

COLECCIÓN

CIENCIAS ECONÓMICAS

2

UMET
UNIVERSIDAD
METROPOLITANA

FINANZAS INTERNACIONALES: TEORÍA Y POLÍTICAS

MICHEL TAMAYO SABORIT
ALFONSO RAFAEL CASANOVA MONTERO
ISMAEL RICARDO ZUAZNÁBAR MORALES



FINANZAS INTERNACIONALES: TEORÍA Y POLÍTICAS

**MICHEL TAMAYO SABORIT
ALFONSO RAFAEL CASANOVA MONTERO
ISMAEL RICARDO ZUAZNÁBAR MORALES**

CIENCIAS ECONÓMICAS

Con el auspicio de la Fundación Metropolitana



FINANZAS INTERNACIONALES: TEORÍA Y POLÍTICAS

**MICHEL TAMAYO SABORIT
ALFONSO RAFAEL CASANOVA MONTERO
ISMAEL RICARDO ZUAZNÁBAR MORALES**

Diseño de carátula: D. I. Yunisley Bruno Díaz

Composición de textos: D. I. Yunisley Bruno Díaz

Corrección: MSc. Dolores Pérez Dueñas

Edición: Isabel Gutiérrez de La Cruz

Dirección editorial: Dr. C. Jorge Luis León González

Sobre la presente edición:

© Editorial Universo Sur, 2019

© Universidad Metropolitana de Ecuador, 2019

ISBN: 978-959-257-546-2

Podrá reproducirse, de forma parcial to total, siempre que se haga de forma literal y se mencione la fuente.



Editorial: “Universo Sur”.

Universidad de Cienfuegos. Carretera a Rodas, Km 3 ½.

Cuatro Caminos. Cienfuegos. Cuba.

CP: 59430

E-mail: eus@ucf.edu.cu

“Los economistas estudian las dificultades en sus orígenes. El manejo de los fondos impone el deber de hacer de ellos aplicación útil, visible y clarísima”

(Martí, 1891)

Introducción

La necesidad de conocer los conceptos, categorías, leyes e identificar los actores del Sistema Monetario Internacional (SMI) y los flujos financieros internacionales de estos, constituye una creciente demanda universal. El tema es de interés no solo para los economistas y especialistas en esta área del conocimiento, sino también para los ejecutivos de diferentes niveles: públicos, privados, directivos empresariales, administradores, contadores, ingenieros, funcionarios gubernamentales y hasta para el ciudadano común.

Los factores políticos, económicos, socioculturales, tecnológicos, ecológicos y legales interactúan sistémicamente en este mundo globalizado, interconectado e interdependiente, que no puede funcionar sin dinero, sea cual sea la forma de este.

No hay asunto mundial, que no se relacione, directa o indirectamente, con el dinero, sus sistemas organizativos y actores, los flujos de valores y capitales a estos vinculados. Esto convierte al signo de valor en una parte activa de la vida moderna, y hasta hoy insustituible, de los procesos de reproducción de la economía mundial y en un instrumento de dominación de unos países por otros.

De lo anterior, se derivan un conjunto de desafíos de índole económica, política, social, militar y tecnológica, para todos los actores de la economía moderna en general, de la monetaria y financiera en particular, cuyas soluciones en beneficio de todos no se ven a la vista y sí sus efectos negativos.

Es necesario, hacer una disgregación histórica sobre las propuestas de crear sistemas monetarios y financieros más justos y en beneficio de todos sus participantes y nada mejor para tales fines que revisar los planteamientos de José Martí, prócer cubano, en torno a la Conferencia Monetaria de Washington, celebrada entre el 7 de enero y el 8 de abril de 1891, convocada por el presidente estadounidense y los órganos ejecutivos de su país el 24 mayo de 1888, llamando a Latinoamérica a estudiar, entre varios temas, la unión continental y la adopción por sus gobiernos de un signo monetario común, apalancado en La Plata, para su empleo en las transacciones comerciales recíprocas de los ciudadanos de todos los Estados de América, o sea, cumpliendo su consigna de América para los americanos (Martí, 2016).

Esta reunión dio continuidad a la efectuada en la llamada Conferencia Panamericana realizada en la capital estadounidense, entre el 2 de octubre de 1889 y el 19 de abril de 1890, que contó con la presencia de la mayoría de los gobiernos de la región, ya independizados.

Al referirse a tales encuentros e intenciones, más que monetarias y financieras se ocultan las verdaderas intenciones norteamericanas de aplicar la Doctrina Monroe y su centro (América para los americanos del norte), Martí planteó el 2 de noviembre de 1889, al referirse al evento en un escrito publicado por el diario argentino La Nación que *“jamás hubo en América, de la Independencia acá, asunto que requiera más sensatez, ni obligue a más vigilancia, ni pida examen más claro y minucioso, que el convite que los Estados Unidos potentes, repletos de productos invendibles, y determinados a extender sus dominios en América, hacen a las naciones americanas de menos poder, ligadas por el comercio libre y útil con los pueblos europeos, para ajustar una liga contra Europa, y cerrar tratos con el resto del mundo”*.

