importancia para el desarrollo de la actividad gerencial en general. Sus bondades han sido demostradas satisfactoriamente, permitiendo resultados técnico-económicos de significativo valor. Es propia de economías desarrolladas y busca el acercamiento a la excelencia en la gestión empresarial.

Al definir esta técnica, debemos enunciarla como el proceso de planificación, organización, dirección y control de los recursos y actividades de una organización para lograr los objetivos propuestos con el menor costo posible.

Esta definición nos permite aseverar que su aplicación es extensiva a todas las esferas del desarrollo socioeconómico de una nación, a todo su sistema empresarial.

Toda organización empresarial basa su actividad en uno o un grupo de objetivos. Citemos, entre otros, la obtención de ganancias, el crecimiento de su mercado, el desarrollo exitoso de negociaciones, la ejecución de inversiones, la prestación de servicios públicos o el desempeño de una función gubernamental; pero para cumplirlos debe lograr, ante todo, el objetivo fundamental, la supervivencia en caso de pérdidas catastróficas provocadas por accidentes, negligencias, falta de profesionalismo o cualquier otra causal de pérdida o efecto dañoso. Adicional a la supervivencia en caso de pérdidas, es necesario evitar la interrupción de las operaciones y la disminución del crecimiento o del flujo de caja más allá de una cantidad prevista.

Estas dos estrategias antes enunciadas hacen que la Gestión de Riesgos ocupe un lugar importante dentro de la definición más amplia de administración, ya que su función es reducir al mínimo la repercusión negativa de las pérdidas en la Organización.

En la vida moderna, más importante que actuar sobre las consecuencias que origina la ocurrencia de riesgos, es considerar y estudiar de forma oportuna las causas que dan lugar a esta ocurrencia y actuar profesionalmente de forma preventiva sobre ellas para evitar y/o minizar las pérdidas económicas.

¿Sobre qué aspectos se sustenta esta tecnología?

Cuando estamos frente a una gestión de riesgo, tenemos que hacernos tres preguntas, que encuentran respuesta en la ejecución del estudio. Estas son:

¿Qué puede fallar?

¿Qué puede hacerse?

¿Cómo mantener la continuidad?

La búsqueda de las acciones activas y oportunas para cada una de estas preguntas, nos llevan a la ejecución de las tareas centrales que a continuación relacionamos:

Ø *La identificación y evaluación de los riesgos. Establecimiento de las regulaciones necesarias.*

Ø *Control de las pérdidas.*

Ø *Financiamiento de riesgos.*

Como contenido técnico de cada una de estas tareas centrales citemos:

Ø *Identificación y evaluación de los riesgos. Establecimiento de las regulaciones necesarias.*

Esta tarea tiene como objetivo identificar todas las potencialidades de riesgos, que pueden incidir negativamente sobre el sistema. Establecer las regulaciones que permitan evitarlos o minorar sus efectos, de no poderse evitar por ser eminentemente fortuitos.

Los pasos a seguir para el cumplimiento de este objetivo son:

- *Identificación y posible desarrollo y alcance de los daños físicos a todas las propiedades, incluidas las instalaciones en general.*

- *Identificación e interpretación de las regulaciones necesarias.*

- *Análisis y determinación de la interrupción de las operaciones y potencial de interdependencia derivado de las pérdidas por daños físicos.*

Ø *Control de las pérdidas.*

El control de pérdidas toma en consideración el seguimiento al proyecto de forma integral, permitiendo que se ejerza un control no sólo preventivo, sino operativo en el orden técnico-económico, velando porque existan los programas de apoyo que eleven la confianza en la explotación del proyecto, se logre un elevado nivel de calidad basado en el aseguramiento del entrenamiento constante de los recursos humanos, así como que existan alternativas que permitan, ante interrupciones, que el tiempo de recuperación sea el mínimo. Las tareas que hacen posible el control

de pérdidas son:

- *La prevención de accidentes e incidentes.*
- *El fortalecimiento de la reputación y el aumento de la confianza en la compañía.*
- *La reducción de los costos de explotación y mantenimiento a largo plazo.*
- *La elaboración de programas específicos de seguridad, módulos de entrenamiento y manuales.*
- *Audiciones de seguridad, control de calidad y sistemas, así como programas de confiabilidad para evaluar la eficacia de los procedimientos vigentes y hacer recomendaciones prácticas para mejorarlos.*
- *Inspecciones in situ para ayudar a la administración a identificar las deficiencias y a determinar lo que se debe mejorar de forma priorizada.*
- *Recomendaciones en cuanto a personal y los requisitos organizativos necesarios para crear un departamento de seguridad y realizar auditorías internas.*
- *Planificación para respuestas de emergencia en caso de desastres o situaciones emergentes.*

○ Financiamiento de los riesgos.

En este sentido, se trata de evitar que la ocurrencia de un riesgo conduzca a la generación de una pérdida económica, o sea, que esté prevista la alternativa de recuperación financiera para la entidad, a partir de una efectiva transferencia del riesgo, ya sea por la vía contractual o por la del seguro comercial. Este objetivo encuentra su contenido en las tareas que se relacionan a continuación:

- *Cálculo del costo total del riesgo, determinación y puesta en práctica del método más rentable para protegerse en caso de pérdidas por accidentes.*
- *Evaluación continua de la idoneidad y rentabilidad del financiamiento de riesgos y de los programas de seguros, a fin de emitir las recomendaciones pertinentes.*
- *La selección de consultores y corredores para diseñar un programa operativo completo, y la ayuda en la selección de productos y mercados de seguros, deducibles y retenciones.*
- *La evaluación de la capacidad de la Organización para enfrentar las pérdidas y retener los riesgos, es decir, la voluntad y posibilidad de ésta para hacer frente a las pérdidas esperadas y potenciales, sin acudir al mercado tradicional de seguros.*
- *La determinación de los niveles de pérdidas esperadas durante las operaciones, con una alta confiabilidad en general.*
- *La determinación de los niveles de pérdidas en un modelo de probabilidades para cada peligro o grupo de peligros.*
- *La determinación de las transferencias de fondos en cuanto a costos, retención de riesgos, estabilidad del mercado y capacidad para pagar reclamaciones, y dis-*

ponibilidad de opciones.

- *La evaluación del mercado de seguro para la transferencia de riesgos: mercados disponibles, capacidad de mercado, seguridad y estabilidad de los mercados y precios.*
- *La solicitud de ofertas o propuestas de mercados seleccionados y seguros específicos u otros mecanismos de transferencias de fondos, incluidos los que puedan derivarse de la transferencia contractual.*
- *La selección de los mercados apropiados, límites financieros y contractuales, deducibles, términos y condiciones, etc.*
- *La firma de los contratos para el financiamiento de pérdidas accidentales no intencionales.*
- *La revisión y/o negociación de pólizas y contratos.*
- *La capacitación en las técnicas de gestión de riesgos, la cual incluye:*
 - a) *Asesoría en relación con los sistemas y procedimientos administrativos.*
 - b) *Elaboración de manuales para la gestión de riesgos.*
 - c) *Actualización de registros reglamentarios, internos y para el seguro.*
 - d) *Auditorías de los programas de gestión de riesgos.*
 - e) *Revaluación periódica del programa y reestructuración de éste, cuando sea necesario.*

Como puede apreciarse, el contenido de esta técnica conduce al perfeccionamiento en la ejecución de los proyectos, ya sean nuevos u otros en explotación, los cuales se proponen alcancen una elevada eficiencia económica.

Enumera todos los aspectos a tener en cuenta para prevenir los variados momentos de riesgos que pudiesen derivar pérdidas económicas, alternativas para evitarlas o recuperarlas en el menor tiempo posible, en los casos en que éstas sean inevitables. Esta técnica constituye un instrumento efectivo de administración, aplicable a cualquier negocio productivo o de servicios.

Cada una de estas tareas contempla para su ejecución un procedimiento metodológico, que no es de nuestro interés exponerlo, ya que el objetivo en este trabajo se enmarca en la posibilidad de que nuestros especialistas tengan una idea general de los aspectos que pueden poner en peligro un proyecto y las vías que pueden conducir a evitarlos o minorarlos.

Nota: Del libro en preparación por el autor, denominado: LA GERENCIA DE RIESGO, TECNOLOGÍA PROPIA DE ECONOMÍAS DESARROLLADAS.

*** Subdirector Comercial**
Dirección Provincial del Banco Popular de Ahorro
Ciudad de la Habana

AMÉRICA LATINA : ELEMENTOS ESENCIALES PARA UNA ESTRATEGIA DE DESARROLLO

Manuel Castro Formento*

EL progreso económico es un proceso que aunque parece lógico e innato en la naturaleza y aspiraciones del hombre, está propulsado por las exigencias cada vez más crecientes de la civilización; puede estancarse y, de hecho, se ha estancado e, incluso, retrocedido en algunos países, debido en unos casos a errores en las decisiones de los programas aplicados y, en otros, a la falta de fundamentación técnica, incumplimientos en la ejecución de los proyectos, etc. Pero también se ha debido a la acción monopolizadora y explotadora de los países económicamente más desarrollados, en especial, de aquellos que ejercieron su poder económico, político y militar sobre un grupo de naciones, de las otroras colonias conquistadas, que fueron transformadas por la fuerza en fuentes de materias primas y convertidas, en su generalidad, en los países del Tercer Mundo de hoy, desarticulando toda posibilidad productiva industrial para lograr una acumulación suficientemente capaz de asegurar la reproducción ampliada y el financiamiento del progreso técnico, pilares básicos para la industrialización, la productividad creciente y la elevación del ingreso nacional.

Se ha demostrado que el incremento creciente de la productividad del trabajo en las ramas que concentran el peso específico del Producto Interno Bruto (PIB) de la nación y sus repercusiones en la distribución y uso eficiente del producto social, expresan una de las bases esenciales para la proyección de la teoría del desarrollo. También se ha comprobado que la elevación de la productividad, aun en las economías más desarrolladas, no se comporta al mismo nivel en todas las ramas y empresas, por tanto, el énfasis en la asignación de recursos debe dirigirse a las actividades que aseguran un mayor desarrollo tecnológico, así como mayor efectividad, competitividad internacional y mercado.

En la estrategia de desarrollo y en la política de asignación de recursos no podemos soslayar que el problema del crecimiento de la productividad en el sector privado estriba en que ésta se transforma en ganancias del empresario, con una insignificante influencia en la acumulación, resultando nula su repercusión en el ingreso global y, por ende, en el ingreso real per cápita. Por otro lado, observamos que el mecanicismo de mercado, al estimular en forma incesante la elevación de la productividad sustentada en la introducción de nuevas tecnologías, conlleva nuevas racionalizaciones de la fuerza de trabajo empleada, aumentando el desempleo y, lejos de crear nuevos puestos de trabajo, estimula el número de desocupados. Esta situación ha tomado más fuerza en los países en vías de desarrollo, a causa de la ausencia de una estrategia económica de desarrollo integral fundamentada científicamente, y a la falta de equidad en la distribución de las riquezas creadas. Todo esto nos impone la necesidad de buscar una solución al problema de la distribución equitativa de los ingresos

para que realmente se fortalezcan las fuentes de acumulación y se vean estimulados los mecanismos de desarrollo.

Para Marx el crecimiento de la masa total de plusvalía constituía una condición esencial del sistema y de cada productor, por cuanto los principios de la competencia en el libre mercado obligaban a este último a remodelar su tecnología periódicamente, lo cual requería realizar nuevas inversiones y, por consiguiente, mantener un flujo constante de acumulación de capital destinado a estos fines para no ser expulsado de la competencia. Esta presión ejercida por la competencia se ha mantenido como un constante estímulo sobre los productores para que aumenten su participación en los niveles de producción y rentabilidad, con el objetivo de lograr mayores tasas de ganancia que les garanticen una acumulación superior, condición sine qua non para mantener un trabajo constante por la elevación de la tasa de plusvalía. Por estas razones los capitalistas luchan sin tregua por un crecimiento constante de la plusvalía absoluta, lo que obtienen mediante la aplicación de diferentes métodos de explotación de los obreros, suficientemente conocidos.

Por consiguiente, el volumen de las inversiones es la expresión de la magnitud de los excedentes creados individual y socialmente con destino a la reposición e introducción de nuevas técnicas y tecnologías indispensables para elevar la productividad del trabajo y la ganancia, haciendo que la competencia se convierta en el mecanismo más dinámico de la reproducción capitalista ampliada, jugando un papel fundamental no sólo la masa de trabajadores que crean las riquezas de la sociedad, sino también la actuación de la clase capitalista como dueña del capital y dirigente del proceso productivo. Esta peculiaridad de la competencia en el proceso de producción y acumulación capitalista explica en buena medida las causas que han conducido a la concentración de la propiedad y del capital en las economías de mercado.

Marx, al analizar las contradicciones intrínsecas del modo de producción capitalista, muestra que la desocupación es un fenómeno inherente a este sistema y, por tanto, tiende a agudizarse en la misma proporción en que avanza el desarrollo tecnológico y la acumulación, creando lo que llamó "el ejército de reserva" y, por ende, se dan las condiciones para ejercer presiones dirigidas a reducir el nivel y volumen de los salarios. Esta problemática Marx nos la resume de la forma siguiente:

"Cuanto mayores son las riquezas sociales, el capital en funciones, el volumen y la intensidad de su crecimiento y mayores también, por tanto, la magnitud absoluta del proletariado y la capacidad productiva de su trabajo, tanto mayor es el ejército industrial de reserva. La fuerza de trabajo disponible se desarrolla por las mismas causas que la fuerza expansiva del capital. La magnitud relativa del ejército industrial de reserva crece, por consiguiente, a medida

que crecen las potencias de la riqueza. Y cuanto mayor es este ejército de reserva en proporción al ejército en activo, más se extiende la masa de superpoblación consolidada, cuya miseria se halla en razón inversa a los tormentos de su trabajo. Y finalmente, cuanto más crecen la miseria dentro de la clase obrera y el ejército industrial de reserva, más crece también el pauperismo oficial. Tal es la ley general, absoluta, de la acumulación capitalista".¹

La economía clásica sostenía que la tasa de ganancia tendía a descender en el largo plazo, lo cual significaba que al llegar a su límite cero el sistema como tal desaparecería, por cuanto es la piedra angular para la pervivencia de la empresa capitalista. No obstante, se planteaba paralelamente que el empresario se esforzara por anular dicha tendencia, utilizando, entre otros mecanismos, los siguientes: a) intensificar la explotación de la fuerza de trabajo; b) realizar exportación de sus capitales allí, donde los salarios resulten más bajos, específicamente en las colonias y países subdesarrollados y, por último, forzar una acumulación intensiva del volumen de las ganancias, de forma tal que se compense la tasa declinante con la cantidad creciente de la ganancia absoluta. La teoría de la tasa decreciente de la ganancia se sustenta, en lo fundamental, en el constante aumento del valor de las tecnologías que no llegan a su obsolescencia y el encarecimiento de la fuerza laboral, lo cual indujo a pensar que dicho conflicto, unido al creciente desempleo, conduciría a serios conflictos sociales que darían lugar a la muerte del capitalismo y al surgimiento de otro sistema económico que respondería a las exigencias de toda la sociedad. Se enfatizaba que las crisis cíclicas constituían el preludio del camino que debía recorrer el modo de producción capitalista hasta llegar a la destrucción total del sistema, con la eliminación de la clase capitalista, por resultar ésta inoperante.

Para los clásicos la acumulación del capital constituye el factor básico y más dinámico del desarrollo económico y, por consiguiente, de las riquezas creadas por toda la sociedad. Lleva implícito la ampliación del mercado, la regulación de la competencia en el mercado interno e internacional, a la vez que determina el crecimiento y tamaño del mercado, la profundidad de la división social del trabajo internacional, el nivel de los salarios, el ritmo de incremento de la renta nacional y, por lo tanto, la tasa y volumen de ahorro interno como fuente esencial de la acumulación. Sin embargo, no establecieron distinción entre ahorro planeado e inversión prevista, a los efectos de precisar la magnitud de las fuentes disponibles para el financiamiento del desarrollo.

Marx consideraba, y la historia del desarrollo económico lo ha confirmado, que la acumulación de plusvalía traía, entre otros, los problemas siguientes:

- Concentración y centralización creciente del capital. Esta particularidad ha coadyuvado a que en la actualidad prevalezca la globalización del capital, y a que cada día se profundicen más las distancias que separan los países desarrollados de los atrasados, poniendo en peligro la pervivencia de estos últimos.

- Crecimiento anárquico. Crea desproporciones entre los sectores, provocando crisis económicas que han afectado la estabilidad financiera no sólo de países aislados, sino de regiones, hasta alcanzar a la economía mundial.

- Tendencia a una disminución de la tasa de ganancia, como resultado de la intensificación de la composición orgánica del capital, al incrementarse el coste del trabajo vivo y pretérito por unidad de producto.

- Tendencia al subconsumo, impulsada por la sed de acumular ganancias y, en contraste, una limitada capacidad de compra de los obreros, al elevarse la tasa de explotación.

La desigualdad económica conduce a una agudización creciente de la pobreza, perpetuándola en la misma medida que crece la iniquidad en la distribución de la renta.

Asimismo, se fundamenta que al llegar el capital a una

alta acumulación, las ofertas de inversiones rentables disminuyen, se agudiza el grado de competencia entre los productores por la posesión y control de los mercados y mano de obra barata, afectando la tasa de ganancia hasta descender a la posición de riesgo por quiebra y al estancamiento económico. Esta situación sólo puede valorarse desde el punto de vista teórico, por cuanto, en el caso de los países de América Latina, tal momento no es previsible durante el presente siglo, pues está muy lejano el día en que la acumulación esté por encima de las necesidades para cubrir las inversiones para el desarrollo. Por tanto, no debemos preocuparnos por un fenómeno cuya fundamentación de probabilidad y de ocurrencia es aún discutible, habida cuenta que el progreso científico-tecnológico y las necesidades sociales siempre crecientes serán superiores a las posibilidades reales del crecimiento absoluto de la acumulación del capital.

Empero, no podemos pasar por alto que para Marx la afirmación de la presencia de crisis y la probabilidad de su agudización se fundamentan en el principio de la contradicción entre el carácter social de la producción y la apropiación privada de la plusvalía, lo cual conduce a una fuerte lucha de clases que se hace cada día más irreconciliable, en la misma medida en que se eleva la explotación capitalista y se incrementa la pobreza.

Los economistas clásicos vieron el desarrollo como un proceso escalonado en condiciones de competencia perfecta, con instituciones que viabilizaran el sistema. Sin embargo, la vida ha demostrado la imposibilidad de materializar el desarrollo en forma armónica, continuada e inflexible. En la práctica se han observado fuertes rigideces, fluctuaciones serias en los ritmos de crecimientos, con recesiones profundas que han obstaculizado el desarrollo sostenible.

Vale significar que la tendencia del desarrollo capitalista ha cambiado sustancialmente en los últimos veinte años, con la propagación de las empresas multinacionales y la globalización del capital, al segmentar el proceso productivo en múltiples países para buscar mayor rentabilidad e incrementar el comercio, logrando con ello eliminar o neutralizar la tendencia decreciente de la ganancia. Este punto de inflexión en la ganancia, promovido fundamentalmente por el progreso científico-técnico, nos permite aseverar que mientras existan países con diferentes niveles de desarrollo y persista una mayoría de naciones atrasadas, donde imperan las filiales de las multinacionales, la agudización de la crisis no será promovida por el decrecimiento de la tasa de ganancia, sino por las tensiones provocadas por la creciente pobreza en el mundo. Por eso resulta obvio pensar que los países industrializados están obligados a darle una solución al subdesarrollo y eliminar el intercambio desigual entre naciones ricas y pobres, como una vía para darle una salida transitoria a las crisis económicas financieras y prolongar la vida del sistema.

Durante el siglo XVIII y principios del XIX el pensamiento de los economistas clásicos se orientó hacia el estudio de las causas, consecuencias y perspectivas del crecimiento a largo plazo, tanto de los países que marchaban a la cabeza del desarrollo, como de las colonias caracterizadas por su peculiar atraso. Este enfoque se pierde al aparecer la corriente neoclásica (1870-1936), cuya preocupación se centró en los problemas del equilibrio. Baste señalar que al iniciarse el keynesianismo (1936-1950), prioriza el análisis y las medidas tendientes a resolver los problemas del corto plazo de las economías desarrolladas, convirtiéndose en uno de los principales inspiradores del neoclasicismo. De ahí la necesidad de estudiar a los clásicos para abordar la teoría y práctica del desarrollo actual de las economías subdesarrolladas.

En sus investigaciones Keynes no prestó atención a los problemas de los países subdesarrollados; todo su pensamiento y acción los enfocó en resolver la pervivencia de los desarrollados. En este contexto defendió la gestión



macroeconómica, interviniéndola con el liberalismo microeconómico, dando por sentado la vigencia del mercado funcionando plenamente, con altas elasticidades en la oferta. Es importante significar que Keynes se mostró contrario a la concepción neoclásica referida a que el libre funcionamiento del mercado conduce al equilibrio de la economía, por cuanto partía del supuesto de que las crisis tenían un carácter transitorio. También eliminó el criterio acerca de la capacidad de la economía de mercado de asegurar automáticamente el pleno empleo y, con ello, abrió las puertas para una nueva concepción de las funciones del mercado, planteando la necesidad de contar con una política económica en el campo de la gestión macroeconómica, con el objetivo de vincular la situación económica del momento a sus posibilidades potenciales. Cabe destacar que al introducir la dinámica en el análisis económico, sentó las bases para la ulterior formulación por algunos economistas de las llamadas "teorías modernas del crecimiento", asumidas por Harrod Domar, Kaldor y otros. Además, rechazó la idea de la "mano invisible" de Smith y de otros economistas con formulaciones teóricas semejantes. Consideraba que no era posible lograr el pleno empleo sin la intervención del Estado.

De la obra de Keynes podemos extraer dos principios esenciales:

1ro.- Planteó como factores determinantes en el ritmo de acumulación las decisiones de inversión y la necesidad de contar con empresarios experimentados, emprendedores y decididos a correr el riesgo implícito en cada inversión, desplazando a un segundo plano las categorías del ahorro. La implicación de este enfoque la encontramos en que su objetivo consistió en resolver los problemas de los países desarrollados, por cuanto el ahorro era para ellos un asunto resuelto.

2do.- Examinó con preocupación la no correspondencia entre el crecimiento demográfico y la expansión económica, pues consideraba que un aumento acelerado de la población en períodos recesivos o de bajos ritmos de crecimiento económico, provocaría la quiebra de la demanda efectiva y, por consiguiente, el desempleo.

La diferencia de crecimiento económico entre los países tiene su origen, en lo esencial, en la capacidad de producción y, por ende, éste se ejecuta a diferentes ritmos de acumulación de capital e intervienen otros factores técnicos y operativos que permiten la reproducción ampliada

en gran escala. También resulta importante observar que en aquellas economías, donde los ingresos cuentan con una mayor concentración, el crecimiento con el tiempo tiende a decrecer, mientras que la desigualdad aumenta como una manifestación directa de la concentración de la propiedad del capital y de los activos productivos. Esto explica por qué los latifundios influyen negativamente en el crecimiento económico. Es evidente que la alta concentración y posesión de los activos en manos de una reducida clase de capitalista, juega un papel preponderante en la desigualdad distributiva de los ingresos y en el efecto de la pobreza.

Un fenómeno semejante sucede con la concentración de la educación en favor de las clases que poseen mayores ingresos, lo cual va a incidir desfavorablemente y de manera relevante en el crecimiento económico y en el nivel de vida de la población.

Es importante destacar que las relaciones de crecimiento y desigualdad también están influenciadas por el efecto que producen las operaciones de intercambio desigual del comercio exterior entre países industrializados y subdesarrollados,

pues con una mayor apertura comercial en manufacturas los países se verán beneficiados con un crecimiento más dinámico, a causa de emplear tecnologías que proporcionan una alta productividad y eficiencia, mientras que si el peso fundamental del comercio es con recursos naturales, el crecimiento será más lento, debido a la baja productividad del trabajo. Luego es obvio que la diferencia en los crecimientos en la acumulación, la concentración de activos y el carácter expoliador del comercio exterior en los países de América Latina permiten explicar las razones por las cuales estos países poseen diferencias tan sustanciales con respecto al crecimiento de otras regiones del mundo. A estas causales habría que añadir otras de carácter político e histórico de origen colonial, neocolonial y de la actual globalización de la economía mundial, con lo cual se hace más compleja y difícil cualquier solución que se trate de ensayar.

Cabe señalar que los factores antes analizados, en particular la concentración y propiedad de los activos, no se han tenido en cuenta como determinantes de la pobreza en los diferentes programas y estrategias que se han trazado para resolver los agudos problemas del atraso y pobreza de Latinoamérica. Esta situación confirma por qué la pobreza ha continuado agudizándose, a pesar de los incrementos del PIB e, incluso, del crecimiento en la afluencia de capitales hacia esta región en la década de los noventa.

Si estamos de acuerdo en que éstos son los problemas que aquejan a la sociedad; obviamente la solución está muy clara y al alcance de todos. Sólo hace falta consenso universal para replantearse la necesidad de dar una mayor participación a los pobres en cuanto al derecho a la propiedad, unido a la desconcentración de los activos, el acceso a la tierra, a la educación y al crédito bancario, y definir qué debemos hacer para lograr una distribución más equitativa de las riquezas creadas por la sociedad, acompañada de un proceso democratizador que permita una amplia participación con voz y poder de selección y decisión en materia de políticas. Es decir, la eliminación de la desigualdad ha de ser en todas sus dimensiones económica, política y social, para que las masas populares puedan jugar un rol más dinámico en la eliminación de las causas de la pobreza y se pueda hacer uso de los instrumentos capaces de potenciar el desarrollo con equidad y justicia social. Sólo así estaremos en condiciones de fomentar bases sólidas para elimi-



nar el subdesarrollo y, además, resolver el problema de las crisis por exceso de producción en los países industrializados a escala mundial.

Para alcanzar los propósitos antes indicados no se requiere diseñar un nuevo modelo de desarrollo, ni inventar sofisticados mecanismos y complejas ecuaciones matemáticas e, incluso, abordar el proceso de las transformaciones radicales con el terror a que nos han acostumbrado, por el fuerte temor a que conduzcan a un cambio en la ideología, con las consiguientes restricciones en las normas de convivencia tradicional. Se hace necesario crear conciencia social y estar dispuesto a ceder un poco del poder económico y político en aras de permitir una vida más humana a los desposeídos, a los que hace un milenio mueren en la miseria y a los que luchan por construir un mundo más equitativo y justo; para que todos, sin distinción alguna, puedan vivir en paz y reine la hermandad entre los hombres en el mundo.

EL DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA ES IMPOSTERGABLE

El desarrollo de los países pobres se ha visto obstaculizado por la pesada carga de la deuda externa, la insuficiente corriente de recursos financieros externos, fuertes tasas de interés y margen muy reducido de los periodos de gracia para iniciar las amortizaciones del principal y el pago del servicio de la deuda. También han estado presentes el empeoramiento de las relaciones desiguales de intercambio y el efecto negativo en la suspensión de las barreras al acceso de los mercados. La situación anterior se agrava por la insuficiente cooperación tecnológica, que no permite a muchos países aumentar la productividad y eficacia en el empleo de los escasos recursos disponibles, disminuyendo el nivel de competitividad en el área internacional y,

por consiguiente, impidiendo su integración a la economía mundial, haciendo que el proceso de globalización se torne totalmente negativo para las economías locales.

La responsabilidad del desarrollo económico y social, si bien es una tarea compartida por todos los miembros de la sociedad, no admite que se diluyan las obligaciones asumidas por cada una de las partes. De ahí la presencia de dos actores que protagonizan el papel fundamental en la consecución de este objetivo: en primer lugar, los organismos de Naciones Unidas con sus instituciones y el apoyo de los países industrializados, con la tarea esencial de garantizar los flujos de capitales y la tecnología necesaria para iniciar el despegue del desarrollo. Consideramos que el problema de la pobreza y de la paz es un asunto que compete a la economía mundial, y sin una activa participación de ésta no habrá solución posible para los países pobres. El segundo actor insustituible es el Estado y su gobierno en cada país, con el papel rector de elaborar, aprobar, ejecutar y controlar los programas económicos y sociales de desarrollo nacional sostenible a largo plazo.

En la presente década observamos que el PIB crece a un ritmo que oscila entre el 3 y 4%, pero la valoración de su efectividad dependerá del destino y proporciones que se le dé a la renta nacional disponible. La política económica de cada país está obligada a definir la relación inversión-consumo, tanto del sector público como privado. El porcentaje entre ambas variables lo determina el análisis casuístico respecto al nivel de desarrollo alcanzado por las fuerzas productivas, el per cápita del PIB, la magnitud del déficit presupuestario de cada país y la disposición o aceptación del pueblo de posponer el consumo actual para el futuro. Es una decisión económica y política que requiere el consenso de las masas. Con igual precisión tiene que atenderse el destino de los flujos de capital externo, ase-

gurando que los recursos se utilicen para financiar inversiones productivas y no se desvíen hacia el consumo.

Esta última precisión es la garantía del desarrollo, de la amortización de las inversiones y condición esencial para que la deuda no continúe creciendo en nombre del progreso. Los instrumentos para valorar el cumplimiento de estas normas los brindará el ritmo de crecimiento económico y de la tasa de ahorro nacional, lo cual confirmará en qué medida el capital recibido en el país se destinó a financiar inversiones productivas. Baste señalar que en América Latina las estadísticas referentes a la afluencia de capitales muestran que, salvo en Chile, éstas se destinaron a financiar el consumo, con una sustancial caída del ahorro e incremento de los déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La experiencia acumulada por los países desarrollados nos revela la coexistencia de sectores con fuertes diferencias en los niveles de productividad del trabajo, calificando como sector moderno las actividades de exportación y manufacturas, situando en el otro extremo el sector tradicional conformado por la agricultura, generalmente de subsistencia, y la artesanía. Esta característica está presente en muchos de los países industrializados, a causa de la ausencia de una estrategia de planificación del desarrollo integral de la economía que sólo el Estado centralmente puede conducir con éxito, pues ésta es una de las grandes tareas para la cual el mercado no está preparado, ni cuenta con capacidad operativa para darle solución. Las consecuencias son más que evidentes; cada día se destaca más el crecimiento de la pobreza en los países "del centro", proliferando las "islas de las periferias" en el corazón de los países desarrollados. Otro efecto de la transnacionalización de la economía se da con la formación de "nuevos centros" de manera aislada en los países periféricos que introducen fuertes deformaciones estructurales, lo cual se debe a la falta de una proyección integral del desarrollo en estos países, que no es posible seguir admitiendo.

En los países atrasados es imposible hablar de desarrollo si no transformamos la agricultura primitiva en mecanizada e introducimos la biotecnología, los adelantos de la agrotecnia y fomentamos la producción agroindustrial. La artesanía debe quedar reducida a la labor artística, regularmente bien remunerada, aunque no excluye el empleo de tecnologías modernas. También debe evitarse la especialización en exportaciones de pocos productos primarios, y que la producción de éstos se realice por sectores productivos con escasos efectos de arrastre para el resto de los sectores de la economía nacional.

La inversión es el factor primordial para incrementar la capacidad de exportación. De ahí la importancia de eliminar la incertidumbre en cuanto al acceso al comercio internacional para facilitar los flujos de capital necesarios para la adquisición de tecnologías de punta y la formación de técnicos calificados, factores vitales en el actual proceso de internacionalización de la economía, en el que es preciso la participación activa de todas las naciones. El acceso a las tecnologías es un factor decisivo para alcanzar la competitividad externa, y necesario para el crecimiento de la economía de los países en vías de desarrollo, pero también para la economía mundial. Es, por tanto, un asunto de interés para todas las naciones, sean ricas o pobres, independientemente de su orientación política.

Penetrar en el mercado internacional y promover la expansión de los rubros y el volumen de los fondos exportables es un elemento esencial para determinar el grado de desarrollo y crecimiento económico alcanzado, y de la efectividad de la política económica aplicada. No contar con suficiente operatividad en los mercados internacionales obstaculiza el proceso de desarrollo e imposibilita a las economías en desarrollo participar con sus bajos costos laborales en muchos productos básicos primarios, cuyos precios tienden a disminuir.

La política de desarrollo económico en el proceso de su conformación no puede darle mayor atención al síndrome y efectos del subdesarrollo, que a los elementos estructurales básicos que los provocan y configuran, sobre todo, en la etapa caracterizada por las proyecciones de los objetivos, tareas e instrumentos destinados a llevar a cabo las transformaciones económicas pertinentes. Por eso el examen de la trayectoria histórica sirve no sólo para identificar los elementos estructurales que se hayan fuera del contexto económico moderno, sino también por lo im-

perioso de realizar un análisis y fundamentación del propio cambio estructural, ya que si los resultados del proceso de crecimiento responden a la estructura del sistema económico, esta situación sólo podrá ser modificada y ocupar un estadio superior, si cambia la estructura de la producción y los servicios. De ahí que este tipo de análisis sea decisivo para precisar el sentido y propósito que persigue el desarrollo económico.

Se plantea que un análisis pragmático del desarrollo latinoamericano debe sustentarse en una concepción cuyo sistema socioeconómico esté constituido por dos factores estructurales esenciales: Uno, los internos formados por las reservas de recursos naturales, financieros y de capital instalado; la población y su nivel cultural y tecnológico; las instituciones políticas, en primer orden, el Estado; las clases, capas y grupos sociopolíticos; las ideologías y las posiciones asumidas por los diversos grupos; y las políticas específicas difundidas por el Estado. Los segundos se refieren a los factores estructurales externos, integrados por todas aquellas instituciones y organizaciones que tienen que ver con los vínculos formales de carácter social, político, económico y militar, que el país mantiene con aquellos otros países que forman el centro de sus relaciones oficiales. De esta forma, las relaciones directas que surgen entre el universo de los factores estructurales internos y los países con los cuales sostiene vínculos estrechos, determinan la estructura global del sistema socioeconómico y, por ende, forman el área de acción en la cual se realiza la articulación dinámica de la actividad nacional y su proceso de transformación estructural y funcional en forma sostenida.²

Por consiguiente, en cualquier proceso socioeconómico estará siempre presente una estructura, la cual se moverá con una mayor o menor intensidad en concordancia con el nivel de acumulación, de empleo y circulación de los recursos productivos, de distribución territorial de la actividad económica, del grado de reposición tecnológica, uso de técnicas modernas, variación en la distribución del ingreso, etc. Todo esto crea las condiciones para una obligada renovación de la estructura interna en respuesta a una determinada dinámica en el crecimiento económico en el mediano plazo. Sin embargo, lo más importante para proyectar el proceso de desarrollo económico estriba en conocer en qué magnitud y sentido se mueve el cambio estructural del sistema.

De este modo, acabamos de describir la evolución normal de una economía que se mueve por los impulsos de sus necesidades y posibilidades de recursos disponibles, lo que no quiere decir que con ello satisfaga las demandas de toda la sociedad. A estas apreciaciones debemos añadir que las estructuras internas también reciben la influencia de los factores externos, provocando efectos importantes en la economía que obstaculizan el crecimiento en ellas, particularmente, por el efecto negativo que ejerce el sistema económico-político mundial, mediante la globalización, el dominio de las esferas de influencia de los principales mercados internacionales, la inflación importada, la desigualdad del intercambio comercial, el alto costo de los capitales recibidos, el fenómeno del endeudamiento, etc., a lo que se unen las presiones de la política hegemónica predominante en esta región, tanto en el orden económico-político, como militar. Pero es evidente que la situación de pobreza que hoy padece América Latina exige profundas transformaciones, de acciones decisivas y estrategias que compulsen a un crecimiento progresivo y continuado de sus economías.

La realidad actual nos plantea como única alternativa el desarrollo acelerado, pero esta decisión se ve frenada, entre otras cosas, por el grado actual de subdesarrollo económico y cultural, el cual no le permite contar con fuentes propias de financiamiento -en acumulación e inversión- para impulsar el desarrollo y disminuir la desigualdad en el intercambio comercial; en segundo lugar, el propio nivel de endeudamiento externo, los déficit fiscales y la insuficiente afluencia de capitales, unido al bajo nivel cultural y técnico de su fuerza laboral y la presencia de una deficiente infraestructura productiva y de servicios, cierran el cuadro para una posible apertura de cambios acelerados en la estructura económica y social en función de dinamizar el desarrollo. De aquí la urgencia de buscar una estrategia que nos permita contar con variantes de mecanismos para lograr la afluencia de capitales en magnitud suficiente para cubrir las inversiones que garantizarán la transformación

con rapidez de la estructura productiva, hasta el nivel en que la haga competitiva con el mercado internacional y, a la vez, crear las condiciones para fomentar el mercado interno. Lo anterior impone a cada país la elaboración de su propia estrategia, a partir de las condiciones económicas internas y posibilidades de sus relaciones económicas financieras con el exterior.

Para la consecución de esta línea de pensamiento resulta imprescindible contar con una política económica bien fundamentada y un programa integral de desarrollo sostenible a largo plazo, que precise los sectores y ramas que dinamizarán el crecimiento económico, participación territorial y las metas que se cumplirán en cada etapa del programa. También deberá definir los medios materiales, humanos y financieros que se emplearán para alcanzar cada uno de los objetivos previstos en el cronograma de ejecución. En la actualidad, existe cierto consenso en que los aspectos esenciales, sujetos a una rigurosa evaluación, concreción e instrumentación, sin entrar en el análisis de cifras y metas, las cuales quedarían subordinadas a un segundo plano en función de la capacidad de las fuentes de financiamiento, serían los siguientes:

- Realizar una profunda transformación estructural de la producción y los servicios, promover el desarrollo humano, garantizar una adecuada transferencia tecnológica y contar con un fuerte respaldo financiero externo, como un medio para suplir la baja tasa de ahorro interno.

- Elegir los sectores, ramas o actividades que dentro de la división internacional del trabajo pueden alcanzar la mayor productividad y competitividad social a escala internacional y, a la vez, crear suficiente capacidad de empleo para terminar con la desocupación.

- Fijar niveles de salarios mínimos sobre la base de una canasta promedio de consumo familiar, que satisfaga sus necesidades básicas en concordancia con las exigencias que impone el nivel de vida en una comunidad moderna. Los salarios se incrementarán en una escala proporcional a su participación en la producción y servicios, estableciendo para estos efectos una vinculación directa entre el nivel de salario y la productividad-rentabilidad lograda por cada empresa u otra entidad económica presupuestaria.

- Contar con una estrategia de industrialización y comercialización externa que parta del empleo óptimo de los recursos internos.

- Aumentar y diversificar el mercado, con la finalidad de elevar el volumen de inversiones que generen alta rentabilidad, aprovechando las ventajas que ofrecen las economías de escala en la reducción de los costos y competitividad externa, en particular, buscar el efecto de arrastre en otros sectores.

- Desarrollar el mercado interno y dar apertura e integración a la economía regional y mundial.

- Ampliar las fuentes de financiamiento movilizándolo los recursos disponibles hacia el sector moderno en una primera etapa y, paralelamente, generar incentivo para el ahorro interno; estimular la afluencia de capital extranjero, en particular, promover la inversión mixta (capital privado externo y estatal), con el fin de alcanzar la acumulación necesaria para respaldar el desarrollo de los sectores más atrasados, por ejemplo, la agricultura.

- Fortalecer la capacidad financiera de los bancos de desarrollo nacionales (estatales) y otras IFD (Instituciones Financieras para el Desarrollo), extendiendo la red de sucursales a todo el territorio nacional, con el fin de garantizar las inversiones a las pequeñas y medianas empresas, así como diversificar las operaciones de préstamos, asegurando su recuperación, y minimizar los riesgos.

- Comprometer al sector privado con las tareas y metas concretas de los programas de desarrollo, indicándole las ramas y territorios prioritarios.

- Elaborar políticas y medidas concretas orientadas a controlar la demanda del consumo, sobre todo, de origen externo.

- Evitar la concentración de inversiones en sectores que no promuevan el efecto de arrastre. La teoría del desarrollo nos indica que las ramas y sectores más eficaces son aquellos que producen bienes intermedios, por cuanto son capaces de ejercer un efecto multiplicador en la actividad de las

industrias de bienes de consumo, a la vez que estimulan la producción de bienes de capital. El obstáculo principal a este principio está determinado por el nivel de acumulación de capital y las cualidades del capital humano.

- El Estado tiene que asumir el papel rector en la organización, elaboración y ejecución de programas económicos a corto, mediano y largo plazo, así como ejercer el apoyo financiero, legal y de control en el cumplimiento de la política económica trazada, e intervenir para corregir las deficiencias conocidas del mercado, con el fin de garantizar las metas de la estrategia de desarrollo integral, el equilibrio económico, la distribución equitativa de las riquezas, eliminar la pobreza y salir de la clasificación de países atrasados.

- Variar las proporciones de la tasa de consumo y ahorro a favor de éste último, es un elemento esencial si tenemos en cuenta que la acumulación del capital se ha convertido en el punto neurálgico del desarrollo económico, pues en la medida en que la comunidad aumenta su capacidad de ahorro y éste se realiza en forma voluntaria, en esa misma escala podrá crecer la inversión.

- Establecer y observar la vigencia y funcionalidad de la ley en defensa de los derechos del consumidor para evitar el efecto estrangulador del libre movimiento de los precios en el mercado de productos de primera necesidad.

- El último objetivo es elevar la producción, la productividad y la renta per cápita, sobre la base de una distribución más equitativa de las riquezas creadas por la sociedad. Para que el progreso científico-técnico tenga un efecto y beneficio social, éste no puede en modo alguno continuar siendo un factor de enriquecimiento sólo para los dueños de capital y de la tecnología, sino debe ser socializado y, en consecuencia, proporcionar una elevación de los ingresos a los trabajadores y dar un mayor aporte al Presupuesto Central del Estado, contribuyendo a mejorar los niveles de ingresos de toda la sociedad. Esto únicamente puede lograrse con la intervención del Estado.

En síntesis, se impone la necesidad de conformar un programa de financiamiento para respaldar el desarrollo tomando como punto de referencia los objetivos de la estrategia de desarrollo económico-social integral, la cual debe estar en correspondencia con las condiciones concretas de cada país, en particular, contemplar las variables que caracterizan la situación económica, política, social e histórica, valorando, por consiguiente, el grado de desarrollo de las fuerzas productivas y la correlación de fuerzas entre el sector privado y público. También es importante contar con un balance de la potencialidad de los recursos naturales esenciales para el desarrollo, su ubicación geográfica, nivel cultural general y especializado, capacidad de la infraestructura económica e institucional, así como precisar en qué marco legal y jurídico se va a desenvolver la actividad económica para garantizar la conservación de los recursos naturales, del medio ambiente, controlar las fuentes y contribución al fisco, así como la fuga de capitales.

Es vital definir el grado de intervención del Estado en la economía y concretar las áreas de influencia del comercio en el marco de la economía mundial a la cual se vinculará dicho programa. Además, es importante determinar la magnitud del apoyo o afluencia de capital externo que se requerirá para respaldar las inversiones proyectadas, así como concretar las medidas de austeridad que se introducirán, indicando el período mínimo de duración planificado y, por último, establecer una eficaz supervisión y fuertes sanciones para eliminar la corrupción administrativa. Con el objetivo de llevar a feliz término esta complejidad de acciones, el gobierno debe asumir una posición de intransigencia y férrea voluntad política para hacer cumplir las decisiones que se adopten.

Citas bibliográficas:

¹Marx, Carlos. *El Capital*. Tomo I, p. 588.

²García D'Aguña, Eduardo. *La planificación del desarrollo en América Latina*. Sigo, de Chile, 1975, p.55.

* Profesor Titular de la Facultad de Economía
Universidad de La Habana

LOS «HEDGE FUNDS» o fondos de cobertura

Elda Molina Díaz*

I.- ¿Qué son los «HEDGE FUNDS»?