Y agregó: *“de la tiranía de España supo salvarse la América española; y ahora, después de ver con ojos judiciales los antecedentes, causas y factores del convite, urge decir, porque es la verdad, que ha llegado para la América española la hora de declarar su segunda independencia”*.

Martí estimaba entonces que los Estados Unidos se preparaban para librar una guerra económica con Europa y una guerra de conquista en Latinoamérica (Estrade, 2000). En dicha situación fue elegido por los delegados latinoamericanos a la Conferencia Monetaria Internacional, para que participara de la comisión regional nombrada para el estudio, elaboración y exposición del informe final de los criterios latinoamericanos, frente a la propuesta de unión monetaria estadounidense.

El 30 de marzo de 1891, en su idioma y en el del vecino norteamericano, expuso el rechazo a la propuesta de Estados Unidos de crear una moneda común bajo su dominio y refiere sus temores de cambiar la dominación de la ex metrópoli española por la estadounidense, se adelanta en mucho tiempo a los críticos de lo que años después sería el orden monetario y financiero mundial implantado tras el fin de la II Guerra Mundial y aprobado en la Reunión de Bretton Woods de 1944, también en territorio estadounidense, exactamente 54 años después de las intenciones de crear una unidad monetaria en el continente americano.

La reacción que surgió ante la oposición latinoamericana a tal unión monetaria, expresada en la intervención de Martí, resultado del consenso regional, fue diferir el tema y elevarlo a una conferencia más amplia a ser efectuada en Londres o París, buscar consensos mundiales para crear un sistema monetario más equilibrado que el propuesto entonces en una época donde el capital estadounidense se expandía aceleradamente fuera de sus fronteras.

Allí se aprecia cómo se ha discutido desde hace más de un siglo lo injusto

de los sistemas monetarios desiguales e instrumentados a favor de ciertos países y grandes intereses monopólicos. Se plantea la necesidad de generar un nuevo orden monetario internacional, más justo y equilibrado, tarea aún pendiente de concreción a más de un siglo de la conferencia monetaria de Washington.

El objetivo central del libro de Finanzas Internacionales: Teoría y Políticas es mostrar las características organizativas funcionales, determinantes de los mercados monetarios y financieros internacionales, su manera de actuar, en las diferentes coyunturas, en medio de un mundo inestable y cambiante, desigualmente estructurado, lo cual tiene y tendrá un impacto decisivo en la vida y futuro de miles de millones de habitantes de la tierra.

Por otra parte, se exponen aspectos históricos y basamentos organizativos funcionales, tanto en su dimensión monetaria como financiera hasta sus peculiaridades en la etapa más reciente y se destacan algunas de las tendencias en esta dinámica actividad.

A nivel mundial, los movimientos monetarios y financieros han crecido exponencialmente y abarcan desde la creación del dinero nacional, su conversión en internacional, las características del proceso, los entes que intervienen en esta dinámica y cuáles son los representantes directos e indirectos del dinero real.

A tono con lo anterior se examina la génesis y evolución del dinero mundial hasta la etapa actual, qué características básicas ha tenido este proceso y cómo sus cambios no siempre han sido para fortalecer su lugar en la circulación y reproducción del capital, apalancarla; sino, al contrario, la han debilitado en su devenir, al profundizar sus crisis en el camino y mutación, desde la mercancía, dinero bajo la forma de oro y plata hasta las monedas fiduciarias, proceso de gran significación para el crecimiento del mercado global pero a la vez base de su mayor inestabilidad.

No es posible dejar de lado el proceso de la circulación monetaria y financiera global que se organiza mediante la compra y venta de bienes y servicios, de los valores internacionales en los mercados de divisas y de valores, con la intermediación de una serie de actores; la mayoría de los cuales buscan beneficios especulativos con todo lo negativo de tal proceder.

En la lectura y análisis del contenido del presente libro, el lector se adentrará en los elementos teóricos y políticos de las finanzas internacionales, podrá ver las formas en que las monedas de los distintos países se intercambian, sus paridades de cambio o la llamada Tasa o Tipo de Cambio y cómo esta influye en el conjunto de vínculos que los distintos Estados establecen con

el resto.

La lectura e interpretación adecuada de los saldos y resultados globales del Balance de Pagos (BP) es un hito importante para la ubicación del entorno macroeconómico nacional y mundial, donde funcionan los gobiernos, las empresas y actúan los ciudadanos, en la realidad de sus economías nacionales dentro de sus vínculos comerciales y financieros con el mundo globalizado.

Se apreciará, además, la arquitectura financiera internacional y sus organismos rectores, las modalidades y tipos de flujos financieros internacionales y cómo estos quedan registrados a través de la metodología contable internacional con la cual se registran los balances de pagos.

En la metodología utilizada se emplean en la exposición categorías y referencias de la economía política clásica, sus enfoques de la teoría del valor trabajo (Buján Pérez, 2018), a partir de que los valores y precios de los mercados actualmente se basan más en cuestiones subjetivas que derivadas de la Economía Real que necesita para su reproducción de la financiera.