Orígenes

El término «hedge fund» cuyo significado en español es fondo protegido, de cobertura o resguardo, data de principios de los años 50, cuando Alfred Winslow Jones estableció el primero: una sociedad privada que buscaba estrategias de inversión que redujeran los riesgos.

Operaba de la siguiente forma: vendían en corto una canasta de acciones, o sea, vendían un título que no poseían con la esperanza de recomprarlo más barato, y obtenían apalancamiento mediante préstamos de bancos para comprar títulos que consideraban devaluados. Así protegían sus posiciones (contra caída en los precios de los títulos) y ganaban, fuera cualquiera la forma en que se moviera el mercado. De ahí su nombre.

Estos fondos crecieron rápidamente en número y volumen en los años 60 y de forma significativa en los 90, con tasas de alrededor del 20% anual¹ y los activos que administran más rápidamente aún.

LOS HEDGE FUNDS ACTUALES

En principio, según su definición, un hedge fund actual no difiere de los del inicio. Es una asociación privada de inversión, limitada en cuanto a los participantes, que invierte en una variedad de títulos y sigue diferentes estrategias para aprovechar cualquier oportunidad del mercado que le pueda proveer ganancias con el mínimo de riesgos.

Sin embargo, sí existen diferencias entre los fondos actuales y los del inicio. Primeramente, por su número y el valor de los activos que manejan - se estima que existen entre 3000 y 5000 hedge funds, administrando entre 200 y 300 mil millones de dólares² -, también por las distintas estrategias de inversión que usan; de ahí la gran variedad de fondos existentes en la actualidad.

Además, se distinguen porque no están limitados a un tipo de activo; prácticamente no están sujetos a regulaciones; tienden a ser especializados operando en un nicho determinado, especialidad o industria, e intentan obtener utilidades bajo cualquier circunstancia, lo cual es más exigente y requiere de mayor habilidad, conocimientos y talento.

En la actualidad, entre los más importantes se encuentran: Quantum, administrado por George Soros; Tiger, el mayor de todos con \$23 mil millones como capital; Strome; Moore Capital, todos éstos «macro funds»³; el Long Term Capital Management (LTCM), clasificado como un «market-

neutral arbitrage», y como seguidores del LTCM, el Convergence Asset Management y el III, entre otros.

PROCEDIMIENTOS PARA SU FORMACIÓN

Para formarlo, un pequeño grupo de inversionistas (por lo general, menos de 100) pone una suma elevada de dinero (como promedio más de \$300 mil) en un fondo de inversión.

A los fondos hedge se les prohíbe anunciarse⁴, por lo que para su formación los que lo inician recurren a consultantes o contactos personales para obtener los fondos. A los consultantes recurren clientes «acreditados» o «calificados» solicitando un hedge fund para invertir y, a su vez, estos consultantes obtienen información y referencias sobre los interesados, que ponen a disposición de sus clientes y de esa forma los ponen en contacto.

El término «hedge fund» cuyo significado en español es fondo protegido, de cobertura o resguardo, data de principios de los años 50, cuando Alfred Winslow Jones estableció el primero: una sociedad privada que buscaba estrategias de inversión que redujeran los riesgos.

El fondo está formado por los socios generales, que son los individuos o entidades que inician o forman el fondo, los cuales lo administran, llevan a cabo la actividad de comercialización y, en general, las operaciones diarias del fondo, y los socios limitados que proveen la mayoría del capital, pero no participan en la comercialización o las actividades diarias.

Los socios generales reciben una comisión de incentivo por los servicios que prestan, que usualmente es del 20% de las ganancias netas de la asociación, por lo que se puede decir que son premiados por su desempeño. Si hacen mucho dinero obtienen más, si hacen poco o pierden, ganan poco o nada.

Además, reciben una tasa o derecho administrativo del

1% del valor neto del activo del año (la cual, por lo general, no cubre los gastos de operación del fondo),⁵ que constituye un ingreso fijo.

Ambas tasas se fijan según acuerdo de la Asociación, por lo que pueden variar de un fondo a otro.

Lo que queda de las ganancias se distribuye entre todos los socios, según el por ciento de propiedad (porcentaje aportado).

TIPOS DE HEDGE FUNDS

Existe una amplia variedad de fondos hedge que se diferencian considerablemente en sus estrategias y rangos de riesgo/retorno y volatilidad.

Así, existen fondos que reciben considerables retornos con muy bajo riesgo de pérdida, mientras otros usan estrategias de alto riesgo, incluso sin protegerse⁶.

Esto último no es lo más común, la mayoría de los fondos tipo «hedge» buscan cubrirse contra riesgos de alguna manera, priorizando la consistencia y estabilidad de sus retornos más que la magnitud de los mismos, o sea, un verdadero fondo hedge es aquel cuya prioridad es minimizar el riesgo de inversión intentando producir retornos en cualquier circunstancia.

Concretamente se conocen unas 14 estrategias que usan los hedge funds y, de acuerdo con ellas, se pueden clasificar los fondos en diferentes tipos:

- **Aggressive Growth** (crecimiento agresivo): Inversiones en acciones que se espera experimenten un acelerado crecimiento en su valor. Generalmente, es usada por fondos especializados en sectores como tecnología, banca o biotecnología. Se protege mediante ventas en corto de acciones que se espera sufran caídas en sus ingresos o ventas en corto de índices de acciones. Volatilidad esperada: alta

- **Distressed Securities** (títulos peligrosos): Compra de acciones, deudas, etc. a profundos descuentos de compañías que están en bancarrota o enfrentan una reorganización. Se beneficia de la falta de conocimiento del mercado del valor real de esos títulos, y de que la mayoría de los inversionistas institucionales no pueden poseer títulos considerados riesgosos para la inversión (esta presión a la venta crea el profundo descuento). El resultado no depende de la dirección del mercado. Volatilidad esperada: baja a moderada

- **Emerging Markets** (mercados emergentes): Inversiones en acciones o deudas de mercados emergentes, que tienden a sufrir de inflación y volatilidad. La venta en corto no es permitida en la mayoría de los mercados emergentes. Volatilidad esperada: muy alta

- **Fund of Funds** (fondo de fondos): Mezcla y entrelaza fondos hedge y otras formas de inversión en asociación exitosa. Esta mezcla de diferentes estrategias y tipos de activos apunta a proveer un retorno sobre la inversión a largo plazo más estable que cualquiera de los fondos individuales, y a controlar mejor los riesgos y la volatilidad. Volatilidad esperada: baja a moderada

- **Income** (ingreso): Inversiones enfocadas al ingreso por rendimientos, o sea, a diferencia de la mayoría de los que operan en bolsa, que buscan ganancias de capital (obtenidas por diferencias de precios de compra y venta), esta variante trata de obtener las ganancias derivadas de los activos que compra. A menudo usan apalancamiento para comprar bonos y derivados de ingresos fijos para beneficiarse de la apreciación del principal y los intereses.

Volatilidad esperada: baja

- **Macro**: Dirigido a beneficiarse de los cambios en las economías globales. Participan en todos los grandes mercados: acciones, bonos, monedas, mercancías (no siempre al mismo tiempo), beneficiándose de los cambios en las políticas gubernamentales que afectan las tasas de interés o de cambio. Utilizan el apalancamiento, las ventas en corto y los derivados para acentuar el impacto de los movimientos del mercado. A pesar de utilizar el hedging, las apuestas tienden a provocar un mayor impacto que el esperado. Volatilidad esperada: muy alta

- **Market-Neutral-Arbitrage** (mercado neutral-arbitraje): Intenta protegerse de la mayoría de los riesgos del mercado tomando posiciones compensatorias, a menudo en diferentes títulos valores del mismo emisor (ej. largo en bonos convertibles y corto en las acciones del emisor subyacente). Se aprovecha de anomalías que se perciben en los precios de diferentes bonos mediante venta en corto a precios sobrevaluados y compra a precios devaluados. Usa también los derivados (ej. futuros para protegerse del riesgo de tasa de interés). Su enfoque se dirige a obtener retornos con baja o nula correlación respecto a los mercados de bonos y acciones. Incluyen en su estrategia el arbitraje de ingresos fijos, títulos respaldados por hipotecas, entre otros. El LTCM se autodenomina un fondo de este tipo. Volatilidad esperada: baja

- **Market Neutral-Securities hedging** (mercado neutral-protección en títulos): Invierte por igual en carteras largas y cortas de acciones, generalmente, en el mismo sector del mercado. El riesgo de mercado se reduce ampliamente, pero para obtener buenos resultados es esencial un análisis efectivo y una elección correcta de las acciones. Puede emplear el apalancamiento para incrementar los retornos. Usualmente tiene una correlación baja o nula con el mercado. A menudo utiliza índices y derivados para protegerse de los riesgos de mercado. Volatilidad esperada: baja

- **Market Timing** (momento del mercado): Negocia con diferentes tipos de activos, según las proyecciones económicas o del mercado. La imposibilidad de predecir los movimientos del mercado y la dificultad para determinar el momento de entrada y salida al/del mismo, influyen en la volatilidad de esta estrategia. Volatilidad esperada: alta

- **Opportunistic** (oportunistas): Los inversionistas cambian de estrategia, según surjan oportunidades. Se benefician de eventos que produzcan cambios bruscos de precios, ofertas hostiles y otras oportunidades. Pueden usar varios estilos de inversión en un momento determinado y no están sujetos a determinada clase de activo. Volatilidad esperada: variable

- **Multy Strategy** (estrategia múltiple): El enfoque de inversión se diversifica mediante el empleo de varias estrategias simultáneamente para obtener ganancias a corto y largo plazo. Entre esas estrategias se incluyen operaciones comerciales, seguimiento de tendencias, entre otras. Este estilo permite a los administradores capitalizar mejor las oportunidades de inversión priorizando en cada momento la estrategia más adecuada.

Volatilidad esperada: *variable*

• **Short Selling** (venta en corto): Venden títulos en corto, esperando la posibilidad de recomprarlos en una fecha futura a un menor precio. A menudo usada como protección para compensar carteras en largo y por aquellos que sienten que el mercado se está acercando a un ciclo bajista. Alto riesgo. Volatilidad esperada: *muy alta*

• **Special situations** (situaciones especiales): Inversiones en situaciones eventuales tales como fusiones, adquisiciones hostiles, reorganizaciones o compras apalancadas. Puede involucrar compras simultáneas de acciones de compañías que están siendo adquiridas y la venta de acciones a su comprador, esperando ganar de la diferencia entre el precio de mercado corriente y el precio final de compra de la compañía. Puede usar derivados para apalancar los retornos y protegerse de riesgos de mercado. Los resultados no dependen, por lo general, de la dirección del mercado. Volatilidad esperada: *moderada*

• **Value** (valor): Invierte en títulos que se están vendiendo a profundos descuentos con respecto a su valor intrínseco o potencial, pues son poco conocidos, poco seguidos por analistas, pero que ellos esperan que en algún momento se reconozca su valor por el mercado. Se requiere paciencia, fuerte disciplina, una tenencia de estos títulos a largo plazo hasta que esto suceda. Volatilidad esperada: *baja-moderada*

Es de destacar que las estrategias de los fondos son tan variadas y complejas que aun dentro de un estilo particular puede haber diferencias de un fondo a otro.

Las estrategias alternativas de inversión a largo plazo de los hedge funds se pueden resumir en:

• **Ventas en corto:** vender títulos sin poseerlos, esperando recomprarlos en una fecha futura a un precio más bajo.

• **Arbitraje:** busca explotar diferencias de precios en títulos que tienen relación entre sí.

• **Uso de derivados:** contratos cuyo valor se basa en el comportamiento de otros activos y se usan como protección o para especular.

• **Apalancamiento:** tomar préstamos para incrementar rendimientos.

• Invertir en títulos de deuda o acciones que estén subvalorados, debido a que no son suficientemente conocidos.

• Intentar obtener utilidad de la diferencia del valor actual de una acción en el mercado y el precio futuro en situaciones especiales, tales como fusiones y adquisiciones, entre otras.

Por lo general, se usan combinándolas.

Otra clasificación divide los fondos en domésticos y off-shore.

Los primeros son asociaciones de inversión privadas que invierten en títulos o derivados financieros comercializados públicamente, y se rigen por las regulaciones del país donde se crean. Por ejemplo, en Estados Unidos la Securities Exchange Commission limita a 99 el número de inversionistas, de los cuales al menos 65 deben estar «acreditados» o «calificados», lo que significa que deben tener valores netos de al menos 1 millón de dólares.

Los fondos off shore usualmente son compañías domiciliadas en paraísos fiscales como Bermudas, menos restrictivos, aunque en la práctica para invertir en un mercado de un país específico se tiene que cumplir con sus requeri-

mientos. Por ejemplo, si un inversionista de Estados Unidos quiere invertir en un fondo off shore, y si éste último también quiere operar en Estados Unidos, él debe cumplir con los requerimientos legales exigidos en ese país.

II.- ¿En qué medida son los hedge funds responsables de las crisis en los mercados financieros?

En este sentido, se ha desatado una fuerte polémica y los hedge funds tienen sus detractores y sus defensores.

Los primeros, basados en gran medida en la experiencia del LTCM, argumentan sus planteamientos con las siguientes razones:

• Se trata de entidades no reguladas, prácticamente sin limitaciones para operar con cualquier instrumento, muy volátiles y altamente especulativas.

• Se conoce muy poco sobre ellos. No se sabe a ciencia cierta su número, tamaño, resultados, etc, pues no se les exige que hagan públicas sus actividades, pero si se percibe que son complejas y que les reportan altas ganancias.

• Sus tácticas de comercialización son muy agresivas. Algunas estrategias como, por ejemplo, las que se basan en un alto apalancamiento, son verdaderamente peligrosas, por ello pueden llegar a convertirse en destabilizadores de los mercados financieros y generadores de crisis en economías frágiles.

Los socios generales reciben una comisión de incentivo por los servicios que prestan, que usualmente es del 20% de las ganancias netas de la asociación, por lo que se puede decir que son premiados por su desempeño. Si hacen mucho dinero obtienen más, si hacen poco o pierden, ganan poco o nada.

• Las estructuras de compensación de los fondos pueden crear riesgos de forma indiscriminada. El hecho de que las cuotas fijas que reciben los administradores sean modestas y las ganancias elevadas, crea incentivos que pueden tornarse riesgosos, pues los administradores, que son los que deciden la estrategia a seguir, reciben ganancias si la estrategia fue buena, pero si es muy riesgosa y falla, simplemente dejan de ganar.

(Ese riesgo se mitiga cuando los administradores ponen su propio capital en el fondo).

• Aunque algunos plantean que los bancos, otros fondos de inversión y otras instituciones financieras en estos momentos son más numerosos, involucran mayores sumas de dinero y usan prácticamente las mismas formas de especulación, los fondos tipo hedge son considerados más peligrosos, ya que al ser mucho menos regulados y proporcionar muy altos retornos, en los últimos años han experimentado un rápido crecimiento que, de continuar esta tendencia, pudiera llevarlos a superar a los primeros.

Sin embargo, existen criterios contrarios que definen a los fondos hedge. El Fondo Monetario Internacional (FMI), por ejemplo, se ha enfrascado en demostrar que no son destabilizadores de los mercados, ni

desencadenantes de crisis en economías frágiles.

La razón resulta evidente. La libertad para los flujos de capital y las operaciones financieras se basa en los mismos principios (en menor escala) del neoliberalismo a escala global, y el FMI es uno de los portavoces de esta corriente que propugna el libre movimiento de los capitales; por tanto, no tendría sentido contradecir sus principios y, sobre todo, los intereses de los que más se benefician con estas estrategias.

Por otra parte, la limitación de la actuación de los hedge funds para evitar las crisis en las economías débiles sólo podría lograrse a través de medidas, que traerían como consecuencia la limitación de los flujos de capital a escala internacional.

Entre las razones a favor que se plantean están:

- Es extremadamente raro encontrar un apalancamiento mayor de 10:1. Así que probablemente el LTCM con 50:1 era único en ese sentido.

Sin embargo, en otros segmentos de la industria financiera se encuentra, por ejemplo, que los bancos de inversión operan, por lo general, con un apalancamiento que excede la relación 20:1 y hacen un amplio uso de derivados (más que los hedge funds) para sostener sus apuestas⁷.

Realmente la mayoría de los fondos exitosos limitan sus estrategias de arbitraje y los montos de capital, que deben aceptar y emplear satisfactoriamente antes de que sus ganancias puedan afectarse.

- Los macro fondos -cuyas estrategias se encuentran entre las más peligrosas- son relativamente pocos (del total de hedge funds existentes menos del 5% son fondos macro globales) y la cantidad de dinero que controlan es pequeña⁸.

- Sobre su componente especulativo se plantea que no son más especulativos que otras instituciones. La mayoría de los hedge funds emplea los derivados sólo para protección, o no los usa.

- La mayoría de los hedge funds se especializa en una actividad o sector y los administradores son generalmente personas altamente profesionales, calificadas, disciplinadas y diligentes, lo que les da credibilidad.

Apoyándose en argumentos como éstos, el FMI sostiene que los hedge funds proporcionan estabilidad a los mercados, no lo contrario. Su mayor flexibilidad y menor control les permite actuar de forma más libre que otras instituciones financieras, más acorde con los movimientos del mercado y, por tanto, protegerse mejor.

III.- Consideraciones finales

Las características de los mercados financieros en la actualidad -globalizados, desregulados, flexibles e innovadores- hacen que exista un gran abanico de instrumentos y operaciones financieras que se pueden realizar con ellos.

Los hedge funds tienen la posibilidad de usar esos abanicos y crear múltiples estrategias, algunas más especulativas y volátiles, otras más conservadoras o moderadas, por lo que no es conveniente generalizar y juzgar todos los hedge funds por igual.

Algunas de las estrategias han resultado favorables y otras sumamente peligrosas.

Por otro lado, hasta el momento los hedge funds son todavía prácticamente insignificantes -si se comparan con

los bancos y otros fondos de inversión- en cuanto a su número y volumen de fondos que controlan en los mercados financieros. Lo que preocupa es la dinámica que han tomado, inducida por las propias tendencias de los mercados financieros y el capitalismo en esta nueva fase.

En cuanto a su responsabilidad en las crisis recientes, como en casi todos los fenómenos, no se puede absolutizar. Nuevamente habría que hacer diferenciaciones y reconocer que algunos han estado más implicados que otros y que, a su vez, no son los únicos involucrados. Además, habría que analizar el rol que han jugado en ellas los bancos y otras instituciones financieras.

Lo que queda claro de todo esto es que las características liberales por excelencia de los hedge funds ponen de manifiesto, a una escala superior, la imposibilidad que existe actualmente de regular los flujos de capital y el propio mercado financiero internacional y, por tanto, evidencian la necesidad de crear una nueva arquitectura financiera que haga énfasis en estos aspectos.

BIBLIOGRAFÍA

- Dion Friedland (presidente del Directorio de Fondos Magnum):
 . *Taking the Mystery about of Hedge Funds.*
 . *Protection against an aging bull.*
 . *Synopsis of hedge fund Strategies.*
 . *What is a hedge fund.*
- Van Hedge Fund Advisors International:
 . *Hedge Fund. Recent Performance by style.*
 . *Why invest in Hedge Funds?*
 . *What are Hedge Funds?*
 . *Hedge Funds versus Mutual Funds.*
- Cable New Network: *The ABC of hedge funds.*
- The Economist
 . *June 13/98: A hitch hiker's guide to hedge funds.*
 . *September 26/98: Why risk is a four-letter word?*
 . *October 3/98: When countries go bust?*
 Long-Term sickness?
 Handle with care.
 . *October 17/98: The risk business. A new approach to financial risk.*

⁷ Dion Friedland (Chairman of Magnum Fund): *Synopsis of hedge funds strategies.* Tomado de Internet.

⁸ Estas cifras, tomadas de diversas fuentes como The Economist y varios reportes de consultores y especialistas publicados en internet, son aproximadas, ya que como los hedge funds no están sujetos a controles rigurosos, es imposible conocer las cifras exactas.

⁹ Se ampliará sobre las características y estas clasificaciones.

¹⁰ Esa es una de las razones por las que existe poca información sobre fondos particulares.

¹¹ Internet: Info-web Technologies Inc.

¹² La predictibilidad de los resultados futuros muestra una fuerte correlación con la volatilidad de cada estrategia, o sea, una estrategia de alta volatilidad hace más difícil predecir el comportamiento futuro.

¹³ The Economist. Oct/7/98. *The risk business.*

¹⁴ The Economist. June/13/98. *A hitchhiker's guide to hedge funds.*

PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO INTERNACIONAL DE LOS PAÍSES SUBDESARROLLADOS

Mercedes García Ruiz*

INTRODUCCIÓN

El actual decenio se ha caracterizado por el incremento de la inestabilidad y la incertidumbre en el desenvolvimiento de la actividad financiera y monetaria internacional. La presencia de mercados muy integrados, sofisticados y dinámicos, que reaccionan excesivamente ante cualquier cambio real o previsto de los indicadores fundamentales de las economías que en ellos participan y en los que la actividad especulativa es muy fuerte, provoca cada vez con más frecuencia crisis cambiarias y financieras que se propagan entre los países en una especie de efecto contagio.

En ese contexto, el grupo de países subdesarrollados que ha logrado insertarse con fuerza en los mercados financieros internacionales atraviesa una paradójica y complicada situación en la que la abundancia de flujos financieros, y no su escasez, genera efectos adversos para la estabilidad y el crecimiento económico, y una considerable vulnerabilidad por la posibilidad de reversión abrupta que se acrecienta con el carácter tan volátil de las corrientes.

Frente a tal situación se impone una reforma de las normas y procedimientos que regulan la actividad de las instituciones financieras, no sólo de aquellas que funcionan como principales intermediarios de los flujos privados y expanden la liquidez a escala mundial, sino también de las que fueron concebidas hace más de 50 años para velar por la estabilidad del sistema monetario y financiero internacional, pero que respondiendo a intereses de los países más desarrollados y con una visión parcializada en los ajustes que promueven, no han sido capaces de atender los requerimientos de los países que conforman el grueso de su membresía.

Pretender un nuevo "Bretton Woods", entendiendo como tal un patrón diferente en las relaciones monetarias y financieras internacionales, es una aspiración legítima, pero difícil de alcanzar, dadas las contradicciones que se presentan en el interior del grupo de economías desarrolladas, las exigencias de libre movilidad del capital transnacional y el hecho de que a los países subdesarrollados se les niega la posibilidad real de hacer valer sus derechos y ejercer fuertes presiones para el establecimiento de un nuevo orden monetario menos contradictorio.

Las reglas del juego están básicamente definidas y lo que debe intentarse es su mejor adecuación para que las economías funcionen en un clima de mayor seguridad y estabilidad, y las políticas nacionales cumplan con mayor autonomía la función que les corresponde en el logro de los objetivos fundamentales para el desarrollo económico y social de las naciones menos desarrolladas.

MERCADOS FINANCIEROS Y SITUACIÓN MONETARIA INTERNACIONAL

El actual comportamiento de los **mercados financieros internacionales** (MFI) es el resultado de una serie de transformaciones que han tenido lugar en el transcurso de las últimas décadas, asociadas principalmente a la profunda innovación

en productos y procesos financieros, al desmantelamiento de regulaciones que frenaban el movimiento de capitales y al surgimiento de nuevos patrones de financiamiento. Estos factores revolucionan en su conjunto la naturaleza y dinámica de las finanzas internacionales, y adicionalmente imprimen un carácter de creciente inestabilidad al entorno financiero y monetario en que se desenvuelven los países.

La aplicación de nuevas tecnologías en el negocio bancario posibilita la ampliación de la oferta de servicios a los clientes y la reducción de los costos de operación, tornándose más eficiente la toma de decisiones de inversión y financiación. Con el desarrollo de las telecomunicaciones y la informática se redefinen las nociones de distancia financiera y es posible la conexión simultánea de los principales mercados, incrementándose las oportunidades de arbitraje y especulación de fondos.

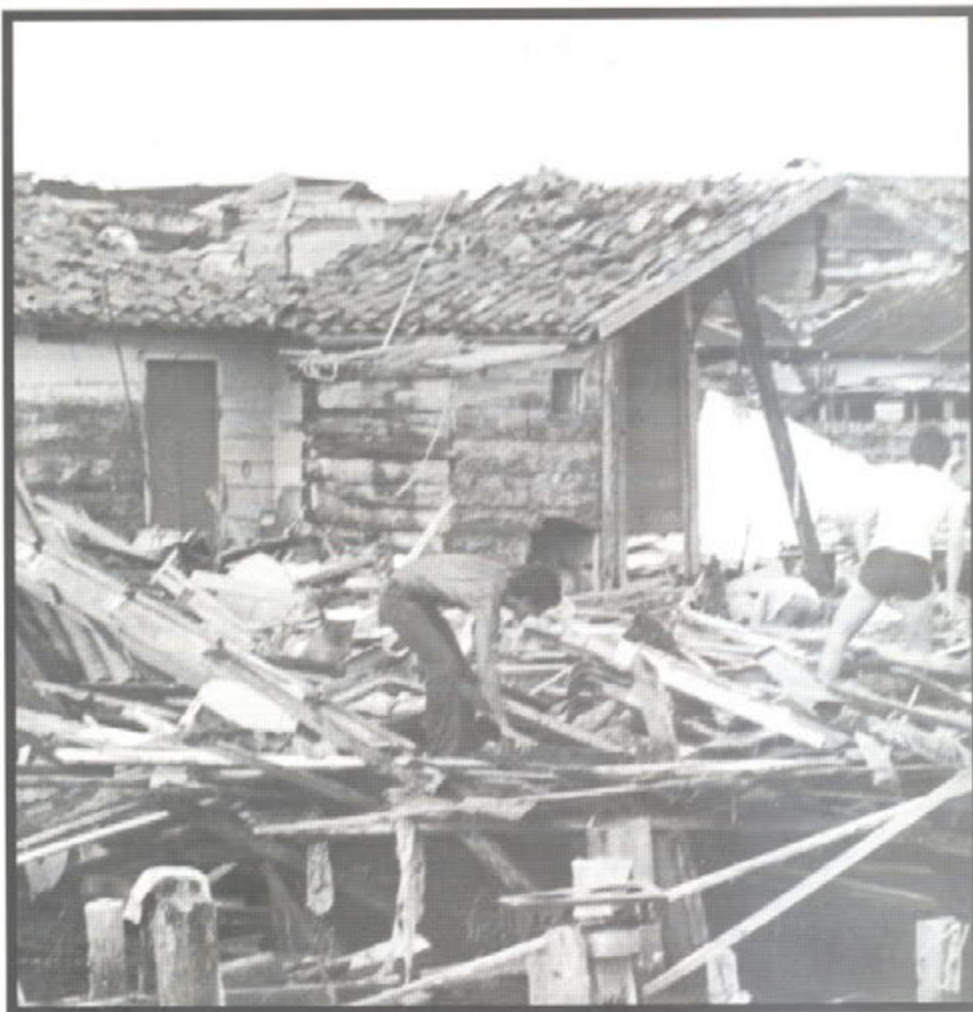
Asimismo, la liberalización de la práctica financiera interna y la mayor apertura hacia los mercados externos con el objetivo de expandir la actividad bancaria más allá de los límites geográficos y aumentar la disponibilidad de capital, fortalecen la integración y dan lugar a un escenario que se caracteriza por la internacionalización de las instituciones financieras y una mayor volatilidad de tasas de interés y tipos de cambio.

La necesidad de enfrentar la creciente competencia y limitar los efectos adversos que produce la mayor inestabilidad, estimula permanentemente la capacidad de innovar, y esta innovación paradójicamente acrecienta el riesgo, ya que con ella se asumen posiciones abiertamente especulativas que generan más distorsiones e incertidumbre.¹

Conjuntamente con el proceso de innovación y liberalización se ha producido una significativa variación en la composición de los instrumentos de financiación a favor de los títulos valores. El crecimiento del mercado de valores que ello supone propicia una gran flexibilidad del financiamiento internacional, debido a que, por un lado, permite la captación directa de fondos con diferentes remuneraciones, plazos y monedas y, por otro, incrementa la negociabilidad de los instrumentos, a causa del mayor riesgo de los activos a largo plazo.²

A estas características y tendencias de los MFI referidas a la integración, titularización, innovación y liberalización, se les atribuyen efectos de gran connotación para la economía mundial, pues si bien mejoran la asignación de recursos, al propiciar que el capital fluya más libremente a países con mayores oportunidades de inversión, y aumentan la oferta crediticia a escala internacional, por otra parte, incrementan la exposición de los países receptores de capital ante cambios en las corrientes financieras, implican un mayor riesgo cambiario y crediticio, y erosionan la capacidad y libertad de los gobiernos para decidir su política monetaria y económica.

La preocupación central se fundamenta en la creencia de que con la internacionalización del capital se incrementa la posibilidad de riesgo sistémico, debido al aumento de la competencia entre los participantes del mercado y la actitud agre-



siva de muchos de ellos para explorar fuentes de rentabilidad superior mediante una amplia gama de mecanismos de arbitraje y especulación en numerosas plazas financieras. Así, la propia dinámica del mercado y el papel decisivo que en ese contexto juega la actividad especulativa, dada la carencia de instrumentos efectivos para contrarrestarla, explican la situación de extrema inestabilidad e incertidumbre que atraviesan los países y especialmente los subdesarrollados, que son los más vulnerables.³

La paradoja consiste, entonces, en que la mayor apertura de los sistemas financieros, que supuestamente mejora las condiciones de financiamiento, tendrá que ir acompañada de mecanismos de supervisión más perfeccionados que minimicen el riesgo de reversión del flujo de capitales y adecuen el comportamiento de los agentes financieros a la realidad macroeconómica y a las necesidades de inversión productiva de los prestatarios.

En cuanto a la **esfera monetaria internacional**, los rasgos más relevantes son la creciente inestabilidad que experimentan las cotizaciones de las principales divisas con la consiguiente incertidumbre que ello genera, y la ocurrencia de crisis cambiarias como fenómeno que cobra una dimensión de urgencia en los 90's, dada la magnitud de las más recientes y el efecto contagio que han provocado.⁴

La gran sensibilidad y capacidad de respuesta de los mercados de divisas ante perturbaciones reales o previstas, desencadenan apreciaciones/depreciaciones monetarias que pueden originar apreciables pérdidas para los distintos participantes del mercado (privados y oficiales) e, incluso, inducir crisis bancarias y financieras. Un ejemplo representativo son las espectaculares caídas que han sufrido las reservas monetarias internacionales de bancos centrales que intentan defender un tipo de cambio determinado ante una fuerte corriente especulativa y los consiguientes descensos de los índices bur-

sátiles.

Múltiples factores inciden en el comportamiento de las monedas, provocando la volatilidad de los tipos de cambio y, con ello, la imposibilidad de mantener la paridad de la moneda nacional acorde con los objetivos de la política monetaria interna. La preponderancia de unos sobre otros ha sido muy debatida, planteándose criterios que privilegian la solidez de los factores fundamentales de la economía (déficit fiscal, inflación, deuda externa, saldo en cuenta corriente, etc.) frente a otros que destacan la importancia de las expectativas, es decir, los cambios que se producen en la percepción de los inversionistas sobre la rentabilidad esperada de sus activos en el corto y mediano plazo, por encima de las perspectivas económicas de largo plazo.

Sin embargo, el comportamiento inestable de las paridades y en general las crisis cambiarias que se desencadenan, son fruto de la combinación de factores objetivos y subjetivos que se exacerban en un ambiente internacional, donde prima el relajamiento de las restricciones macroeconómicas, la falta de consistencia en política económica, una gran movilidad de capital, una fuerte

desregulación de la actividad bancaria y el auge de la actividad especulativa.⁵

Las tensiones que se derivan del comportamiento de los mercados financieros y monetarios permanecen latentes, confirmando la fragilidad de los mismos y la incapacidad de las autoridades monetarias para evitar la gestación, profundización y contagio de las crisis. Ello se constató con la caída de los mercados bursátiles en octubre de 1987, la crisis de las instituciones de ahorro y préstamo en Estados Unidos, las alteraciones de los rankings bancarios, las turbulencias del Sistema Monetario Europeo, la crisis de México y, más recientemente, con los acontecimientos en Asia, Rusia y Brasil.⁶

SITUACIÓN DE LOS PAÍSES SUBDESARROLLADOS

Para los países subdesarrollados el desenvolvimiento de los mercados financieros representa importantes oportunidades y desafíos. La globalización reflejada en el incremento de los flujos financieros entre países ha posibilitado en gran medida el acceso de este grupo de naciones al financiamiento de fuentes privadas, luego de casi una década de notable restricción financiera y transferencias negativas, siendo considerado este fenómeno un hecho de gran trascendencia.⁷

Particularmente en la región latinoamericana es donde se logra restablecer en grado considerable la estabilidad macroeconómica y alcanzar ritmos de crecimiento estables durante el actual decenio, mediante la consolidación de las reformas económicas. El efecto combinado de éstos y otros factores vinculados al comportamiento de los MFI, fue la causa que provocó el incremento sustancial del flujo financiero desde los primeros años de la década.

Los mayores flujos de capital privado han sido beneficiosos, ya que removieron una fuerte restricción externa que incidía directamente en los bajos niveles de consumo e inversión.

Pero, como se constata en reiteradas ocasiones, también el ingreso de capitales dependiendo de su naturaleza, magnitud y orientación, provoca incertidumbre, efectos adversos y situaciones paradójicas en los países receptores. Esencialmente es preocupante en qué medida el actual flujo es compatible con la estabilidad, el crecimiento, el endeudamiento externo, la competitividad internacional y el bienestar social de las naciones.

Los efectos varían entre los distintos países no sólo por el mayor o menor acceso que éstos tengan a los flujos, o por la mejor o peor utilización que se le dé a los recursos, sino también por el grado de avance que el país presenta en su reestructuración, que es fundamental para maximizar o minimizar el impacto que dicho flujo tiene sobre las distintas variables económicas y monetarias. La apertura indiscriminada de la cuenta capital en el marco de procesos de ajuste no consolidados al tiempo que incrementa la afluencia de capitales, supone efectos indeseables que repercuten en toda la economía y aumenta la exposición del país frente a una reversión abrupta de las corrientes.⁸

El incremento del ingreso de capitales por su impacto en la oferta monetaria genera presiones inflacionarias y con él también se asocia la apreciación real de la moneda que afecta las exportaciones y provoca distorsiones en la inversión y la asignación de recursos. Por otra parte, las estadísticas muestran una estrecha correlación entre los incrementos del movimiento neto de capitales y el déficit en cuenta corriente, con lo que se infiere que el mayor ingreso, a la par que permitió financiar los déficits, estimuló su ampliación con el aumento de las importaciones a niveles exagerados.

En el contexto de libre movilidad de capitales, a las autoridades monetarias les resulta extremadamente difícil ejecutar la política monetaria de modo sostenido para alcanzar metas prioritarias para el país. Por esa razón en varios países se aplican diferentes mecanismos, con el propósito de atenuar el impacto negativo de la afluencia de capitales y, al mismo tiempo, aprovechar sus ventajas.⁹

Al no estar suficientemente desarrollados los mercados internos de capital y ser muy elevada la dependencia al financiamiento externo, las variaciones imprevistas de los tipos de cambio y las tasas de interés resultan muy graves para estas economías. En consecuencia, la liberalización financiera, aunque deseable para muchos, debe hacerse con una gran dosis de cautela considerando un conjunto de parámetros que van desde la estructura y monto de la deuda externa hasta la sostenibilidad del régimen cambiario imperante.

Más allá de las medidas concretas aplicadas en algunos países, de su éxito o fracaso, se observa que para los países latinoamericanos y, en general, para los subdesarrollados que se han integrado a los MFI, se ha producido un aumento sustancial de la vulnerabilidad ante las perturbaciones monetarias y financieras externas, que pone seriamente en peligro sus perspectivas de crecimiento y desarrollo económico y social.

NECESIDAD DE UNA REFORMA

Luego de la crisis mexicana -considerada la primera de los mercados emergentes en el actual decenio- los principales países industrializados dieron pasos para el mejoramiento de la actividad de regulación financiera, fortaleciendo los mecanismos de cooperación en materia de supervisión de los mercados. Adicionalmente, en el marco del Grupo de los Diez se examinó la adopción de procedimientos más ordenados para evitar y enfrentar crisis de liquidez.

Por su parte, el sector bancario internacional desarrolló un conjunto de iniciativas tendientes a reducir el riesgo crediticio que constituye la fuente tradicional de problemas para las instituciones bancarias, y asumió, además, una actitud menos agresiva en las actividades de inversión de fondos institucionales de gran rentabilidad y alto riesgo.

No obstante, los acontecimientos posteriores en Asia, su amplia repercusión internacional y los efectos dañinos que trajeron como consecuencia, demostraron que quedan cues-

tiones esenciales por resolver en términos de supervisión y regulación de los mercados para poder superar el grave peligro que conlleva la transformación y reestructuración de las finanzas internacionales ante las cuales son vulnerables tanto los países desarrollados, como subdesarrollados.

Teniendo en cuenta esos elementos, resulta impostergable un cambio en las condiciones de la financiación internacional, no sólo desde la fuente en que se origina, sino también en las economías que son objeto de inversión. Urge una reforma integral que redefina las pautas de comportamiento de prestamistas y prestatarios, de acreedores y deudores, tanto oficiales como privados, de las entidades multilaterales que se erigen como garantes de la estabilidad monetaria y financiera internacional y de los responsables de la política económica en los países.

En esa dirección y en grado creciente se han manifestado académicos, políticos, y funcionarios de organismos internacionales quienes, a pesar de asumir posiciones heterogéneas, coinciden en que la actual situación resulta insostenible y que sería conveniente establecer algunas normas para evitar y/o mitigar las tensiones cambiarias y financieras que generan graves desequilibrios económicos, incertidumbre e inestabilidad.

Aunque hay consenso en torno a la pertinencia de cambios y muchos abogan por una "nueva arquitectura financiera internacional", las posiciones en relación con ciertas cuestiones medulares son variadas y al respecto existe poca claridad y muchas interrogantes para las que no se tienen respuestas concluyentes.

Algunas preguntas definitorias son: ¿Quién debe liderar el proceso de reforma? ¿Cómo hacer conciliar mercados financieros cada vez más sofisticados y dinámicos con la presencia de entidades cuya función fundamental sea velar por la distribución y estabilidad de la liquidez internacional? ¿Qué tan conveniente resulta continuar destinando recursos para auxiliar a países en crisis, que han cometido reiteradamente errores de política? ¿Cuál régimen cambiario es el más apropiado para economías expuestas a la libre movilidad de capital? ¿Por qué medidas que han sido eficaces para controlar crisis en unos países, en otros no lo son? Y una muy importante para los países subdesarrollados, ¿cómo reordenar las finanzas internacionales sin modificar las reglas del juego que impone un capital cada vez más concentrado y sin fronteras?

Las respuestas a esas y otras preguntas exigen inteligencia, voluntad, audacia y algo muy importante, realismo, pues lo más que puede aspirarse en las actuales circunstancias es tratar de lograr un entorno financiero más equilibrado y sostenible, donde las crisis como fenómeno consistencial al sistema sean menos frecuentes y menos graves e, incluso, puedan ser eventualmente anticipadas. Una situación en que las economías subdesarrolladas, que son las más afectadas, cuenten con instrumentos más efectivos para responder a las crisis, y los costos del ajuste se distribuyan de forma más equitativa.

La lista de propuestas de reformas y recomendaciones de política podría ser muy extensa en correspondencia con los problemas actuales y previsibles a los que se enfrentan las economías. Sin embargo, se impone una visión pragmática de las posibilidades que están al alcance de los países y de lo que sin grandes traumatismos podría lograrse en materia de cooperación internacional.

Más transparencia, información, supervisión y mejor calidad del financiamiento internacional son elementos que necesariamente tienen que estar presentes en lo que se ha denominado "la nueva arquitectura financiera internacional" y, paradójicamente, en la difícil misión de concretarla deben estar comprometidas las mismas instituciones privadas y oficiales a las que en gran medida se les atribuye la inestabilidad e incertidumbre que tipifican al sistema monetario y financiero internacional.

Además, teniendo en cuenta que en la volatilidad de los flujos de capital, más allá del impacto real que tienen los facto-



res externos, ejercen una notable influencia el marco establecido y las debilidades estructurales que caracterizan a los países subdesarrollados, a este grupo de países se les presenta un importante desafío: hacer que sus políticas económicas y los ajustes estructurales que llevan a cabo sean más consistentes, estables y creíbles. Lograr esas metas les permitirá fortalecer sus economías y estar en mejores condiciones para dar una respuesta efectiva a las perturbaciones externas que se presenten.

BIBLIOGRAFÍA

- Boyer, Roger. *Dos retos para el siglo XXI: disciplinar las finanzas y organizar la internacionalización*.
- Mathieson, Donald. *Las crisis financieras en los mercados emergentes*.
- *Fortune*. Septiembre 7 de 1998.
- García, Mercedes. *El financiamiento externo de América Latina en los noventa. La moratoria como vía para enfrentar el problema de la deuda externa. Tipos de cambio, estabilización macroeconómica y afluencia de capitales*.
- Girón, Alicia. *Sistema monetario internacional: crisis financieras y mercado*.
- Guzmán, Florencio. *The banking industry: towards a sound and efficient banking system*.
- M. Luis y Quenan Carlos. *Fragilidad bancaria y liberalización financiera en los países en desarrollo*.
- Naciones Unidas. *Hacia una nueva arquitectura financiera internacional. 1999. Estudio económico y social. 1998*.
- Nicholson, Norman. *Reducing the impact of short-term capital movements on developing economies*.
- Palazuelo, Enrique. *La globalización financiera*.
- Roett, Riordan. *La crisis del peso mexicano*.
- Rojas, Lilliana. *Crisis bancaria en América Latina y su manejo*.
- UNCTAD. *Informe sobre comercio y desarrollo. 1995 y 1998*.
- † Es el caso de las operaciones con derivados financieros (opciones, swaps y futuros).

² La titularización, denominación que recibe la expansión de colocaciones de títulos, responde a varios factores: búsqueda de financiamiento directo por las grandes corporaciones, necesidad de los gobiernos de financiar déficits públicos, generalización de los mecanismos de conversión de deuda en capital, estancamiento de los créditos sindicados para países subdesarrollados en los 80's, etc.

³ Los instrumentos que se emplean para evaluar y transferir el riesgo dan cobertura a un agente en particular, pero no eliminan el riesgo para el sistema en su conjunto.

⁴ El "contagio" se produce porque los agentes del mercado (arbitrajistas y especuladores) no distinguen adecuadamente entre economías con fundamentos sólidos y economías débiles, y aplican criterios similares para todos los países, actuando en la práctica como una especie de manada.

⁵ Comprender esa realidad es básico no sólo para entender los orígenes de las crisis, sino, además, para diseñar estrategias efectivas que posibiliten evitarlas.

⁶ Existe un vasto historial de crisis financieras en las últimas décadas, que confirma que las mismas no se producen repentinamente y que no son exclusivas de un grupo determinado de países.

⁷ Se plantea que los flujos de capital hacia países subdesarrollados se triplicaron entre 1987-1997. La mayor participación se concentra en algunos "mercados emergentes" de Asia y América Latina, y ha sido notoria en ciertos instrumentos del mercado de valores y en los flujos de inversión extranjera directa.

⁸ Ver Roberto Zahler: *Política monetaria con apertura de la cuenta de capitales*. 1992.

⁹ Entre los mecanismos que se han puesto en práctica están la acumulación de reservas, la esterilización, los controles de capitales y la elevación de los encajes bancarios.