La economía neoclásica tiene en su enfoque el valor trabajo, que este viene dado por la utilidad de las cosas y de ahí se llega al enfoque del valor de las monedas fiduciarias que derivan esencialmente de factores subjetivos dados por la confianza de los tenedores de monedas nacionales e internacionales en sus emisores. En esto influye la posibilidad de convertir estas en bienes y servicios o activos de valores equivalentes.

Esto representa un importante cambio en la concepción del valor de las monedas, separadas ya de su referente oro u otro metal precioso que es determinante en la comprensión de cómo transcurren los flujos monetarios y financieros en el mundo actual, desde los cuales se han modificado las dinámicas de la circulación monetaria mundial, de los mercados de mercancías, valores, y de los flujos financieros que toman caminos relativamente independientes y provocan crisis desde su destructivo andar (Roldán, 2015).

Serán igualmente destacados los aportes de diferentes economistas a la teoría y análisis de las políticas monetarias y financieras de los Estados, lo cual se logra a partir del procesamiento de una amplia información y documentación, tanto de libros de autores reconocidos, como de artículos diversos acerca del comportamiento de la macroeconomía mundial, de los sistemas monetarios y financieros internacionales y el comportamiento histórico y coyuntural de los mercados de valores globales.

Por otra parte, en los temas expuestos, también figura la discusión sobre los modelos bancarios, muy cuestionados en la actualidad, como resultado de

las crisis financieras recurrentes de los últimos tiempos, a partir de la documentación publicada por diversas instituciones, así como en los análisis de terceros sobre dichos eventos.

También se han revisado artículos científicos publicados en los medios y redes de internet. La mayoría de los cuales, cuando se emplean en el texto, se citan para dar una rápida posibilidad de ampliar los conocimientos y horizontes de aquellos que deseen mayor información de los aspectos tratados.

La economía mundial, con elevados flujos de comercio internacional y transacciones monetario-financieras varias veces superiores a las primeras, se desenvuelve en un sistema global, en la cual el dinero no es el dinero mercancía de la época mercantilista y de las etapas pre-monopolistas del capitalismo, en los cuales los equivalentes generales eran directamente poseedores de un gran valor propio, por tanto, intrínseco como era el caso del oro y la plata cuando servían de espejo del valor de las demás mercancías.

Por lo anterior, un importante asunto metodológico a considerar en los análisis de los temas monetarios y financieros modernos, sobre todo al estudiar los tipos o tasas de cambio y los mercados de valores en general, los de divisas en particular, es que el esquema actual de valores está alejado de la teoría del valor trabajo de los economistas clásicos ingleses y desarrollada posteriormente por el marxismo.

No obstante, se refuerzan a niveles nunca antes alcanzados el hecho incontrovertible de que los flujos financieros globales, sus operadores e instrumentos de manifestación sirven a un solo fin: producir riquezas, incrementarlas continuamente y distribuirlas a favor de unos pocos.

Ello, determinó el surgimiento de agentes facilitadores de la acción intermediaria del dinero en el cumplimiento de sus funciones. Así se desarrolló la banca mundial y los mercados de valores, se crearon los nuevos representantes del dinero, los intermediarios de su circulación evolucionaron, elevaron su nivel técnico; crecieron los nuevos instrumentos y títulos de valor.

Estos cambios organizativos, funcionales en los flujos financieros internacionales no podrían haber ocurrido, sin el apoyo de los poderes estatales de sus respectivos gobiernos ni de los grupos económicos de poder, que dominan los centros del capital internacional.

Los símbolos monetarios de países como Gran Bretaña, Francia, Alemania y luego Estados Unidos ocuparon y ocupan lugares importantes en las finanzas internacionales, unidos o separados, aunque en los tiempos por venir tendrán que enfrentar el reto geopolítico derivado del desarrollo de la Repú-

blica Popular China (RPCH) quien les está disputando la supremacía.

Ante tal situación se hizo más inestable el cumplimiento de las funciones del dinero mundial y se debilitó la estabilidad de los sistemas productivos internacionales ante dificultades de los flujos monetarios y financieros, ahora representados por signos de valor cuyas magnitudes de valor ficticias no se corresponden con sus valores intrínsecos (el valor o trabajo que contiene su materialidad física) y esto continúa al complicar, en la medida que el capitalismo se globaliza, y crece la posibilidad de creación de nuevos sustitutos de los símbolos de valor históricos, como la libra esterlina, el dólar, el marco alemán o el franco francés, en tales desempeños.

Ahora, incluso, se presentan casos de formas de valor sin corporeidad física como sucedió con el dinero electrónico y sus nuevas tendencias, expresadas en el dinamismo de las llamadas criptomonedas y los criptovalores.

Todo lo anterior, debe ser enmarcado históricamente dentro de las necesidades monetarias y financieras que la reproducción del capital va adquiriendo en su constante cambio y crecimiento, resuelve algunas contradicciones y crea otras nuevas, en ininterrumpido proceso de evolución desde sus fases coloniales, neocoloniales, de transformación del capitalismo en imperialismo y su posterior globalización.