* Especialista del Centro de Investigaciones de la Economía Internacional (CIEI) de la Universidad de La Habana

ESCÁNDALOS, FRAUDES Y ESTAFAS EN EL MUNDO DE LAS FINANZAS

Julio César Mascarós* (II Parte)

5. EL BANCO DE CRÉDITO Y COMERCIO INTERNACIONAL (BCCI)

El fundador del BCCI vendió la idea de un banco islámico internacional a un mundo árabe pletórico de petrodólares en aquellos momentos y convencido de haber sido tratado como ciudadano de segunda clase por los países occidentales. El banco fue fundado en 1972 por Agha Hassan Abadi, un hombre de negocios paquistaní, quien contaba con el apoyo del Sultán de Abu Dhabi, que al final perdería una gran cantidad de dinero en la aventura.

El lema que regía en el banco, expuesto por su fundador en 1982 con motivo de una conferencia en Suiza, era: "Sumisión a Dios, servicio a la humanidad, dar limosnas y tener éxito".

¿Cuál fue la causa para que este banco, con un capital inicial de 2,5 millones de dólares, y que en pocos años de trabajo se había convertido en una impresionante organización financiera mundial con operaciones en 70 países, 400 oficinas y un capital de 23 000 millones de dólares, cayera tan estrepitosamente?

Al parecer, hay dos explicaciones. Una, que el BCCI era corrupto desde sus mismos inicios y, como declaró el 29 de julio de 1991 Robert Morgenthau, fiscal de Manhattan, sus operaciones constituyeron "el mayor fraude bancario en la historia de las finanzas mundiales", acusando a su fundador y al director operativo Swaleh Naqui, de desaparecer 20 000 millones de dólares de los depositantes alrededor del mundo.

La esencia del fraude, continúa Morgenthau, "fue convenir a los depositantes y otras instituciones bancarias y financieras, por medio de falsos métodos, de que el BCCI era una institución financiera segura. La estructura corporativa del BCCI fue establecida para evadir las leyes nacionales e internacionales de modo que las prácticas corruptas no pudieran ser supervisadas. Algunos funcionarios del banco falsificaban sistemáticamente su estructura de capital para que apareciera como si fuera solvente, seguro, rentable y apoyado por ricos hombres de negocios del Medio Oriente. También crearon una apariencia de respetabilidad, persuadiendo a líderes mundiales a cooperar con ellos, mientras defraudaban a miles de depositantes, grandes y pequeños".

Sin embargo, ofendidos soportes árabes del banco todavía creen que las autoridades occidentales actuaron equivocadamente, al precipitarse a cerrar éste, sin ser adecuadamente consultados, ya que, de haberse hecho, se habría podido encontrar una fórmula para mantener el banco a flote, considerando

que en el fondo el colapso del BCCI fue otra conspiración occidental contra el mundo árabe.

El fraude del BCCI, al igual que muchos otros que han tenido lugar en la historia, es a la vez simple y complejo. Por un lado, en 1980 Abadi anunciaba un aumento del 84% de las utilidades, según él, demostración palpable de que la política expansiva del banco había sido correcta, mientras que el balance real mostraba algo bien distinto. Desde el mismo comienzo el BCCI había ignorado los principios de una banca segura, dando por resultado que pronto la institución tenía un inmenso volumen de préstamos altamente riesgosos, que se hicieron, además, a un pequeño número de clientes.

En 1991, como consecuencia de las dificultades de su principal deudor, el Gulf Group, el banco creó un departamento para elaborar documentación falsa, inflar las ventas y realizar transferencias indebidas de fondos. Otras de sus prácticas inaceptables fue realizar grandes préstamos a accionistas, directores y gerentes de la institución, a términos excepcionalmente ventajosos.

El BCCI no tenía establecido ningún límite para prestarle a un solo cliente, como sucede con los bancos occidentales cuyo promedio es del 10% del capital como máximo. Por ejemplo, en 1977 el capital del banco era de 63 millones de dólares, lo que en teoría de buena política bancaria significaba que no debía prestar más de seis millones a un cliente en particular. Sin embargo, al Gulf Group le había prestado 185 millones, tres veces su capital social, por lo que si esta empresa dejaba de pagarle nada más que un tercio del préstamo, el banco quebraba.

Este y otros créditos similares llevaron al BCCI ante el dilema de cortar los créditos a esos clientes, o cubrir la verdadera situación del banco y engañar a los reguladores y auditores sobre el nivel y estructura de los préstamos, utilizando para ello cuentas bancarias radicadas en Islas Caimán, donde la supervisión bancaria es inexistente.

Los directores del BCCI empezaron a hacer un fraude análogo al de los años 20, realizado por Charles Porci, quien ofrecía utilidades muy por encima del mercado y para esto utilizaba el dinero que recibía de los nuevos inversionistas. Este fraude financiero funciona bien, mientras el dinero fresco llega constantemente, pero de detenerse por algo la ola de nuevos inversores, todo el andamiaje se viene abajo.

De esta forma, según aumentaba el fraude del BCCI, era mayor su necesidad de dinero fresco, por lo que los directores no tuvieron otra alternativa que utilizar el dinero de los depositantes sin contar con ellos, en un desesperado intento por

tapar los crecientes huecos en los balances. Si un banco necesita dinero fresco y tiene una sólida posición, va al mercado interbancario o emite certificados de depósitos o bonos, y los vende a los inversionistas a través de su tesorería.

Pero la tesorería del BCCI funcionaba tan desastrosamente que entre 1983 y 1985 perdió 849 millones de dólares invirtiendo en opciones de bonos del Tesoro de Estados Unidos. Para cubrir las pérdidas y los beneficios apócrifos por 470 millones de dólares, utilizó 250 de una sucursal del grupo e, incluso, 400 millones que ni siquiera estaban en los libros.

Esta situación se convirtió en una cadena. Para cubrir las pérdidas y el uso del dinero de los depositantes, no tenían otra alternativa que buscar más dinero a cualquier precio. Y hacia eso fueron.

La mayor tarea que tenía el BCCI a mediados de los 80 era mantener el banco a flote sin que los fraudes fueran detectados. Cuando empezaron a darse cuenta de que los depositantes legítimos eran escasos, se dirigieron a los barones de la droga, a quienes les importaba más el secreto de las operaciones, que la seguridad de la institución que las llevaba a cabo.

Por esa época el BCCI abrió una oficina en Panamá, que supuestamente aceptaba depósitos de estos señores, al igual que sus oficinas en Hong Kong, Emiratos Árabes y, por supuesto, la de Miami. En ésta última, para desgracia de la institución, el director hizo amistad con un supuesto comerciante con grandes cuentas en Miami y Panamá, que tenía la costumbre de depositar jugosas cantidades en efectivo. Al final, éste resultó ser un agente norteamericano encubierto.

Cuando la operación de lavado de dinero fue revelada, el BCCI fue acusado de lavar 188 millones de dólares y hubo nueve funcionarios acusados. El banco aceptó la culpa y fue multado con 14,8 millones, mientras que cuatro de los acusados recibieron penas de cárcel.

El banco luchó y salió bien, pero el principio del fin había comenzado. Los pequeños hombres de negocios del mundo árabe, la base de su existencia, continuaron usándolo, pero en los dos o tres años siguientes su imagen en el Tercer Mundo dio paso a la de un montón de gente corrupta, al ir apareciendo otras cosas. El BCCI se vio envuelto en negocios sucios de armas, de operaciones con ciertos grupos terroristas y de servicios a los grupos de inteligencia de casi todo el mundo.

Este fue un banco que nunca dijo no a un negocio, no importara su naturaleza y el secreto vital para sus operaciones, pero por uno de ellos, al violar las leyes de propiedad bancaria de Estados Unidos, fue multado en 200 millones de dólares en julio de 1991.

En octubre de 1990 renunció Naqui, director general del BCCI, mientras que por la misma época Abedi liquidó todas sus conexiones con el banco.

En marzo de 1991 el Banco de Inglaterra ordenó una investigación, y dos meses después el gobierno de Abu Dhabi tomó más de 4 000 millones de dólares en préstamos malos del BCCI. En junio Price Waterhouse, la conocida firma de auditores, terminó su informe en el que señalaba, entre otras dificultades del banco, que existían "evidencias de amplio y masivo fraude". Dos meses más tarde el Banco de Inglaterra cerró el BCCI en una acción coordinada con Estados Unidos, Luxemburgo,

Francia, España e Islas Caimán.

Con la clausura del banco los investigadores no sólo se centraron en cómo Abadi y su gente habían podido hacerlo, sino también en qué habían hecho los contadores y reguladores bancarios en el mundo. Y la pregunta en todos los labios era: ¿No pudo hacerse algo antes?

El volumen de las pérdidas que pudieran ser calculadas como consecuencia de las operaciones fraudulentas del BCCI, es increíble: 5 000 millones de dólares en Abu Dhabi, 133 millones de libras en Inglaterra y España, 100 millones en Irán y grandes cantidades no determinadas en prácticamente todos aquellos países en que tuvo oficinas.

Tres años después del cierre del banco se llegó a un arreglo con el gobierno de Abu Dhabi, y el país aceptó dar 1 200 millones de dólares a los depositantes que habían perdido sus ahorros, lo que significaba una recuperación entre el 20 y el 40% de los mismos. Trece funcionarios del BCCI fueron condenados a diversas penas por fraude y falsedad de documentos, pero ni el fundador Abadi, ni el director general Naqui, han sido juzgados.

6. EL CRASH FINANCIERO DEL 29

Probablemente el más conocido y aterrador escándalo financiero de todos los tiempos fue el crash de la Bolsa de New York, que tuvo lugar en 1929; y si bien este inmenso fraude financiero no dependió de un hombre o de un pequeño grupo, como hemos visto anteriormente, sin dudas dejó una marca indeleble en la historia de las pérdidas económicas sufridas por la humanidad.

Según los historiadores, el jueves 24 de octubre de 1929 fue el primer día del pánico, cambiando de manos 12,9 millones de acciones, la mayoría, a precios que destruían los sueños y esperanzas de millones de norteamericanos.

En las primeras horas de ese día los rumores, cual de ellos peores, barrían Wall Street. Los títulos se vendían por nada. Las bolsas de Chicago y Buffalo habían cerrado sus puertas y comenzaba a desarrollarse una ola de suicidios.

El terror cesó a la una de la tarde, al comunicarse que se había convocado una reunión en las oficinas de J. P. Morgan. Allí estarían los financieros más poderosos de Estados Unidos (Mitchell del National City, Wiggins del Chase, Petter del Guaranty Trust, Presser del Bankers Trust y Lanont, el anfitrión). En poco tiempo se tomó la decisión de aunar los recursos necesarios para contener el mercado. Los precios de las acciones, al conocerse la determinación de los banqueros, empezaron a subir.

No había duda de que los banqueros habían dado exitosamente un audaz golpe de efecto, con lo que el índice del Times (utilizado aquí por el autor por simple facilidad, en vez del Dow Jones, actualmente el de mayor importancia de la Bolsa de New York, toda vez que ambos muestran resultados muy similares) había retrocedido sólo 12 puntos al finalizar el día.

El viernes y el sábado la contratación fue elevada y los precios se mantuvieron firmes. Se suponía que los banqueros ya podían librarse de los valores adquiridos el jueves durante el apalancamiento del mercado, sin mayores consecuencias. Ese fin de semana muchos de los prohombres del mundo de las finanzas, de los negocios y la política se dedicaron a declarar ostentosamente que el

peligro había sido conjurado.

El domingo se oyeron algunos sermones en los que se insinuaba que una cierta cantidad de castigo divino se había presentado en el país, a causa de que el pueblo había perdido de vista los valores espirituales y sólo ambicionaba hacerse rico, pero ya todo había pasado y la normalidad volvería, aunque el lunes comenzó el verdadero desastre.

El rasgo más singular de la catástrofe financiera de 1929 fue que empeoraba continuamente. Lo que parecía el final de la crisis, al día siguiente se demostraba que sólo era el principio.

El lunes 28 de octubre fue aún más terrible que el jueves 24, debido a la enorme contratación (9,3 millones de acciones) y unas pérdidas muy superiores. El índice del Times retrocedió 49 puntos. Al finalizar el día los banqueros volvieron a reunirse, pero esta vez sólo adoptaron una actitud filosófica, señalando en la declaración que no era su propósito mantener un nivel de precios determinado, ni proteger los beneficios de nadie. Comprendieron que el sostén organizado no podía competir con el patológico deseo de vender.

Pero si terrible había sido el lunes, el martes 29 fue aún más desastrosador, ya que la caída de 43 puntos ese día (13,3%), seguida de 49 (13,2) el día anterior, representaba el más alto porcentaje de pérdida sufrida en una jornada en la historia de la Bolsa de New York (durante el "black monday" de octubre de 1987 la bolsa perdió el 22,6% en un día, pero al ser más rápida la recuperación del mercado, así como muy diferentes las consecuencias posteriores, casi se ha olvidado esa pérdida). Ese día de 1929 la locura de ventas llegó al paroxismo, llegándose a negociar para la época la increíble cantidad de 16,4 millones de acciones.

Se cuenta que en medio del pánico reinante en el "floor" de la bolsa, y que cuando muchas órdenes de venta no encontraban ni un solo comprador, alguien tuvo la idea de proponer una subasta por un paquete de acciones, a un dólar la participación. Y el único comprador resultó ser un mensajero que pasaba por allí.

Durante la primera semana de pánico las consecuencias sólo habían hecho estragos entre los inversionistas más pobres e inocentes, pero en esta segunda los opulentos y poderosos iban a pasar por un proceso similar.

El día 29 los banqueros se reunieron dos veces, pero, según todos los síntomas, ni siquiera tenían una actitud filosófica como anteriormente, aunque ello ya carecía de importancia porque durante el día la bolsa se había estremecido por el rumor de que el "pool" de banqueros, lejos de sostener el mercado, estaba vendiendo sus acciones.

Tal era el caos durante esos días y el atraso del "ticker", que muchas firmas de Wall Street no supieron si todavía eran solventes hasta horas después de cerrarse el mercado. Por lo regular, las entidades inscriptas en la bolsa no cometieron errores de importancia, si bien una de ellas se declaró en bancarrota por error de uno de sus empleados, que había llegado al límite de sus fuerzas.

Durante los dos días siguientes, o sea, el 30 y el 31 de octubre, sin que nunca se haya podido saber exactamente el porqué, el mercado tuvo una recuperación de 31 y 21 puntos respectivamente, pero el lunes 4 de noviembre bajó de nuevo 22 puntos.

Como ocurre que los fines de semana son buenos para reflexionar, a pesar de todas las supuestas buenas noticias sobre la prosperidad real del país, emitidas por los

prohombres de los negocios desde Ford hasta Rockefeller, los poseedores de acciones decidieron vender y las órdenes de venta inundaron nuevamente el mercado.

Ya para entonces era evidente que los trusts de inversiones, la palanca de la que se decía que había ayudado a subir los valores, actuaban ahora en sentido inverso. Nunca como aquellos días hubo tanta gente necesitada urgentemente de dinero.

Es conocido que los hombres se han estafado unos a otros en muchas ocasiones y durante mucho tiempo, pero el otoño de 1929 contempló, quizás por vez única, el inusitado espectáculo de unos hombres estafándose a sí mismos.

El martes 5 de noviembre fue día de elecciones y el mercado abrió solamente por tres horas en que se negociaron seis millones de títulos, y el índice del Times retrocedió 37 puntos. Esta vez los datos fundamentales ofrecían cifras preocupantes: disminución de la carga por ferrocarril, baja en la producción de acero y menos actividad en los mercados de productos básicos.

El jueves hubo una tendencia alcista, pero el viernes volvió a caer ligeramente el mercado. El lunes tuvo lugar otra drástica caída, al igual que en los días siguientes. En estos tres días el índice del Times bajó otros 50 puntos.

Por esa fecha corrían rumores de que los empleados de los hoteles del centro de New York preguntaban a sus huéspedes si querían una habitación para dormir, o para tirarse por la ventana. Dos hombres se habían acabado de lanzar del Ritz cogidos de la mano, al no poder responder por una cuenta solidaria.

A mediados de noviembre de 1929 la crisis del mercado por fin se detuvo, al menos por el momento. El índice del Times cerró el día 13 a 224 puntos, menos de la mitad de los 452 con que lo había hecho el 3 de septiembre anterior. En enero, febrero y marzo de 1930 el mercado de valores mostró una recuperación sustancial, pero en abril ésta perdió impulso y en junio tuvo lugar un nuevo retroceso.

A partir de entonces el mercado fue cayendo mes tras mes hasta junio de 1932, cuando el índice del Times alcanzó el increíble nivel de 58 puntos. Ese día se negociaron en la Bolsa de New York 720 278 títulos, y a nadie se le ocurría sugerir que la actividad económica era buena, ni que la fundamental se mantenía firme. Durante la semana del 8 de junio las acerías habían producido al 12% de su capacidad.

El crash redujo a cenizas la fortuna de muchos miles de norteamericanos, a la vez que llevó a la miseria a decenas de millones por varios años. Sin embargo, a los políticos, economistas, financieros e industriales, que no se cansaron de proclamar antes del crash que la situación económica era "fundamentalmente buena", así como a los negociantes de todo tipo que con su actividad desahogada echaron gasolina a la pira especulativa, ni siquiera se les consideró responsables de sus actos.

Por ejemplo, los dos mayores bancos de New York, el Chase y el National City, sufrieron severamente las consecuencias del crash (al igual que muchas otras instituciones de crédito de todo el país), pero sus principales dirigentes, a pesar de ello, se hicieron multimillonarios jugando con las acciones de sus instituciones y utilizando el dinero de éstas para sus operaciones particulares. Y aunque el presidente del National Bank fue arrestado en 1933 y acusado de defraudar el fisco, salió absuelto en el juicio.

El resultado más evidente del crash del 29, y hasta

cierto punto positivo, fue el establecimiento de regulaciones que prohibieron las extravagancias más importantes de los años precedentes a éste.

Fuera de la Ley se pusieron las operaciones internas (inside trading), las negociaciones en pool, las ventas masivas y a la baja, la difusión de rumores falsos y otros procedimientos encaminados a provocar alzas o bajas artificiales en los valores, así como todo tipo de manipulación en los precios de los títulos. Además, la gestión de los bancos quedó separada de la de sus holdings. Y quizás lo más importante, se estableció el principio de que todas las bolsas y operadores de valores del país estarían sujetos a las regulaciones de los poderes públicos (hasta ese momento cada bolsa establecía sus propias reglas de operaciones), para lo que se creó la Comisión de Valores y Bolsas. Por otro lado, la Federal Reserve System (FED) recibió atribuciones para fijar los porcentajes de cobertura de los bancos.

Tras el crash vino la gran depresión económica (extendida prácticamente a todo el mundo), que duraría diez años y reduciría el Producto Interno Bruto (PIB) estadounidense de 1933 a una tercera parte del de 1929.

El derrumbe del mercado de valores en el otoño de 1929 estaba implícito en la desaforada especulación que le precedió. La única duda era cuánto tiempo duraría ésta, pero para mucha gente era seguro que más temprano que tarde comenzaría a debilitarse la confianza de los jugadores en el valor creciente de las acciones; y cuando esto sucediese, alguna gente empezaría a vender sus títulos y esta decisión desataría una loca carrera hacia el abismo, al tratar todo el mundo de deshacerse de los valores antes de que bajasen más.

Así habían terminado todas las orgías especulativas anteriores, y así acabarán todas las que se desarrollen en el futuro, aunque debemos tener en cuenta los cambios ocurridos en la economía de Estados Unidos y del mundo. Las regulaciones y los mecanismos que hoy existen en las bolsas y en la economía mundial no estaban presentes en 1929, lo que podría ocasionar que las crisis no sean de la misma forma y profundidad, como parecen indicar los crash que han tenido lugar precisamente en octubre de 1987, fundamentalmente en Estados Unidos, y en 1997, que abarcó gran parte del mundo. De ambos se salió mucho más rápido y con menos consecuencias.

En días pasados el New York Times trajo a la actualidad dos párrafos que se exponen a continuación sobre un reportaje publicado el miércoles 30 de octubre de 1929, recordando el 70 aniversario del crash de ese año, donde el periódico tuvo, fundamentalmente en los días anteriores, una actitud de alerta de los posibles problemas que podía traer la desenfrenada especulación desatada, y refiriéndose claramente a la actual actitud, bastante similar, de políticos, especuladores, banqueros, reguladores de la bolsa y economistas en general, incluyendo al respetado "Papa" de las finanzas yanquis Alan Greenspan.

"Ayer la caída de la bolsa afectó fundamentalmente a los hombres ricos, las instituciones, los grandes trusts de inversiones y otros que participan en el mercado de valores en amplia e inteligente escala. No fueron los pequeños traders e inversionistas los que ayer fueron cogidos por el crash, sino los hombres ricos del país, capaces de negociar cinco, diez o cien mil acciones de alto precio. Ellos trataban de vender con no mayor consideración que los pequeños traders, que fueron barridos el primer día de la caída del mercado, y frente a precios que, incluso, los más

bajos del jueves último, ahora parecen altos".

"Wall Street era ayer una calle de esperanzas fallidas, de silente desconsuelo y de una especie de hipnosis paralizante. Muchedumbres llenaban las oficinas de los brokers, incluso, aquellos que ya hacía días habían quebrado, siguiendo las cotizaciones. Pequeños grupos discutían aquí y allá la caída de los precios con facciones aterradas. Estaban haciendo la historia financiera, siendo el consenso de todos los participantes que escenas como éstas nunca más fueran presenciadas por esta generación". Y continúa el artículo de Times, ahora en la actualidad. "Y estaban en lo cierto, ya que desde entonces nunca ha sucedido algo similar. Pero aquellos que confían ciegamente en lo que asegura la FED, que actualmente un suceso similar no traería un desastre económico como sucedió entonces, harían bien en recordar que la gente de hace 70 años pensaba lo mismo de las respetables instituciones de la época, incluyendo la propia FED".

CONCLUSIONES

Hasta aquí hemos visto un pequeño grupo de escándalos, fraudes y estafas, entre los más connotados que han tenido lugar en los últimos dos siglos, representando éstos sólo una muestra de los muchos que se han llevado a cabo sin pasar a la historia.

Sólo por mencionar algunos, vemos que después de la Burbuja de los Mares del Sur tuvo lugar la crisis bancaria inglesa de 1825, la estafa de Ivan Kreuger, la de Horatio Bottomley y la del Banco Ambrosiano. Ya más reciente, el escándalo de las instituciones norteamericanas de préstamo y ahorro, el de la Bolsa de Valores de Hong Kong, el reparto de las acciones de la Recruit japonesa, el fraude de la Daiwa Securities, el de Asil Nadir y muchos otros, algunos tan actuales que todos los días vemos sus referencias en las informaciones internacionales de los periódicos del mundo, como pudiera ser el lavado de dinero de la mafia rusa en el Bank of New York, el caso Banesto en España o el fraude en el rescate bancario mexicano como consecuencia de la crisis de 1995.

¿Qué nos enseñan todos estos escándalos, fraudes y estafas que han tenido lugar, y que seguramente otros iguales o similares están sucediendo en estos precisos momentos en el ancho mundo financiero?

En primer lugar, que con raras excepciones y mayor o menor grado los mismos están relacionados con los poderes públicos, que por una razón u otra, o bien formaban parte de éstos, o no intervinieron en la forma y tiempo debidos. Y en segundo lugar, que los principales protagonistas y estafadores en la mayoría de los casos, aun cuando fueron juzgados por los tribunales, tuvieron penas ligeras y, casi sin excepción, quedaron amparados económicamente. Mientras, los inocentes y pequeños ahorristas e inversionistas, y el pueblo en general, fueron los que al final debieron pagar las extravagancias, errores y vida muelle de los estafadores.

BIBLIOGRAFÍA

- . Sam Jaffa. *Great Financial Scandals*. 1998.
- . John Kenneth Galbraith. *El Crash del 29*. 1965.
- . *New York Times*. Octubre 15, 1999.
- . *Otros periódicos*
- . *Agencia Informativa Reuters*

*Especialista del Centro de Información Bancaria y Económica del Banco Central de Cuba

VENCUENTRO LATINOAMERICANO DE USUARIOS DE S.W.I.F.T. EN LA HABANA

(V ELUS)

Esteban Martel Sotolongo*

LOS días 26, 27 y 28 de junio del presente año se celebrará en La Habana, Cuba, el **V Encuentro Latinoamericano de Usuarios de S.W.I.F.T.** (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, Inc.). Este evento, que se efectúa anualmente en un país de América Latina, ha tenido sus precedentes en Argentina (1996), Brasil (1997), Chile (1998) y Perú (1999), y surge por iniciativa del **Grupo Latinoamericano de Usuarios de S.W.I.F.T.**, integrado por Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, Ecuador, Guatemala, México, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela, con el propósito de realizar intercambios de experiencias, analizar conjuntamente con esta Organización la situación actual y perspectivas de desarrollo de la red y sus distintas aplicaciones en la región y en el mundo, así como hacer exposiciones de productos (hardware, software, etc.) relacionados con instituciones financieras, y también diferentes aplicaciones vinculadas a esta temática.

¿QUÉ ES S.W.I.F.T.?

Es una compañía de beneficio colectivo de los miembros que la integran, cuyo objetivo es estudiar, crear, utilizar y operar los medios necesarios para las telecomunicaciones, transmisiones y enrutamientos de forma privada y confidencial de mensajes financieros.

Se creó en 1973 y está constituida por 239 importantes bancos europeos, norteamericanos y canadienses, y el funcionamiento de la red comenzó en 1977 operando con 15 países. En 1979 el sistema tramitaba más de 150,000 operaciones diarias entre 513 bancos-miembros. En la actualidad, a esta red se encuentran conectados más de 6700 bancos e instituciones financieras y más de 180 países del mundo. Por ella se transmiten más de 1 millón de mensajes diariamente.

En 1999 se alcanzó la cifra récord de un billón de mensajes en el año. Mediante la red se transmiten diferentes tipos de mensajes financieros, tales como transferencias de clientes, transferencias de bancos, confirmaciones de cambio extranjero, mensajes de conciliaciones especiales, remesas, créditos documentarios, avisos de pagos, valores, balances y estados de cuenta de clientes y otros mensajes de carácter general.

La utilización de S.W.I.F.T. brinda la posibilidad de realizar la transmisión de los mensajes financieros de forma mucho más rápida, segura y con costos más bajos que la forma en que se realizaba tradicionalmente por correspon-

dencia, cablegramas, telex y fax. Estos mensajes viajan a través de la red privada de S.W.I.F.T., mediante formatos uniformes que se transmiten encriptados, con un alto porcentaje (99,98%) de utilización anual de la red a nivel mundial, lo que significa que apenas tiene interrupciones, las cuales se restablecen de inmediato, existiendo también planes de contingencia que permiten continuar las operaciones hasta que las fallas son resueltas, de modo que este sistema garantiza una significativa eficiencia operativa.

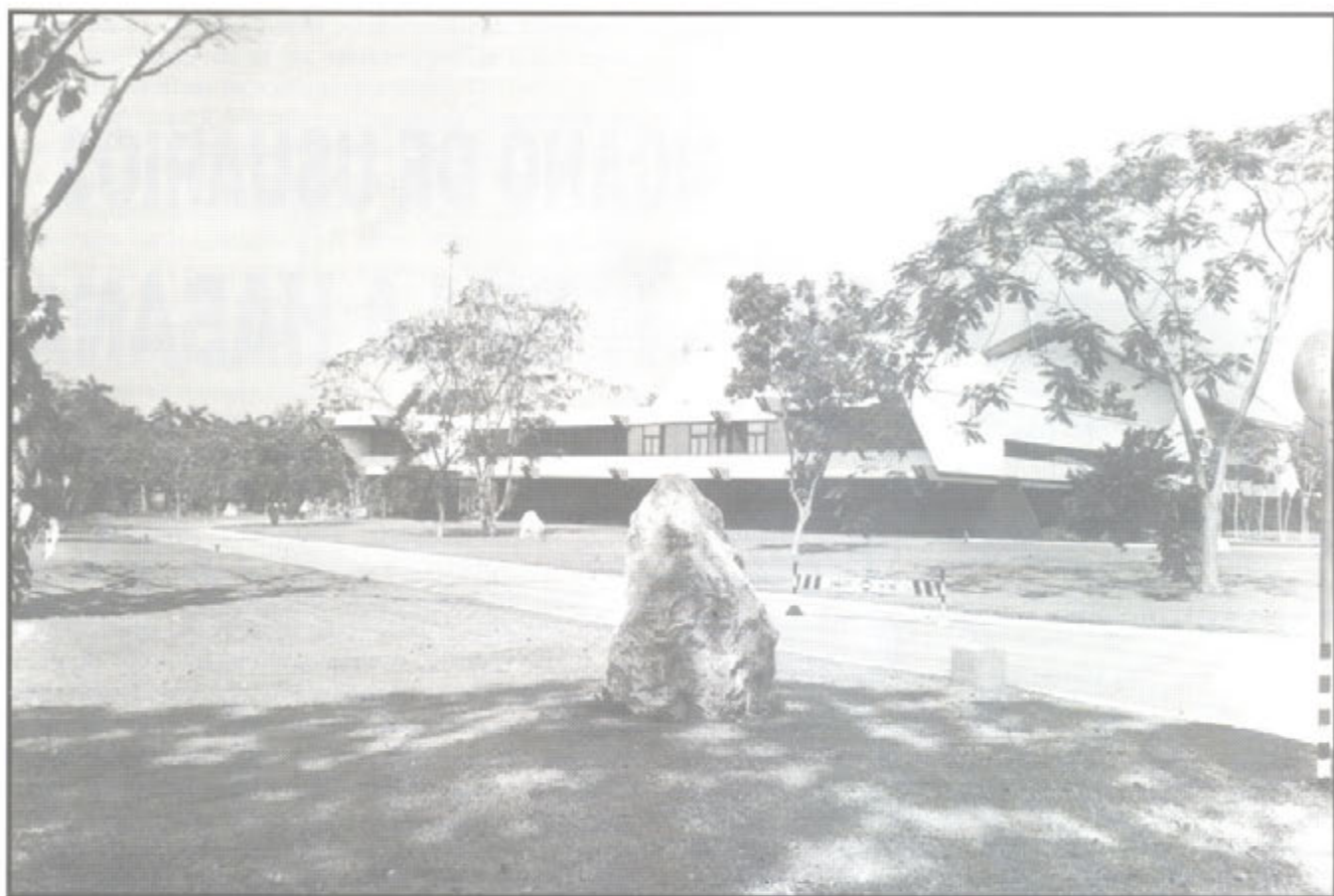
¿CUÁNDO INGRESA CUBA A S.W.I.F.T.?

Cuba ingresa en 1990 mediante el **Banco Nacional de Cuba**, no sin antes tener que sortear múltiples dificultades creadas por el bloqueo norteamericano, pues nos era imposible obtener el sistema ST-200, que en aquellos momentos nos vendía S.W.I.F.T., debido a que éste se soportaba en un sistema operativo de procedencia norteamericana. Esta situación nos obligó a elaborar en un tiempo realmente corto nuestro propio software, que pasó exitosamente todas las pruebas exigidas por esta compañía, para poder conectarnos a la red.

Además de convertirnos de hecho en vendedores reconocidos por S.W.I.F.T. de un software de producción netamente cubana, que nos permitía ingresar a la red, esto demostró, en primer lugar, el alto grado de preparación técnica de los especialistas del **Banco Nacional de Cuba**, y que también podíamos vencer cualquier grado de dificultad que se nos presentase en esta materia.

Posteriormente, se incorporó el **Banco Financiero Internacional, S.A.**, y un tiempo después, el **Banco Internacional de Comercio, S.A.** Más recientemente, en 1998 ingresaron el **Banco Central de Cuba**, el **Banco de Crédito y Comercio**, el **Banco Popular de Ahorro** y el **Banco Metropolitano, S.A.**, por lo que Cuba aparece con siete bancos-miembros de la red S.W.I.F.T.

Es importante señalar que en 1998 Cuba resultó el país latinoamericano de mayor crecimiento en el envío de mensajes, con un 85%, superior al año 1997, y también fue el tercero en el mundo con respecto al crecimiento global dentro de la red. Esto, unido a su alto grado de eficiencia y profesionalidad en la transmisión de mensajes, además de su rigurosidad en cumplir todos los compromisos que impone pertenecer a esta red mundial, ha merecido el reconocimiento por parte de los ejecutivos de S.W.I.F.T. en sus diferentes reuniones anuales.



¿CÓMO SERÁ EL V ELUS?

El V ELUS, al igual que los anteriores, se desarrollará en reuniones plenarias, donde acudirá un numeroso grupo de representantes de bancos e instituciones financieras de América Latina y el Caribe, y miembros de S.W.I.F.T., con la presencia y activa participación de ejecutivos de sus distintas áreas. Aquí se expondrán ponencias acerca de la estrategia de esta compañía para los años venideros, su desarrollo en América Latina y en el resto del mundo, así como la solución de S.W.I.F.T. para los sistemas domésticos de compensación de pagos y valores, el soporte técnico, los nuevos estándares y el servicio de capacitación, el desarrollo de BOLERO y E-Commerce (sistemas de comercio electrónico). También se impartirán conferencias sobre el sistema bancario cubano, el desarrollo de la informática en este sistema, el comercio exterior cubano y la inversión extranjera en Cuba.

Paralelamente, se realizará una exposición, donde los participantes tendrán la oportunidad de reunirse con proveedores nacionales y extranjeros de interfaces S.W.I.F.T., de hardware y software para el trabajo de bancos y sucursales, así como de desarrollos en telecomunicaciones y otros productos, y se podrá conocer una variada gama de nuevas aplicaciones y desarrollos en este campo.

Este evento es patrocinado por el Grupo de Usuarios de S.W.I.F.T. de Cuba, el Grupo Latinoamericano de Usuarios de esta compañía y por ésta última. Se celebrará en el PALACIO DE LAS CONVENCIONES del 26 al 28 de junio.

¿POR QUÉ CUBA?

El Grupo Latinoamericano, con el apoyo de S.W.I.F.T., eligió a Cuba como sede del V ELUS, atendiendo a varios factores:

a) La celebración del décimo aniversario de la incorporación de Cuba a esta red mundial.

b) La celebración del décimo aniversario de la elaboración y utilización de nuestro propio software, y como un reconocimiento al meritorio trabajo realizado por nuestros especialistas, que nos colocaron a nivel mundial en este aspecto.

c) El crecimiento obtenido por Cuba en los mensajes transmitidos en 1998, que nos colocó a la cabeza de América Latina y en tercer lugar a nivel mundial, así como la calidad y eficiencia del trabajo de los bancos cubanos dentro de la red S.W.I.F.T.

d) El prestigio alcanzado por Cuba dentro de la comunidad S.W.I.F.T., en especial, en América Latina por su seriedad y responsabilidad en todo el quehacer de esta sociedad.

e) La reconocida experiencia y eficacia de nuestro país en la organización y celebración de importantes eventos internacionales.

A todo lo anterior se une en este año 2000 la celebración del quincuagésimo aniversario de la creación de la banca central cubana.

Todos los bancos que integran el Grupo Cubano de Usuarios han formado una comisión organizadora, que desde el pasado año 1999 en que se hizo la presentación oficial de la sede en el IV ELUS en Perú, prepara con sumo cuidado y rigurosidad esta celebración, de manera que tenga el éxito acostumbrado en cualquier evento que se realiza en nuestro país.

* Superintendente del Banco Central de Cuba

EN OPERACIONES

UN NUEVO BANCO



Banco Exterior de Cuba

El Banco Exterior de Cuba (BEC) es el 8º banco comercial cubano y el más reciente acontecimiento del proceso de reorganización del Sistema Bancario que tiene lugar en este país.

Fue creado mediante el Decreto-Ley No. 198 del 8 de noviembre de 1999 y comenzó a operar en el año en curso, aún desde sus oficinas provisionales, contando con una plantilla de personal inicial, hasta tanto concluya la remodelación del local social definitivo y puedan atenderse a plenitud todas sus actividades.

Este banco se forma con personal de amplia experiencia en materia de banca y finanzas, lo cual le ha permitido iniciar sus operaciones de inmediato, y cuenta para ello con diferentes bancos corresponsales en Cuba y en el extranjero, a través de los cuales realiza y complementa los servicios que puede brindar a sus clientes.

Su Presidente es Jacobo Peison Weiner y sus vicepresidentes, Neysa Delgado Déniz y José Miranda Arias, quienes proceden del Sistema Bancario Nacional.

El BEC es un banco estatal dotado de personalidad jurídica independiente y autonomía orgánica, posee su propio patrimonio y sólo responde por las obligaciones que asuma expresamente en su nombre o por cuenta de sus clientes y se rige por la legislación vigente, las regulaciones que dicte el Banco Central de Cuba (BCC) y por sus estatutos. Estos últimos han sido aprobados por el BCC.

Ha recibido una licencia de carácter general para realizar todo tipo de operaciones bancarias y negocios de intermediación financiera, es decir que está facultado para desarrollar las funciones inherentes a la banca universal o de múltiples servicios en el territorio nacional, centro bancario extraterritorial (Off Shore) zonas francas, parques industriales y en el territorio extranjero, en divisas y en moneda nacional. Lo antes señalado se expresa en la práctica bancaria mediante la operación y trámites relacionados, entre otras, con las siguientes transacciones:

- Operación de cuentas bancarias para realizar cobros y pagos en Cuba y en el extranjero.
- Cobranzas y trámites sobre títulos valores.
- Emisión de garantías y avales.
- Otorgamiento de prefinanciamientos al comercio exterior.

- Obtener y otorgar créditos en moneda nacional y divisas.
- Inversiones en otras entidades financieras o empresas radicadas en Cuba o en el exterior.
- Mantener relaciones oficiales directamente con entidades extranjeras de Seguro de Crédito Oficial a la Exportación.
- Participar en negocios con entidades de Seguro de Crédito Oficial a la Exportación.
- Adquirir en el mercado deudas de empresas y otras entidades cubanas a su entera responsabilidad.
- Asumir la administración de negocios afines a su actividad y aceptar operaciones en fideicomiso.

El Banco Exterior de Cuba publicará sus estados financieros dentro de los 90 días naturales posteriores al 31 de diciembre de cada año, y una parte de sus utilidades netas se destina a incrementar sus reservas.

Para el cumplimiento de sus funciones, operaciones y negocios, el Banco Exterior de Cuba se rige por estrictas normas de análisis del riesgo y las regulaciones del Banco Central de Cuba en el ejercicio de la supervisión a las entidades financieras establecidas en el territorio nacional.

Los vínculos que en el orden financiero mantiene con el Banco Central de Cuba y el capital de que ha sido dotado, le permiten realizar todo tipo de intermediación, tanto en moneda nacional como en divisas, una vez que decida la aceptación, y brindar especialmente su apoyo a las entidades que ejecutan operaciones de exportación e importación, cuyo desarrollo en el país es creciente a partir del paulatino proceso de descentralización del comercio exterior y del elevado número de entidades que hoy en día poseen autorización para operar directamente en divisas.

Este banco, al igual que ha ocurrido con los restantes que se han creado en los últimos años o han sido modernizados en el país, está dotado de un sistema automatizado y de los medios de comunicación adecuados que garanticen la seguridad y rapidez de sus operaciones.

AMPLIANDO EL MARCO DE LA PROTECCIÓN JURÍDICA: LOS ACUERDOS DE PROMOCIÓN Y PROTECCIÓN RECÍPROCA DE INVERSIONES

Michelle Abdo Cuza*

*... "Bueno es que en el terreno de la ciencia se discutan los preceptos científicos. Pero cuando el precepto va a aplicarse; (...) cuando la vida nacional va andando demasiado aprisa hacia la inactividad y el letargo, es necesario que se planteen para la discusión, no el precepto absoluto, sino cada uno de los conflictos prácticos, cuya solución se intenta de buena fe buscar"...*¹

Retomando la vigencia de este pensamiento martiano, decidimos emprender este sencillo trabajo, a fin de destacar algunas ideas novedosas en el análisis de los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones, los que en el mundo contemporáneo han adquirido una gran relevancia y, en nuestro país, una singular naturaleza, pues, además de ampliar el marco legal interno de protección a los inversionistas extranjeros, coadyuvan a desvirtuar los nocivos efectos del bloqueo norteamericano.

El mundo contemporáneo vive las fuertes presiones de una crisis financiera internacional con repercusión casi global, las amenazas de sanciones económicas unilaterales, los efectos de leyes emitidas para producir nocivas consecuencias de carácter extraterritorial; los principios del Derecho Internacional generalmente aceptados se ponen en duda con la suscripción "liderada" de nuevos instrumentos multilaterales, y mientras todo esto va sucediendo cada día se hace más necesaria la protección jurídica y ¿qué podemos hacer para lograrla? ¿Mantienen su importancia en este aspecto los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones?

A éstas y otras interrogantes tratamos de dar respuesta en este estudio, cuyo objetivo fundamental es mostrar el análisis que desde el punto de vista financiero efectuó la Asesoría Jurídica del Banco Central de Cuba, sobre varios Proyectos de Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones sometidos a su consideración desde el año 1998 hasta la fecha y, de manera particular, tomando en cuenta las restricciones financieras que el bloqueo de los EE.UU. impone a Cuba y a terceros Estados que muestren interés en invertir en su territorio.

Más que teorizar sobre los consuetudinarios preceptos doctrinales que inspiraron el surgimiento de estos

acuerdos para normar las relaciones entre los Estados en materia de inversión, queremos exponer razonamientos prácticos que en el análisis actual de estos textos jurídicos impone su adecuación a las vigentes condiciones económicas y financieras internacionales. Para ello se revisaron concretamente las principales cláusulas tipo que tratan aspectos financieros relacionados con la inversión, y se proponen las modificaciones convenientes en cada caso.

1. Los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones.

Los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones surgieron después de la Segunda Guerra Mundial, como una práctica entre aquellos países que eran destinatarios principales de las inversiones mutuas de sus nacionales, entiéndase personas naturales o jurídicas actuando como inversionistas en terceros países, en los términos permisibles por las legislaciones propias y del país receptor de la inversión.

Estudios publicados sobre estos acuerdos reconocen a la República Federal Alemana como la primera en concluir un acuerdo de este tipo en 1959, y como la que mayor cantidad de estos acuerdos ha suscrito. En segundo lugar, se reconoce a Suiza, y en orden sucesivo están Francia, que comenzó esta práctica a mediados de los años 60, y el Reino Unido en los setenta.

El resto de los Estados ha utilizado esta práctica para proteger a sus inversionistas en fechas más recientes; por ejemplo, los EE.UU. se iniciaron en 1982 y en 1991 solamente tenían suscrito 13. De manera similar las naciones latinoamericanas acordaron sólo 6 en los años 60 y 2 en los setenta; sin embargo, entre 1985 y 1991 suscribieron 40. Posteriormente, se ha incrementado esta práctica, destacándose en el área países como Argentina, Uruguay Chile y Cuba, que ya tiene suscrito con 45 Estados.

1.1 Naturaleza jurídica.

La naturaleza jurídica de un Acuerdo de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones está dada por su carácter internacional, en las definiciones que ofrece la doctrina de derecho internacional de tratados bilaterales. Son tratados o convenios escritos, suscritos entre dos Estados como personas jurídicas internacionales,

relativos a la promoción y protección de las inversiones e inversionistas de ambas partes contratantes en los territorios, donde ejercen la soberanía.

Partiendo de esta naturaleza jurídica y apreciando de manera muy general los textos ya suscritos, es posible considerar que, en principio, los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones reúnen los requisitos de fondo esenciales para su validez, o sea, capacidad, consentimiento, objeto y causa.

Estos acuerdos son suscritos por Estados que poseen aptitud general para concertar acuerdos internacionales, que han ofrecido legalmente su conformidad con el acuerdo como vínculo obligatorio, poseen un objeto perfectamente definido en su sentido real y en sus fines realizables: protección recíproca de las inversiones y ostentan una causa manifiesta en las ventajas recíprocas que ofrecen para ambas partes.