En ocasiones los encargados de controlar y evaluar, además de elaborar propuestas de políticas universales de estos asuntos, esconden el real lugar de los movimientos del dinero mundial y las finanzas internacionales en las manifestaciones de sus desigualdades y problemas globales, como si sus dinanismos fuesen neutros y positivos a todos los niveles. Los entes financieros internacionales están parcializados a favor de ciertos países y por tanto no son plenamente fidedignos y confiables (Weisman, 2016).

De esta manera la fractura económica y las desigualdades sociales presente en los tiempos modernos son muchas veces atribuidas solamente a las imperfecciones del capital y no a su esencia. No se debe olvidar que su propia actuación determina que para crecer hacen falta además de crisis periódicas el aumento de las desigualdades nacionales e internacionales y tensiones políticas entre países.

Este libro de Finanzas Internacionales: Teoría y Políticas dirigido a un amplio público, persigue también, contribuir con los funcionarios gubernamentales dedicados a actividades afines, con los directores financieros de las empresas y corporaciones, públicas y privadas, para mejorar su trabajo, dadas las herramientas ofrecidas en función de permitirles ver y actuar sobre la creciente interacción de las finanzas nacionales e internacionales, acción que

mejoraría potencialmente sus trabajos de dirección, entre otras actividades de tesorería y de control del movimientos de activos. También puede ayudar a financieros encargados de velar por el buen proceso de inversión de los recursos financieros y monetarios de las empresas (Brealey, 2010).

Los Autores

Capítulo I. La globalización y las finanzas internacionales

1.1. ¿Qué son las finanzas internacionales?

En el mundo moderno, el dinamismo económico nacional e internacional crece continuamente, aunque periódicamente interrumpido por crisis cíclicas. Esto sucede dentro de una tendencia integradora o globalizadora ininterrumpida y sin retroceso visible, indica leyes objetivas del constante incremento de la productividad y la internacionalización de la producción, que según unos, permite el perfeccionamiento de la economía mundial y la complementariedad económica global con lo que todos los países se benefician, mientras no pocos creen y fundamentan lo contrario.

El actual desarrollo global es a un nivel superior de manifestación de la Ley de la acumulación del capital, que al internacionalizarse hace cambiar y perfeccionarse la División Internacional del Trabajo (DIT) de la cual no todos se benefician por igual.

Los resultados actuales y las opiniones existentes sobre los sistemas monetarios, financieros y los mercados de valores llevan a concluir que, aunque para grandes grupos de ciudadanos se vea la dinámica de los mercados monetarios y financieros globales como actividades positivas, con los que se socializa el capital y hasta gentes de pueblo, ya no complementan sus ingresos al convertirse en accionistas o inversionistas de importantes empresas, pero queda oculta la gran verdad de que los movimientos del dinero mundial y los flujos financieros globales, en vez de apalancar la lucha contra la pobreza y las desigualdades, su libre actuar trae efectos perversos y contrarios; cuando los ricos son cada vez más ricos, los demás reciben menos dentro de un contradictorio y acelerado progreso científico-técnico cuyos beneficios se hacen cada día más desiguales.

Se destaca cómo el mundo enfrenta los peligros y amenazas de sus dinámicas globalizantes actuales. A tono con ello, surgen ventajas y nuevas oportunidades de expansión para algunas de las economías nacionales. Sus empresas y ciudadanos enfrentan desventajas y dependencias para grandes grupos de países, de población. Sin embargo, está el problema a resolver en la búsqueda, si fuese posible, de las oportunidades que la compleja realidad ofrece y evitar o minimizar sus efectos negativos.

Por otro lado, las reglas del juego económico global se han estandarizado y a veces con rasgos tan fuertes e intensos que ponen en peligro la permanencia de lo singular de cada uno de los integrantes del globo terráqueo.

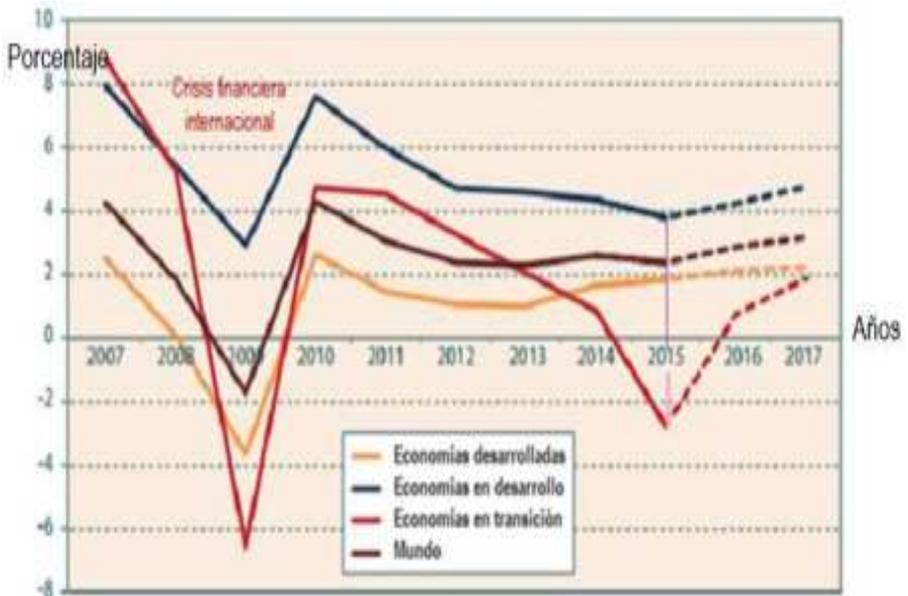


Figura 1. Crecimiento del Producto Interno Bruto Mundial y del Producto Interno Bruto por grupo de países (2007-2017).

Fuente: Organización de Naciones Unidas (2016).

Estas tendencias han llegado a los fenómenos monetarios y financieros mundiales en los que se imponen la globalización de los mercados en todos sus niveles y campos de actuación.

En esta realidad reproductiva del capital internacional se muestra un entrelazamiento interesante y a veces complejo entre las diferentes esferas de la llamada economía real y la financiera, siempre con el fin de incrementar el capital invertido, así el dinero se multiplica y crece. Es a la vez difícil apreciar, a primera vista, las razones y vínculos de una acción productiva, comercial o financiera.

Las formas monetarias y financieras actuales, sus operadores y actores, se han modernizado mucho desde la época en que Marx analizó la producción mercantil capitalista, su esencia y fetichismo y su manera de referirse al capital que llamó ficticio, secundario en aquellos tiempos y hoy dominante, en tanto dinero fiduciario, que, sin ser dinero real, se multiplica en una antilógica del capital, generadora de crisis desastrosas y desigualdades inmensas.

Hay que recordar que para Marx, el capital era algo más complejo que una simple suma de los medios de producción materiales y la fuerza de trabajo asalariada, necesaria para producir plusvalía, es más bien un complejo sistema de relaciones de propiedad y producción, desde las que se genera el vínculo activo entre estas relaciones que permiten a unos individuos (la clase propietaria) vivir a costa del trabajo de otros (la clase trabajadora), resulta de sus vínculos el incremento de la riqueza cuya expresión más desarrollada es el dinero real.

También Marx (2009), adelantándose a su tiempo, predijo la hipertrofia del sistema financiero capitalista y vio su esencia (imposible que viera las formas actuales) de la aparición de un nuevo tipo de capital financiero al que llamó capital ficticio, por no estar directamente vinculado al capital real y no producir plusvalía, aunque sí plus valor a diferencia del capital productivo, es importante diferenciar al dinero que sirve para iniciar un acto productivo o de servicios, del dinero que inicia movimientos propios o se convierte en nuevas formas de valor.

Según Marx (2009), *“al desarrollarse el capital a interés y el sistema de crédito, parece duplicarse y a veces triplicarse todo el capital por el diverso modo como el mismo capital o simplemente el mismo título de deuda aparece en distintas manos bajo diversas formas. La mayor parte de este capital-dinero es puramente ficticio”*.

Por ello, para entender la relación capital productivo y financiero en la época actual, es oportuno considerar que Marx observó, que como consecuencia del desarrollo de los mercados financieros, un mismo hecho económico, p.ej., la propiedad de un activo físico, el derecho a recibir un pago, puede aparecer varias veces con diferentes formas financieras, y así la propiedad del capital físico de una empresa puede aparecer en los mercados como parte de esa propiedad jurídica, en forma de acciones, y su tenedor pasa a ser en teoría también propietario de una empresa o de un holding, en proporción a su inversión.

La teoría monetaria y financiera internacional se encarga de estudiar los movimientos internacionales del dinero mundial y los flujos financieros que lo acompañan desde su génesis y actores hasta determinar sus efectos en el complejo mundo de las relaciones productivas, comerciales y financieras mundiales en las que se manifiesta y realizan en la economía global.

A tal efecto son importantes las políticas gubernamentales y controles internacionales sobre la circulación del dinero y los flujos financieros a fin de obtener posiciones monetarias y financieras ventajosas y cómo estos saldos,

positivos o negativos influyen en las dinámicas nacionales y en la actividad de sus empresas y desde luego en la vida de sus habitantes.

Los movimientos monetarios y financieros no tienen un papel pasivo en la reproducción de las economías nacionales y de ahí la significación de su comprensión y seguimiento por los actores económicos internos, aunque en apariencias no tengan vínculos con los mercados globales.

Por igual, y no solo para los estudiantes de economía y carreras afines, sino para un amplio espectro de profesionales, es importante dominar estos aspectos monetarios mundiales, ya que nadie escapa a los influjos de lo que día a día sucede en este complejo, convulso mundo financiero y monetario que muta a velocidades increíbles.

Para definir a las finanzas internacionales se parte de la conceptualización de la economía “como ciencia en general” para caer en los temas que abordan las dinámicas del dinero, los valores y las finanzas internacionales como una parte importante de esta.