Sin embargo, no por esas apreciaciones preliminares podemos confiar en que producirá todos los efectos jurídicos que se pretenden obtener. No se puede descuidar el proceso de suscripción de los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones, el cual debe observar las mismas formalidades legales que exigen las leyes nacionales para la adhesión y ratificación de acuerdos internacionales, y en dependencia de su observancia será el grado de validez de las garantías jurídicas que ofrecen en la materia de que son objeto.

1.2. El ámbito de protección jurídica.

Sería un tanto incompleto referirse a la "Protección jurídica de la actividad mercantil" y no incluir dentro de ella el análisis de la protección, que ofrecen los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones.

Como ya referimos, estos acuerdos surgieron en un momento determinado del desarrollo de las relaciones entre los Estados, precisamente después de la Segunda Guerra Mundial, donde la mayoría de los Estados afectados necesitaba del flujo de recursos externos para hacerle frente a la recuperación de sus economías devastadas.

De manera habitual, los textos de estos acuerdos han ofrecido protección a los intereses de los inversionistas en los siguientes aspectos:

- Otorgan seguridad y protección a los inversionistas en cada uno de los territorios.
- Ofrecen reciprocidad en la observancia de los principios generalmente reconocidos para las inversiones en el extranjero: Trato nacional y Trato de nación más favorecida.
- Otorgan garantías de indemnización a los inversionistas que sufran daños como consecuencia de una guerra u otro conflicto armado, estado de emergencia, revolución o motín, así como específicamente a causa de medidas que tengan por efecto, directo o indirecto, la expropiación, nacionalización o su equivalente.
- Aseguran a los inversionistas la libre transferencia de capital y de las sumas relacionadas con su inversión.
- Predeterminan el tiempo de vigencia, lo cual ofrece estabilidad y permanencia a las relaciones entre ambas partes contratantes.
- Disponen las vías para resolver discrepancias en-

tre el inversionista y el Estado receptor de la inversión.

Sin embargo, hoy son otras las prioridades de los Estados participantes en el tráfico internacional de mercancías y capitales. En Asia, y con una amplia repercusión en la mayoría del mundo, se viven las consecuencias de una crisis financiera bastante turbulenta; en otras regiones como Europa y América Latina las sanciones económicas unilaterales adoptadas de manera indiscriminada por los Estados Unidos, las barreras al comercio y la promulgación de leyes internas con efectos extraterritoriales penden sobre los hombros de todos, incluso, sobre los propios inversionistas y comerciantes norteamericanos.

Precisamente contra estas otras adversidades es que los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones deben ampliar su protección.

¿Quedará lugar para idear medios de protección jurídica? ¿Será posible evitar los riesgos derivados de la aplicación de leyes extraterritoriales a través de Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones? Estas y otras interrogantes surgen y se convierten en retos que deben afrontar los asesores jurídicos y abogados que intervienen en su redacción y negociación.

En ese sentido, derivado de los análisis que en la práctica jurídica diaria debemos realizar, podemos afirmar que los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones pueden ofrecer protección jurídica no sólo a los inversionistas, sino también a los Estados receptores de la inversión, en otros aspectos que a continuación exponemos:

- Pueden evitar la afectación de transacciones financieras durante aplicación de sanciones económicas decretadas contra las inversiones de terceros Estados.
- Permitir la adopción de tasas de interés que contrarresten los efectos nocivos de crisis financieras.
- Evitar la aplicación de medidas extraterritoriales que impliquen la congelación de fondos en dólares estadounidenses.
- Evitar reclamaciones judiciales de terceros garantizados o asegurados por los montos cubiertos.
- Permitir la vigencia internacional de sus disposiciones frente a otros acuerdos multilaterales, que pretendan imponer restricciones y principios de Derecho Internacional distintos a los generalmente aceptados por las partes contratantes.

En los próximos capítulos desarrollaremos las vías y recomendaciones para lograr la debida protección en estos aspectos.

2. Análisis de cláusulas tipo y recomendaciones para ampliar su efecto protector.

Como ya expuse, con independencia de que el principal objeto de protección de estos acuerdos es la inversión extranjera, en nuestros días el derecho como parte de una superestructura político-jurídica responde a las condiciones materiales de existencia de una sociedad determinada. De ahí la necesidad de utilizar las cláusulas tipo habitualmente usadas por los Estados participantes en la suscripción de estos acuerdos, para ampliar el ámbito de riesgos a cubrir.

Para nadie es un secreto la desconfianza que provoca entre los inversionistas la promulgación de leyes con carácter extraterritorial, que producen efectos nocivos contra terceros Estados, y la imposición de sanciones

económicas internacionales que afectan, incluso, a los nacionales del propio Estado sancionador.

Baste sólo mencionar que en un estudio publicado en el año 1997 por The European-American Business Council para medir el impacto de las sanciones económicas en compañías multinacionales, se demostró que el 94% de las compañías norteamericanas ha sido afectado por sanciones de los EE.UU., el 83% declaró haber afectado sus operaciones en los propios EE.UU. y el 58% expresó haber perdido oportunidades de negocios. Por su parte, en Europa 68% de las compañías europeas vió afectado sus operaciones globales, 50% declaró haber afectado sus operaciones en los EE.UU. y 14% ha perdido oportunidades de negocios.

La lección que podemos tomar de estas tristes cifras, es la necesidad creciente de ampliar el ámbito de protección jurídica no sólo de nuestros inversionistas, sino también de los Estados receptores de las inversiones, y una vía para lograrlo es estudiando soluciones teóricas y prácticas que, a la vez que permitan contrarrestar los efectos nocivos de estas medidas extraterritoriales e injustas, ofrezcan seguridad y confianza a los participantes en las relaciones comerciales internacionales. Este es un reto difícil, pero no imposible.

En ese sentido, nos complace reproducir en este trabajo diferentes apreciaciones que desde el punto de vista jurídico ha emitido la asesoría del Banco Central de Cuba, al dictaminar sobre proyectos de acuerdos de este tipo, sometidos a su análisis. De manera general, aunque los criterios expuestos están encaminados fundamentalmente a buscar soluciones que protejan el aspecto financiero de las inversiones, en este capítulo se pretende compartir estas experiencias prácticas y ofrecer un marco de referencia teórico-práctico que permita la utilización más efectiva posible de las cláusulas tipo habitualmente usadas.

2.1 De la definición de inversión.

El texto más usado para definir la "inversión" en la mayoría de los proyectos sometidos a nuestra consideración resulta demasiado amplio en su alcance. Habitualmente se define como:

El término inversiones designa todo tipo de activo. En particular, pero no exclusivamente:

- i) Bienes muebles e inmuebles y cualquier tipo de derecho real.
- ii) Acciones o cualquier otra forma de participación en sociedades.
- iii) Acreencias de dinero o de cualquier otra prestación con valor económico.
- iv) Derechos de propiedad intelectual, incluyendo derechos de autor y derechos de propiedad industrial, tales como patentes, modelos industriales, marcas de fábrica o comercio, secretos industriales, conocimientos técnicos y clientela.
- v) Concesiones otorgadas en virtud de una ley o de un contrato, inclusive las que se refieran a la prospección, cultivo o explotación de recursos naturales.

Como se observa, esta definición tan amplia, lejos de precisar un término, conforma la inversión de un gran alcance, incluyendo disímiles derechos y activos que ni siquiera resultan del todo precisos. En nuestra opinión,

no porque este término se defina de manera tan amplia significa que todos esos activos resultarán protegidos y cubiertos con las garantías que al inversionista se le ofrecen en estos acuerdos. Por demás, el objetivo de sus cláusulas está encaminado no sólo a proteger a los inversionistas de ambas partes, sino también a los Estados receptores de las inversiones.

No se equivocaban los legisladores norteamericanos, cuando analizando los aspectos negativos de la Ley Helms Burton, alegaron que en virtud de sus disposiciones los inversionistas para invertir se verían en la obligación de conocer las leyes norteamericanas que producen efectos contra terceros países, además de la legislación de su país y la de aquel, donde localizarían la inversión.

En ese sentido, aunque nos guste reconocer la existencia de la Ley Helms Burton, sus disposiciones están de hecho y de derecho en vigor. En virtud de ello, muchos abogados de diferentes partes del mundo se dieron a la tarea de estudiar y descifrar el verdadero sentido, alcance y posibilidades de aplicación de sus cláusulas, a fin de idear fórmulas, incluso, a partir de la doctrina del propio derecho norteamericano, para evitar sus efectos.

Un análisis acertado fue descifrar el sentido del legislador norteamericano, a partir del estudio de la historia legislativa y los debates parlamentarios, y evitarlo de manera práctica. Precisamente en esos debates los legisladores expusieron como uno de los principales objetivos de la Ley Helms Burton "brindar un fin temprano al gobierno cubano, mediante la prohibición de la entrada de capitales que lo sostienen", y "desalentar y congelar las asociaciones económicas, negocios conjuntos o joint ventures en Cuba".

De ese objetivo se infiere que la principal conducta reprimible y sujeta a sanciones, denominada "tráfico en propiedades confiscadas", en virtud del controvertido título tercero de esa legislación sólo se configura en las actividades económicas normalmente consideradas como "inversión". Por consiguiente, este título no sería de aplicación a financiamientos, excepto cuando se aseguran con hipotecas u otro interés en propiedades confiscadas.

En correspondencia con este análisis, sugiero centrar la atención en la definición tipo de "inversión" antes citada, específicamente su inciso iii), que incluye a los activos considerados como acreencias de dinero o de cualquier otra prestación con valor económico y en otros proyectos definidos con expresiones como:

- Los derechos de crédito y cualquier otro derecho con valor económico.
- Derechos de demandar respecto a medios monetarios o cualquier ejecución de obligaciones conforme a un acuerdo que tenga valor económico.
- Reclamaciones de dinero, de otros activos o de cualquier rendimiento que tenga un valor económico.
- Derechos a fondos o a cualquier tipo de participaciones de un contrato que tenga valor financiero.
- Créditos financieros por sumas de dinero o cualquier otro derecho para obligaciones o servicios conforme a un contrato económico.

Estas expresiones, al parecer, pues no en todos los casos resultan precisas, tratan de incluir en el concepto de inversión los créditos que cualquiera de los inversionistas de las partes contraigan.

Imaginemos un ejemplo simple: Si se consideraran los préstamos y créditos de esa manera como inversión extranjera, una institución financiera en cualquier parte del mundo pudiera ser objeto de sanciones contra la inversión en Cuba por tener derechos a fondos o a cualquier tipo de participaciones de un contrato que tenga valor financiero, derivados de

un préstamo a una persona natural o jurídica que es considerada inversionista en una propiedad nacionalizada en Cuba, incluso, con independencia de que los fondos estuvieran destinados a la inversión o no.

De manera general, en términos financieros los préstamos y créditos se excluyen del concepto de inversión de capital extranjero, pues se ha considerado que no constituyen un aporte de capital en el sentido dado a tal expresión en la legislación económica. Esos créditos suponen una prestación que deberá ser devuelta al prestatario (cualquiera que éste fuera, aunque de manera general lo brindan instituciones financieras a los inversionistas), independientemente del resultado de la actividad en cuestión. Por esa razón, no constituyen un aumento neto del capital del prestatario, sino que el préstamo da a la parte otorgante un derecho sobre una suma determinada o determinable a priori, situación que no se cumple en las inversiones propiamente dichas, que en su mayoría suponen un elemento de riesgo.

Cuando una institución financiera otorga un crédito es obligatorio su pago, y lo mismo sucede cuando en una inversión una de las partes otorga un financiamiento a la otra; ésta tendrá que devolverlo con independencia de los resultados de la inversión.

Considero que no sería muy difícil lograr aceptación en ese sentido entre las partes contratantes, teniendo en consideración que se estaría proponiendo un concepto aceptado de manera general por la mayoría de los organismos financieros internacionales. Desde este punto de vista, el manual que publica el Fondo Monetario Internacional (FMI) para la elaboración de las balanzas de pagos excluye expresamente del capital de la inversión extranjera directa "los fondos aportados o recibidos de cualquier otra fuente y los fondos respecto de los cuales el inversionista directo se limita a una tramitación o debe garantizar su reembolso (este es el caso de los préstamos de terceras partes a una empresa



de inversión directa constituida en sociedad)". Además, puede considerarse que este manual adopta el concepto de inversión directa que define la publicación Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE).

En virtud de dicho manual, los créditos y préstamos son reflejados en una categoría residual de inversión que comprende todas las transacciones financieras no incluidas en inversión directa, inversión de cartera o activos de reserva. De esa manera, aparecen clasificados por instrumentos, distinguiendo entre créditos comerciales, préstamos (incluidos los créditos y préstamos del FMI), moneda y depósitos (transferibles y otros) y otros activos y pasivos (por ejemplo, cuentas por cobrar y por pagar). El concepto de capital de inversión directa sólo comprende los préstamos -incluidos los títulos de deuda y los créditos de proveedores-, cuando resultan entre los inversionistas directos y las filiales, sucursales y asociadas, y figuran en los activos y pasivos entre ellas como cuentas por cobrar y cuentas por pagar.

Si los créditos y préstamos son considerados de esa manera tan amplia, como inversión extranjera, se estaría corriendo el riesgo de que, en caso de decidir la aplicación del título III de esta ley, pudieran resultar sujetos del "tráfico", además de los inversionistas en propiedades que fueron nacionalizadas, los bancos, instituciones financieras o prestamistas de ellos, por tener derechos de créditos con esos inversionistas.

En virtud de lo antes expuesto, somos del criterio de que en aras de poder evitar la afectación de transacciones financieras durante aplicación de sanciones económicas decretadas contra las inversiones de terceros Estados, se hace necesario excluir los créditos de la definición de "inversión" y, en caso de que las partes

no lo consideren necesario, resultaría muy prudente adicionar a estos incisos la idea de que se incluyen solamente "los créditos que cualquiera de los inversionistas de las partes contraigan y destinen a la inversión propiamente".

Queremos dejar claro que el hecho de excluir los préstamos del concepto de inversión extranjera en esos acuerdos, no significaría en ningún caso la exclusión del prestamista de las garantías previstas para la inversión, pues en los acuerdos de préstamos, en la mayoría de los casos, se incluyen opiniones legales que confirman al prestamista la vigencia de garantías legales en nuestro ordenamiento jurídico y, por demás, también en la mayoría de los casos se ofrecen garantías reales del cumplimiento de la obligación principal.

Es válidamente comprensible que no debemos condicionar decisiones soberanas a leyes extraterritoriales, pero en la práctica debemos tratar de evitar que esas disposiciones surtan el efecto deseado. Desgraciadamente, de esa misma forma nuestro país ha tenido que proceder durante muchos años con el uso del dólar estadounidense, y gracias a nuestra cautela las consecuencias no han sido peores.

Debemos resaltar y difundir la necesidad de redactar esas cláusulas, partiendo de los criterios económicos conceptuales y universalmente empleados para definir la inversión extranjera, y tratar de negociarla hasta donde sea posible.

2.2. Sobre la cláusula de expropiación.

De manera usual los Acuerdos de Promoción y Protección de Inversiones incluyen una disposición para protegerse de la adopción de medidas confiscatorias y, en caso de que procedan, garantizar la debida indemnización. A esos efectos se utilizan textos como:

- "La indemnización deberá cubrir el valor de mercado de la inversión inmediatamente antes de ser conocidas las medidas, así como los intereses hasta el día del pago a una tasa comercial normal".
- "La indemnización deberá pagarse sin demora, ser efectivamente realizable y libremente transferible".

Retomando la necesidad de ampliar el ámbito de influencia y protección de estas cláusulas, específicamente frente a las fluctuaciones imprevistas que pueden provocar las crisis financieras internacionales de las que ni siquiera los mercados financieros más importantes del mundo logran evadirse, sugerimos que de aceptarse el pago de intereses por demoras en los pagos por concepto de indemnización, el Estado que nacionaliza se proteja, adoptando tasas de interés convenidas por ambas partes, a fin de contrarrestar los efectos nocivos de crisis financieras. Téngase en cuenta que durante las crisis financieras las tasas de interés pueden elevarse, pero también pueden bajar.

En virtud de ello, debe evitarse la no calificación de los intereses y expresiones indefinidas, pero utilizadas con frecuencia, tales como: "a una tasa apropiada", "a la tasa comercial normal", "razonable", "tipo usual de interés bancario", etc. Lo sugerible, como antes expusimos, puede ser acordar una tasa de interés como la que algunos han precisado en "tasas de interés preferentes que oriente el mercado" y, en el caso extremo, pudiera

dejarse a "la tasa de interés convenida por las partes en el momento del pago".

De manera similar sucede con la moneda utilizada para el pago de la indemnización y su libre transferibilidad. Deberá tenerse en cuenta que cada país tiene sus propias regulaciones internas de control de cambio, con el fin de regular de manera soberana la entrada y salida al país de las divisas o monedas libremente convertibles. Teniendo en cuenta que estas regulaciones son cambiables y se adaptan a las necesidades propias del desarrollo económico de cada país, lo más factible al negociar la moneda de pago de la indemnización y su transferencia, es precisar de manera expresa en las disposiciones "que se efectuará en la moneda libremente convertible que acuerden las partes, de conformidad con la legislación y reglamentaciones vigentes en el territorio de éstas a la fecha en que se realice".

De este modo, los Estados como Cuba, que poseen restricciones sobre el uso de monedas extranjeras, evitarían la aplicación de medidas extraterritoriales que impliquen la congelación de fondos en esa moneda y, por consiguiente, la afectación de la parte indemnizada.

2.3. De la cláusula de subrogación.

Esta cláusula habitualmente se utilizaba en el sentido de proteger a aquellas partes contratantes, o sea, los Estados que se constituían en garantes o aseguradores de riesgos no comerciales de sus inversionistas; sin embargo, últimamente muchos proyectos dejan abierta la disposición de manera que se puede interpretar que protege a los Estados, cuando garantizan contra cualquier riesgo, reconociéndoles el derecho de subrogarse en el lugar y grado de los derechos del inversionista garantizado por él.

Deberá tenerse en consideración, además, que tanto para que los Estados que actúan como garantes de sus inversionistas y para que los acreedores de éstos (inversionistas de la otra parte contratante) puedan resultar totalmente protegidos por esta disposición, debe quedar claramente definido que "tales derechos podrán ser ejercitados por el asegurador dentro de los límites del monto garantizado y el inversor beneficiario dentro de los límites de la cuota de riesgo no cubierta por dicho contrato". Por demás, se sugiere no aceptar cláusulas que nieguen el reconocimiento en Cortes de los montos pagados por garantes o aseguradores, o sea, textos redactados en los siguientes términos:

"Una parte contratante no sostendrá como defensa, contrademanda, derecho de compensación o por cualquier otro motivo, que se ha recibido o recibirá indemnización o resarcimiento total o parcial por supuestos daños y perjuicios, en conformidad con un contrato de indemnización, garantía o seguro".

Disposiciones como éstas, aplicadas en relación con la cláusula de subrogación, sitúan a la parte demandada por daños y perjuicios en el riesgo de tener que asumir doblemente la indemnización, contra el asegurado o garantizado ya cubierto y contra el asegurador o garante.

Por último, queremos tratar un punto que fue objeto de discusión en diversos parlamentos, sobre todo europeos, después de la concertación por el Gobierno de los EE.UU., en las negociaciones de la Agenda

Trasatlántica, del "Entendimiento con la Unión Europea con respecto a las disciplinas para el fortalecimiento de la protección de inversiones", en fecha 18 de mayo de 1998.

Recordando un poco su evolución, basta con referir que este segundo "Entendimiento" no era más que un nuevo paso en las negociaciones iniciadas el año anterior (abril de 1997) entre los EE.UU. y la Unión Europea para, a petición de EE.UU., lograr la suspensión de la demanda interpuesta ante la Organización Mundial del Comercio (OMC) con motivo de la promulgación extraterritorial de la Ley Helms Burton, y a petición de los europeos lograr suspender la aplicación de las disposiciones de esta Ley y de la Ley Damatho-Kennedy a las compañías europeas.

El famoso "Segundo Entendimiento" fue anunciado por las partes signatarias como si hubiera sido un gran logro en la protección internacional de las inversiones. Sin embargo, sus disposiciones eran tan oscuras, confusas y contrarias al derecho internacional como la propia Ley Helms-Burton, por lo que el propio tiempo se ha encargado de demostrar su imposible aplicación.

En el momento de su suscripción muchos juristas que seguían el curso de los acontecimientos y de la aplicación de la Ley Helms Burton mostraron una gran preocupación, pues su reconocimiento, aunque fuera de manera tácita por los Estados europeos, podría significar una aceptación de cierta jerarquía jurídica en relación con los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones ya suscritos por esos países.

Sin embargo, con un somero análisis de sus disposiciones podemos observar cuánta inseguridad y desprotección ofreció este Entendimiento a los inversionistas.

En primer lugar, dispuso entre sus objetivos desarrollar "disciplinas" para el fortalecimiento de la protección de inversiones, que inhiban futuras adquisiciones u operaciones en las inversiones sobre bienes expropiados por cualquier Estado en contravención del Derecho Internacional.

A primera vista, es posible apreciar lo contradictorio de su texto. ¿Es posible proteger inversiones propugnando medidas que sancionen la libre voluntad de invertir? Por demás, con sólo analizar preliminarmente algunas de las "disciplinas" se podrá constatar cuán dañina puede resultar su aplicación. Las más significativas, a nuestro juicio fueron:

-La denegación de apoyo gubernamental para transacciones en bienes expropiados.

-La denegación de asistencia comercial gubernamental para transacciones en bienes expropiados.

Por "apoyo gubernamental" se entienden las formas de ayuda normalmente ofrecidas por embajadas y ministerios de comercio o relaciones exteriores.

Por "asistencia comercial gubernamental" se entiende la participación patrimonial, préstamos, donaciones, subsidios, beneficios fiscales, garantías y seguros.

Como es de observar, sus disposiciones no ofrecen protección alguna a las inversiones, incluso, ni siquiera en la promesa que contenía de que los EE.UU. someterían al Congreso de ese país para la no aplicación a

las compañías europeas de los títulos III y IV de la Ley Helms Burton, pues las filiales de esas compañías en terceros países quedan al descubierto de esa excepción.