Dentro de sus definiciones destaca la interpretación que señala que las finanzas internacionales constituyen una especialidad de las ciencias económicas, que analiza el movimiento mundial del dinero, las interrelaciones de este con la economía real y los mercados de valores, la rama de la economía financiera dedicada a las interrelaciones monetarias y macroeconómicas entre dos o más países.

Las finanzas internacionales analizan la dinámica del sistema financiero global, el sistema monetario internacional, la balanza de pagos, las tasas de cambio y los mercados monetarios. Se define también como un área de conocimientos que combina los elementos de finanzas corporativas y la economía internacional.

Las finanzas son el estudio de los flujos de efectivo. En las finanzas internacionales se estudian los flujos de efectivo a través de las fronteras nacionales. También se ven como una rama de la economía, que se encarga de la administración del dinero y estudia el flujo de efectivo entre distintos países (Martínez, 2017).

Además, se define como la parte del conocimiento económico que se ocupa de los flujos de efectivo a través de las fronteras nacionales y la valuación de activos ubicados en diferentes países y denominados en diversas monedas (Zarska, 2009).

De estas ideas queda claro entonces, el espacio abarcado por las finanzas internacionales en función de darle seguimiento a los flujos monetarios entre países para ver sus tendencias y apreciar sus efectos en la dinámica de los mercados en un mundo actualmente globalizado.

1.2. Un mundo cada vez más interdependiente: la globalización

Por globalización se entenderá, en este trabajo, el proceso de ampliación de las esferas del capital a todos los rincones de la tierra con la formación de un sistema reproductivo único dominado por los centros del capital financiero y monopolista internacional.

Este proceso responde a la lógica del capital desde su génesis, hasta los momentos actuales y como toda etapa histórica tuvo sus antecedentes en los que surgieron poco a poco algunas de sus características económicas, políticas, sociales y culturales, que al estar maduras permiten su consolidación y desarrollo.

La globalización expresa la creciente interdependencia e interconexión económica, política y social, y más en los ámbitos monetarios y financieros existentes entre las diferentes economías del mundo que comienzan a funcionar, como un sistema más sinérgico, dentro de la misma lógica productiva, monetaria y financiera que genera el capital en su etapa imperialista.

Tal nivel de interrelación no hubiera sido posible sin los adelantos tecnológicos logrados por la humanidad durante siglos, los cuales han sido puestos en función de la interconexión e interdependencia global y tal resultado no es derivado de un proceso económico, político y social de unos pocos años, sino de un largo camino.

1.2.1. Las etapas de la expansión del capital

El fenómeno descrito como globalización es propio de la etapa superior del desarrollo del capital imperialista y dentro de ella del momento donde se puede hablar de una economía integrada en los campos productivos, comerciales, de servicios, monetarios y financieros, se forma un todo que funciona como un campo sistémico de interacciones generadoras de un solo proceso reproductivo mundial.

Algo que tecnológicamente y desde el punto de la geopolítica solo ocurre después de que en 1944 se crea en la reunión de Bretton Woods las condiciones para imponer el predominio del capital estadounidense y de su moneda, el dólar.

A los efectos de entender mejor tal fenómeno se ha dividido la expansión internacional en tres etapas fundamentales:

- » Mundialización.
- » Internacionalización.
- » Globalización.

La mundialización del capital

Es la etapa durante la cual el capitalismo en su génesis se expande fuera de Europa, realiza la colonización y conquista de América, Asia y África y somete a estos territorios a métodos de control directo y a formas de explotación no económicas que generan las condiciones para que se dé la acumulación originaria del capital, que permite su desarrollo tecnológico y grandes saltos productivos.

Este proceso sienta las bases de la industrialización capitalista, de su primera División Internacional del Trabajo, donde ocurre la sustitución de la fuerza artesanal por las máquinas a vapor, movimiento iniciado por Inglaterra a mediados del siglo XVIII que se extiende más adelante al resto del continente y luego del mundo.

No se puede hablar en estos momentos de una economía mundial que funcione de manera integrada y con un solo cuerpo y sistémicamente concatenada, cuando en cada imperio colonial se crean barreras que impiden el libre flujo del capital en todas sus fases y formas de manifestación.

Cuando se llega al punto en que predomina el papel del capital productivo industrial y crece el capital comercial, se dan las formas más avanzadas del capital financiero internacional; culmina esta fase y se pasa a la siguiente, lo que sucede temporalmente en los finales del siglo XIX y comienzos del XX.

La internacionalización del capital

Ya en los primeros momentos del siglo XX se dan los rasgos del capital monopolista definidos por Lenin y la exportación de capitales pasa a ser el elemento dominante dentro de la reproducción del capital.

Es el capital financiero que poco a poco pasa a dominar la dinámica mundial del capitalismo, pero no se puede considerar aún que existe un sistema reproductivo único, ya que una buena parte del territorio y la población del mundo permanecen dominadas directamente por los grandes imperios coloniales que continúan siendo cotos cerrados de sus metrópolis con las cua-

les realizan la mayor parte de sus intercambios mercantiles y financieros, al limitar con barreras extraeconómicas la libre movilidad de bienes, servicios y capitales.

Es la etapa que dura, aproximadamente, hasta la segunda parte de la década del 40 del siglo XX, ocurre una gran internacionalización del capital, pero se presenta en forma de vínculos cerrados, es decir, transcurre un proceso casi esquemático, bilateral entre los centros del capital y sus dominios coloniales y neocoloniales y no hay horizontalidad plena en los intercambios mundiales de valores.

Además, esta fase se caracteriza por la agudización de las contradicciones entre los centros dominantes del capital por la hegemonía internacional y estas contradicciones desembocan en la I y II Guerras Mundiales, expresiones de las diferencias entre los grupos de poder y sus Estados, elemento que acentúa la imposibilidad de hablar de un mundo global, que se establece con un sistema económico y monetario único, agrega que la inestabilidad creció con la desaparición de las bases de los sistemas monetarios anteriores basados en el dinero real (oro y plata) y la búsqueda del líder mundial capaz de forzar a los demás en borrar las barreras integradoras que significaban los imperios coloniales y las grandes divergencias entre los grupos de capitales hegemónicos.

La internacionalización productiva de la etapa es el proceso de expansión a nivel internacional del capital que crea dominios esencialmente verticales de cadenas productivas, donde quizás el cartel petrolero conocido como las siete hermanas sea la forma más ilustrativa de cómo los monopolios imperialistas (muy diferentes a los monopolios imperiales) dominan las fuentes de materias primas y los procesos productivos, verticalmente y horizontalmente al sentar bases muy importantes para lo que haría el resto de los grandes intereses del capitalismo financiero, después de concluida la última conflagración mundial.

No obstante, en esa etapa no había libre movilidad global del capital, las barreras extraeconómicas se lo impedían y las ventajas competitivas se obtenían desde el control de las fuentes de materias primas y las barreras limitantes del acceso a los mercados metropolitanos y coloniales por parte de los competidores extraterritoriales.

De esa forma los principales monopolios, pasaron a convertirse en propietarios directos de los yacimientos de materias primas y así generaron una organización productiva y comercial vertical con procesos muy diferenciados entre la extracción de las materias primas mineras o agropecuarias y los

procesos de su transformación final realizados en los países centros, casi en su totalidad.

Los costos se disminuyen a partir de esta especialización internacional base de este modelo de internacionalización del capital que podría calificarse de productiva y hasta cierto punto comercial y financiera, pero en línea vertical, cuyas estructuras y vínculos externos eran sencillos, las empresas solo salían al exterior para conseguir materias primas a menos costos y exportaban a estos puntos de extracción, solo algunas maquinarias y la fuerza de trabajo calificada mínima para desarrollar estas actividades.

No había prácticamente transferencia de tecnología de los centros a la periferia, como más adelante sucedería cuando las empresas comenzaron a trasladar partes de sus procesos productivos a terceros territorios para conseguir entrar en los mercados exteriores, sin tener que pagar los aranceles y violar otras barreras no arancelarias.

En sus etapas finales se empezaron a dar avances de la real globalización, pero aun en esta fase el mundo no funciona al unísono como un sistema sincronizado y las dos guerras mundiales indicaron las agudezas de las contradicciones inter capitalistas por los mercados y demostraban cómo aún el mundo estaba dividido en espacios cerrados.

La globalización del capital

Es la verdadera fase globalizadora y se generaliza a partir de los años 50 del siglo XX, donde ya no solo su rasgo distintivo es la exportación de capital financiero sobre la exportación de mercancías y servicios, se deja atrás la concepción clásica de exportar capitales buscando materias primas y la propiedad directa de los yacimientos de estas, se incluyen las energéticas, para dominar la verticalidad de los procesos y cadenas de valor.

La globalización implica el traslado de partes integrales de los procesos productivos a otros países, dentro de la existencia de condiciones favorables a la libre movilidad del capital en todas sus formas, algo que antes no era lo común.

Con esto se logra relocalizar el capital global y el financiero que extiende sus mecanismos de control del dinero mundial a casi todos los rincones del mundo, se forma ahora un mecanismo de la reproducción del capital muy integrado como un solo sistema que había roto con las barreras coloniales y neocoloniales e impuesto sus condiciones liberales del mercado y los movimientos monetarios y financieros globales.



Figura 2. Características esenciales de la globalización.

Esto implica, además, la integración en tiempo real de la economía mundial y la sincronización de su reproducción a nivel global con una lógica transnacional que trasciende los marcos estrechos de las fronteras nacionales y los ámbitos conceptuales de la Seguridad Nacional, surge y crece el sincronismo e interdependencia de los mercados, ahora bajo la hegemonía del capital financiero predominante en la reproducción del capital mundial, algo antes imposible por las barreras no económicas existentes y la falta del soporte dado por los nuevos medios de información y comunicación.

1.2.2. Fases de la Globalización

Para su mejor análisis esta se ha dividido en tres etapas básicas:

- I Fase. Década de los 50's a los años 80's, del siglo XX.
- II Fase. Década de los 90's hasta 2008.
- III Fase. De 2008 en adelante.