En segundo lugar, este "Entendimiento" pretendió internacionalizar los principios de extraterritorialidad que propugnó la Ley Helms Burton, tratando de que los Estados-miembros de la Unión Europea los acogieran, en especial, su política de sancionar unilateralmente a terceros Estados y los criterios sustentados para valorar la ilegalidad de los actos soberanos de los Estados para expropiar o nacionalizar propiedades.

Sin embargo, este objetivo no se logró; decimos y subrayamos pretendió porque todavía ni siquiera los propios inspiradores de este "Entendimiento" saben si fue realmente un acuerdo vinculante para los Estados-miembros de la Unión Europea.

Y para terminar, debe destacarse que por la propia inoperatividad e ilegalidad de este tipo de "Entendimientos", se debe alertar a la comunidad internacional para que defienda la vigencia de los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones que tiene suscritos, los cuales contienen los principios y postulados que sustentan sus relaciones internacionales desde bases claras y transparentes, y estimular la suscripción de acuerdos como los que hoy analizamos de manera bilateral entre las partes interesadas, si lo deseado es obtener verdadera protección jurídica.

CONCLUSIÓN GENERAL.

Los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones son tratados bilaterales de carácter internacional que tienen como principal objetivo no sólo la protección de los inversionistas, sino también de los Estados receptores de la inversión.

Para garantizar la máxima protección jurídica a los sujetos que en ellos participan, sus cláusulas tipo deben adecuarse a las condiciones internacionales vigentes en el momento de su suscripción. En virtud de ello, en las presentes relaciones internacionales estos acuerdos pueden ofrecer protección contra la aplicación de sanciones económicas unilaterales, contra los efectos extraterritoriales de leyes extranjeras, contra reclamaciones judiciales de terceros garantizados financieramente e, incluso, contrarrestar los efectos nocivos de la crisis financiera internacional.

Los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones son norma y fuente de derecho internacional para los Estados que en ellos participan, por lo que los principios aceptados por éstos tienen vigencia jurídica, mientras no surja una nueva norma imperativa de Derecho Internacional general que entre en oposición con ellos.

FUENTE:

¹ José Martí. Obras Completas. Tomo 6, p. 335. Nuestra América, Editorial de Ciencias Sociales, La Habana, 1975.

EL VALOR NUMISMÁTICO DE LAS PIEZAS

Manuela González Fuentes*

"Si la historia pudiera callar, miles de monedas la atestiguarían".

Goethe

La moneda legal metálica nació en Lidia, (siglo VII a.n.e.), reino griego del Asia Menor. Se fue del trueque al cambio metálico; es el medio de cambio y medida común de valor en las relaciones económicas de todas las sociedades y lleva de alguna manera la marca del lugar que las emite y del valor que le atribuyen. Desde el inicio los metales preciosos fueron utilizados en la confección de monedas como expresión de riqueza, influyendo de igual manera en el desarrollo de estos pueblos.

Los tiempos actuales ponen de manifiesto el ascenso cultural que ha logrado la humanidad y, con ello, la proliferación del arte en general. Aparecen las colecciones más insólitas en cualquier parte del mundo, aunque es innegable que hay un marcado auge de coleccionar especialmente monedas, billetes, medallas y condecoraciones.

El valor que puede llegar a adquirir una colección numismática es incalculable, si tenemos en cuenta que cualquier etapa que se represente mediante una colección la conforman piezas que de una forma u otra están respaldadas por un valor numismático.

¿A QUÉ LLAMAMOS VALOR NUMISMÁTICO?

El valor numismático es el resultado de la suma de un conjunto de parámetros técnicos muy rigurosos, a los que son sometidas las piezas en el momento de clasificarlas. Para valorar cada una, se aplican las normas internacionales que regulan dichos parámetros.

1. Valor histórico

El valor histórico está dado porque cada moneda es un fiel reflejo de la sociedad que las hace. Dentro de sus reducidas dimensiones se encierran las coordenadas del momento en que se acuñó y es siempre una rica fuente de información. En más de una ocasión los estudios de sus orígenes han arrojado luz sobre puntos oscuros, aclarándose procesos inexplicados hasta el momento. De igual manera, han echado por tierra concepciones y teorías dadas como sólidas.

Bastaría mencionar el hallazgo submarino realizado por la Empresa Carisub. Inicialmente se planteaba, sobre la base de investigaciones, que un galeón encontrado en la costa norte de Pinar del Río respondía al naufragio de Nuestra Señora del Rosario, ocurrido al final del Reinado de Felipe II, pero cual no sería la sorpresa cuando una de las monedas encontradas con los restos de la embarcación ostentaba una marca de ensayador, utilizada en el reinado de Felipe III. Esta prueba, entre otras, no dejó otra alterna-

tiva que retirarle el nombre inicial que se le había dado al hallazgo y de momento se le conoce como **Fuxa**, que es el nombre del pecio donde se encontró.

Otro ejemplo del alto valor histórico que ofrecen las monedas, lo tenemos en las primeras acuñaciones hispanoamericanas pertenecientes al siglo XVI, así como otras más recientes, donde quedaron fundidos múltiples sucesos que en estos escenarios acontecieron, reflejo del encuentro entre dos culturas y del vuelco de la cosmovisión del mundo en el viejo continente.

2. Valor Artístico

En numismática el valor artístico de las piezas es contemplado como en otras manifestaciones del arte, donde se miden varios aspectos como estética, diseño, originalidad para representar el hecho histórico en cuestión, todo esto sin afectar el equilibrio fiel entre todo lo que se expresa y el diámetro tan reducido de las medallas o monedas.

La técnica de acuñación es uno de los parámetros que nos puede ayudar a valorar artísticamente una pieza. Digamos que las primeras monedas utilizadas en el mundo eran acuñadas a martillo sobre yunque, no tenían cordoncillo protector y muchas de ellas se hicieron con bordes irregulares. Ya en el siglo XVIII apareció una técnica más avanzada con máquina y volante, que dotó a Hispanoamérica de las más bellas piezas con que cuenta la numismática internacional.

De las manifestaciones de la numismática la mejor representada artísticamente es la medallística desde la antigüedad; tiene infinitos ejemplos de orfebrería y arte industrial. De estos tipos hay verdaderas joyas, sobre todo, porque se lograba en una misma pieza combinaciones con distintos materiales como oro, plata, nácar, esmalte, porcelana y, en ocasiones, verdaderas constelaciones de piedras preciosas.

El valor artístico de una pieza no se reduce a la belleza de su diseño. En ellas se evidencian las corrientes artísticas más diversas, reflejo de la época en que fueron diseñadas. Por citar un ejemplo, durante la etapa de esplendor del arte Barroco los rublos, talhers, reales metropolitanos, luises y otras monedas estaban recargadas de elementos decorativos.

3. Valor intrínseco

Está dado por la propia pureza de los metales preciosos. Estos han sido expresión de riqueza y poder desde que el hombre comenzó a utilizarlos. Con estos metales se han confeccionado objetos sagrados, prendas, adornos, otorgándole finalmente el papel rector en la actividad comercial como medio de pago. En la antigüedad se utilizó mucho el metal puro, pero en la Edad Media se comenzaron a emplear las mezclas, y para medir la cantidad y cuantía se utilizó la terminología quilates en el caso del oro, y dineros

en cuanto a la plata.

En el mundo contemporáneo, para medir la fineza del metal se usan las milésimas en por cientos; determinar estas proporciones sólo resulta importante para las monedas de metales preciosos que, por lo general, son las de alta denominación. A través del tiempo se ha logrado una paridad intrínseca, o sea, equilibrio entre el valor nominal y el tipo de metal.

El valor intrínseco de una moneda varía de acuerdo con la cantidad de metal precioso que contenga la aleación de que esté formada. En los tiempos actuales se ha hecho indispensable la utilización del cobre para conseguir la consistencia de que carecen el oro y la plata natural. Esa proporción es la que determina que una pieza sea de mayor o menor ley, fluctuando ésta de acuerdo con la cantidad de metal fino que contenga.

Al trabajo de garantizar la ley de las monedas se concedió singular importancia desde tiempos remotos. Ejemplo de lo expresado fue el fraude que ocurrió en la Ceca de Potosí inaugurada entre 1573 y 1575. Poco después comenzó a variar la ley de las monedas entre un 83 y un 94% de plata, lo que hizo falsear el título de la moneda potosina. En el siglo XVII la fama de la baja ley había trascendido a Europa, hasta que llegó a oídos del rey Felipe IV, el cual abrió una investigación al respecto y todos los implicados fueron juzgados y multados, pero al alcalde de La Villa y al ensayador (encargado de unir los metales preciosos con los metales bajos y controlar la calidad y peso de las monedas, cuya inicial aparecía estampada siempre en la pieza) los llevaron a la horca.

4. Tamaño de la emisión

Este indicador se le puede anteponer a cualquiera de los otros en el momento de determinar el valor numismático de una pieza. No siempre entre varias monedas resulta ser la más valiosa la de oro, o en su lugar la de plata. Puede darse el caso de una moneda de metal bajo que, por la reducida cantidad que se haya acuñado, es considerada escasa. Su rareza hace que la persecución de los coleccionistas la coloque en una alta escala de valores.

El gran tamaño de una emisión también puede llegar a privar de valor numismático a piezas de metales preciosos, y hacer que se valoren solamente por su valor intrínseco; esto se conoce internacionalmente como valor de bullion (VB). Se obtiene el precio de la pieza, multiplicando la cantidad de gramos que pese la misma por las milésimas de metal fino; ese resultado se multiplica nuevamente por el valor que tenga ese día el gramo del metal precioso en la bolsa.

En ocasiones la escasez de una emisión puede estar dada por el lugar de acuñación de la pieza. Un diseño común nos hace pensar que estamos en presencia de la misma moneda; sin embargo, la marca que llevan de las cecas donde se acuñaron las hace desiguales, y si se trata de una ceca que haya hecho una emisión relativamente pequeña la pieza se encarece, razón suficiente para las diferencias de precios entre dos **aparentes** piezas iguales.

Cantidad de piezas existentes

No siempre el tamaño de la emisión está comprometido con la cantidad de piezas en existencia. Se han dado casos de emisiones muy voluminosas que por razones económicas, políticas y hasta por desastres han desaparecido, teniendo como resultado que las pocas piezas que quedan en existencia sean **muy especiales**.

5. Antigüedad

Este término es muy relativo porque es muy dependiente de la cantidad de piezas existentes, por ejemplo, una moneda antigua, si se encuentra con mucha facilidad como suelen ser los denarios -moneda de a.n.e. de donde proviene el apelativo dinero-, no se toma en consideración la

cantidad de años vividos. Sin embargo, tratándose de una moneda contemporánea, de existir pocos ejemplares, éstos pueden llegar a marcar valores mucho más altos que las que tengan mayor tiempo de acuñadas.

En la historia monetaria cubana existe una moneda muy representativa de lo que anteriormente hemos dicho; nos referimos a una de las que nació con el primer sistema monetario cubano, aprobado en 1914 para la defensa económica del país. Específicamente, las monedas de veinte pesos de 1916 - acuñadas en la casa de Filadelfia en los Estados Unidos - de las que se hicieron 10 piezas, localizadas mundialmente solamente 4 (una de esas integra las colecciones de nuestro museo). Su escasez la sitúa en la condición de **muy rara** y, de aparecer otra, alcanzaría incalculable valor numismático por las ofertas elevadas que harían los coleccionistas más ricos del mundo. En este caso primó el valor de la escasez y no el de la antigüedad.

6. Estado de conservación

Este factor es lo que definitivamente complementa el proceso y decide el valor numismático, aunque con ello se debe ser muy cuidadoso y riguroso. Es la hora de tener presente todos los parámetros anteriormente mencionados, llegando el momento de conjugar exigencia con flexibilidad.

Los estados de conservación responden a factores técnicos especializados internacionales, van desde las categorías inferiores G (Good, es decir, bueno) hasta los valores más sofisticados, por encima de la categoría UNC (Uncirculated, es decir, las que nunca han circulado). Por lo general, a estos últimos se acude cuando se trata de competir en ventas y subastas en el mercado internacional.

Hay catálogos de prestigio mundial que son los más usados para clasificar las piezas numismáticas. El más utilizado es el standard catalog of WORLD COINS, editado por los Estados Unidos; éste se repite anualmente, agregándole las piezas nuevas que se acuñen durante el año en curso y los ajustes de precios que correspondan, atendiendo a los eventos comerciales que hayan tenido lugar dentro del mismo.

En los catálogos comerciales internacionales el valor numismático se encuentra fusionando con todos los valores individuales que hemos referido anteriormente, facilitando mucho el trabajo técnico; sólo hay que tener bien definido el grado de conservación por el que se va a buscar la pieza para obtener el verdadero valor. Otro aspecto a tener muy en cuenta es el interés comercial de los fabricantes que, por lo general, relacionan casi todas sus piezas con valores sobregirados. Todo lo contrario pasa con aquellas que no lo son.

Los estados de conservación más usados internacionalmente son:

G; VG; F; VF; EF; UNC

GOOD: Una moneda muy desgastada, el relieve casi no puede apreciarse, con los diseños principales prácticamente borrados en muchas áreas. Es fundamental que todavía se pueda apreciar la fecha y la marca de ceca.

VERY GOOD: Una moneda muy usada, pero aún se puede apreciar todo su diseño, aunque por determinadas áreas empiece a perderse, sobre todo, en los lugares de menor relieve.

FINE: Una moneda con un desgaste apreciable a simple vista, pero sin que haya desaparecido ningún área de su diseño, con ralladuras discretas, apreciables principalmente en el campo y hasta pequeños golpes en el canto.

VERY FINE: Esta condición es un poco más exigen-

te que la anterior, rechaza los golpes visibles; los relieves de las leyendas y el escudo deben verse muy bien a simple vista.

EXTREMELY FINE: Aquí la moneda debe parecer que no ha circulado, mientras que no utilicemos la lupa; si la vemos con aumento encontraremos un ligero desgaste en los puntos más sobresalientes. Todos los detalles del diseño tienen que estar muy bien definidos.

UNCIRCULATED: Nueva, en perfecta condición, ni siquiera vista con aumento muestra huellas de manipulación.

Otros factores a considerar
Cuando una moneda se le adhiere algún elemento como pudiera ser una argolla para usarla como dije, o se le hace algún orificio, inmediatamente pierde su valor numismático por lo alto que éste fuera, y es contemplada como mutilada.

Por lo determinante que resulta el estado de conservación para fijar precios, es de vital importancia trabajar las colecciones numismáticas con patrones elementales ya conocidos de conservación y manipulación de las piezas. Una vez que una moneda cae al piso, puede bajar su estado de conservación por el golpe que recibe.

Hay que procurar guardarlas en lugares secos, preferiblemente herméticos, donde no haya incidencia de ningún tipo de luz, siempre que no sea necesaria, ya que la contaminación atmosférica de un litoral cercano las daña seriamente (aun cuando sean de metal, que es el material menos sensible), obligándonos a limpiarlas si están expuestas, lo cual debe evitarse, aunque se haga con las soluciones especiales, porque siempre sufren.

Las monedas deben ser guardadas por separado; el roce de una con otra las daña. Esto no se percibe a simple vista, pero si las vemos con aumento será muy fácil apreciar el campo de la pieza rayado, por lo que merma el estado de conservación, marcando, por tanto, un valor numismático inferior.

Las otras manifestaciones numismáticas también requieren de los mismos parámetros que ya aludimos para fijarles precios. Los billetes, por ejemplo, surgieron mucho después que las monedas, pero no por eso tienen valores inferiores. Para clasificarlos los sometemos a los mismos rigores a que hemos hecho referencia anteriormente, con excepción del valor intrínseco y los estados de conservación que responden a normas específicas creadas para el papel moneda.

Un caso no común es el de las monedas conmemorativas que, por lo general, se acuñan para destinarlas al coleccionismo, tienen valor facial y éste está aprobado por el banco; puede ser cambiado en el momento que se desee, pero no es ese su objetivo central, no se hacen con fuerza liberatoria y preponderancia como las destinadas a la circulación monetaria como medio de cambio.

Muchas de las piezas conmemorativas se acuñan en plata y oro, y las denominaciones pequeñas en metal bajo; la mayoría de estas series son representativas de hechos trascendentales. Pero hay limitadas ocasiones en las que se hacen algunas de estas emisiones conmemorativas para curso legal como el billete de UN PESO de 1975 (Conmemorativo del XV Aniversario de la Nacionalización de la Banca). Eso complica el veredicto porque, aunque son muy contemporáneos, se hicieron "pocos ejemplares", colocándose en pocos años en un lugar cimero. Entonces, además de su escasez, se debe ser muy conservador con los motivos históricos que originaron la emisión.

La fuente de donde provienen las piezas también incide

seriamente en su valor. Una pieza procedente de la circulación ordinaria no es considerada igual a otra que, aunque sea "hermana gemela", haya pertenecido a alguna personalidad o se haya encontrado en un hallazgo representativo, como puede ser un naufragio importante (las cuales han sobrevivido 2 ó 3 siglos debajo del mar y que, además, se puedan recuperar en buen estado). Estos elementos, si pueden ser probado, enriquecerían aún más el valor numismático de la pieza en cuestión.

De manera que estudiar y reflexionar sobre cada uno de los factores reales y casuísticos que puedan presentarse, dada la diversidad de piezas que podamos encontrarnos para clasificarlas, es lo más sensato.

Consideramos importante aclarar que todos los requisitos a que hemos hecho referencia, así como los ejemplos, sólo son válidos para las piezas auténticas. En el caso de las réplicas, pruebas, imitaciones, falsificaciones, no se les reconoce valor numismático, ni aún cuando se trate de metales preciosos, esos casos reciben valor estimado.

DEFINICIONES

Valor histórico: Está encaminado a estudiar las piezas a través de la fecha o período de acuñación, para ubicar cronológicamente los motivos que originaron la misma. Si, además, ya están desmonetizadas, se debe tener presente el motivo de su desmonetización.

Valor artístico: Por lo general, es muy apreciable la técnica de acuñación empleada. Los altos relieves juegan un papel importante por lo riesgoso que es lograr la acuñación sin que se parta el disco o el cospel. Los elementos por los cuales está formado el diseño son muy comprometedores, porque de la comunicación que logre el artista depende el éxito de la nueva moneda y, posteriormente, la aceptación comercial en el mercado numismático.

En la actualidad hay técnicas mucho más sofisticadas como pueden ser las acuñaciones Proof, donde el campo de la pieza queda pulido de tal forma que simula un espejo. Los elementos de mayor relieve se dejan en mate, lo que hace contrastar aún más el brillo de fondo.

Existe otra variante muy dependiente del valor artístico, conocido como Pied Ford. En este caso, las piezas alcanzan un espesor en el canto que puede llegar hasta 2 mm.

Valor intrínseco: La cantidad de metal fino que tenga la pieza es lo que va a determinar la ley de la misma. Esa mezcla que se hace obligada para darle durabilidad a las monedas o medallas se conoce como ENSAYO. Aun cuando se haga de baja ley (700 ó 750 milésimas de metal fino), es considerada de metal precioso en el mercado numismático internacional.

Tamaño de la emisión: La referencia oficial de la cantidad de piezas que se hayan emitido, sin descuidar las variantes a las que hicimos referencia.

Antigüedad: El año o período de tiempo en que se hizo la pieza.

Estado de conservación: Resultado del análisis técnico que rigurosamente se le hace a las distintas zonas de una pieza para comprobar el desgaste que posee, determinando así el grado que realmente le corresponde.

*Especialista del Museo Numismático

BANCO CENTRAL DE CUBA

INSTITUCIONES FINANCIERAS Y OFICINAS DE REPRESENTACIÓN INSCRITAS EN EL REGISTRO GENERAL DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS.

BANCOS

TOTAL: 8

- 1) BANCO NACIONAL DE CUBA
- 2) BANCO POPULAR DE AHORRO (BPA)
- 3) BANCO DE INVERSIONES S.A.
- 4) BANCO METROPOLITANO S.A.
- 5) BANCO INTERNACIONAL DE COMERCIO S.A. (BICSA)
- 6) BANCO FINANCIERO INTERNACIONAL S.A. (BFI)
- 7) BANCO DE CREDITO Y COMERCIO (BANDEC)
- 8) BANCO EXTERIOR DE CUBA

INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS

TOTAL: 14

- 1) COMPAÑIA FIDUCIARIA S.A.
- 2) FINANCIERA NACIONAL S.A. (FINSA)
- 3) RAFIN S.A.
- 4) FIMEL (S.A.)
- 5) FINALSE S.A.
- 6) PANAFIN
- 7) FINAGRI S.A.
- 8) CADECA S.A. (Casa de Cambio)
- 9) CORPORACION FINANCIERA HABANA S.A. (CFH)
- 10) FINCIMEX S.A.
- 11) ALFI S.A.
- 12) FINATUR S.A.
- 13) FINANCIERA IBEROAMERICANA S.A.
- 14) INTERHOLDING S.A.

OFICINAS DE REPRESENTACION DE BANCOS EXTRANJEROS EN CUBA

TOTAL: 13

- 1) HAVANA INTERNATIONAL BANK (HAVINT).
- 2) ING BANK
- 3) NETHERLAND CARIBBEAN BANK
- 4) NATIONAL BANK OF CANADA
- 5) BANCO BILBAO VIZCAYA S.A.
- 6) BANCO SABADELL S.A.
- 7) SOCIETE GENERALE
- 8) ARGENTARIA, CAJA POSTAL Y BANCO HIPOTECARIO S.A. (ARGENTARIA)
- 9) FRANSABANK SAL
- 10) BANCO DE COMERCIO EXTERIOR DE MEXICO
- 11) CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID
- 12) PROBANCA SERVICIOS FINANCIEROS S.A.
- 13) BANQUE NATIONALE DE PARIS

OFICINAS DE REPRESENTACION DE INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS

TOTAL: 4

- 1) CARIBBEAN FINANCE INVESTMENTS LTD: (RGB)
- 2) FINCOMEX LIMITED LTD
- 3) COMMONWEALTH DEVELOPMENT CORPORATION (CDC)
- 4) NOVAFIN FINANCIERA S.A.