Las características de cada una serán descritas a seguir.

I Fase. Década de los 50's a los años 80's, del siglo XX

Se inicia en Bretton Woods y termina con la crisis de la deuda en los años 80's, con un punto de quiebre en el año 1971, ante la crisis del dólar y otro en

1973 cuando ante la crisis del petróleo ocurre el primer saldo negativo de la cuenta corriente en el balance de pagos de Estados Unidos y se promueven reformas del sistema por el FMI.

Políticamente, se desarrolla en medio de las tensiones de la Guerra Fría el surgimiento de pactos militares de ambos sistemas en pugna: la Organización del Atlántico Norte (OTAN, 4 de abril de 1949) y el Pacto de Varsovia, y con un punto extremo en la crisis de los misiles en Cuba en octubre de 1962 (Cuba. Ministerio de la Informática y las Comunicaciones, 2018). Existen avances del socialismo mundial con la declaración de la República Popular China en 1949 y la incorporación de Cuba una década después.

II Fase. Década de los 90's hasta 2008

Implementación y dominio de la teoría y política mundial de la corriente clasificada de neoliberalismo económico, y la transformación que sufre la geopolítica y economía internacional tras la desaparición de la URSS y demás aliados socialistas europeos.

Se da un importante auge de los procesos de integración capitalista, sobre todo en la Unión Europea, donde varios gobiernos crean el euro y a la par ocurre el aumento del papel global de China en la arena económica mundial.

Peligrosamente ocurre la expansión/unificación del ciclo y concatenación de los mercados monetarios y financieros mundiales, cuyo efecto y descontrol terminan en la destructora crisis de 2008.

III Fase de 2008 en adelante

Se inicia con la presidencia de Barack Obama en los Estados Unidos tras la crisis de 2008 y sus actos a favor de los grandes grupos financieros e industriales en crisis y se replica en las políticas europeas y globales.

Tiene un punto culminante en los acuerdos de Basilea para incrementar las regulaciones de los actores y flujos monetarios y financieros en los mercados globales y se descontinúa con el presidente estadounidense Donald Trump, electo el 8 de noviembre de 2016 y en funciones desde el 20 de enero de 2017 y que ya algunos la clasifican como otra fase globalizadora del capital mundial, en desarrollo y complementada con la salida de Gran Bretaña de la Unión Europea aprobada en 2016 y en plena etapa de discusiones en 2018, conocido como el Brexit. El Brexit británico impactará las relaciones comerciales, monetarias y financieras de la Unión Europea.

Trump modifica el sentido anterior de Obama en cuanto a las relaciones económicas internacionales y busca imponer su eslogan de América Primero (Trump, 2015) y los siguientes actos presidenciales son pruebas de su actuación destructiva para la economía y los flujos monetarios internacionales:

1. El 23 de enero, solo a 3 días de acceder al poder ejecutivo, Trump firma la salida de su país del Tratado de Cooperación Transpacífico (TTP), alega que no sería beneficioso a su Nación. Obama había aprobado y dedicado años de negociaciones y el acuerdo comercial fue firmado por 12 países: Australia, Brunei, Canadá, Chile, Japón, Malasia, México, Nueva Zelanda, Perú, Singapur, Estados Unidos y Vietnam, que representan el 40 por ciento de la economía mundial y esperaba las ratificaciones del Congreso de algunos países entre ellos el estadounidense.
2. En marzo de 2017 Estados Unidos se retira (no se dijo claramente si definitivamente) de los acuerdos de Basilea III, hasta nuevo aviso.

Tal posición, convulsionó los basamentos de toda la arquitectura del sistema de regulaciones bancarias mundiales, cuando ya había medidas aprobadas anteriormente y en desarrollo otras tantas y los analistas destacaron que esto era como otorgarle un certificado de defunción a las discusiones globales sobre regulaciones monetarias y financieras, con mención especial para los acuerdos en debate y pendientes de aprobación relativos a Basilea III, se da paso a una nueva fase de incertidumbre en los mercados financieros globales y sobre todo los de toda Europa.

Esta decisión fue trascendente dado que el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) es un órgano de deliberación global sobre el mundo financiero moderno y trabaja a favor de la cooperación internacional en materia de formación y supervisión de los flujos monetarios y financieros globales y las regulaciones necesarias para los bancos en su operación.

Está integrado por representantes de: Alemania, Arabia Saudí, Argentina, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, China, Corea, España, Estados Unidos, Francia, Hong Kong, India, Indonesia, Italia, Japón, Luxemburgo, México, Países Bajos, Reino Unido, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza y Turquía. Su secretaría se encuentra en el Banco de Pagos Internacionales, en Basilea (Suiza).

Su objetivo central es lograr la supervisión: aumentar a nivel mundial la calidad de la supervisión bancaria, aprueba y trabaja sobre bases normativas homogéneas en la lucha contra los excesos de los operadores financieros y

monetarios mundiales y en la detección de los recursos ilegales, dentro de ellos los que financian los actos de terrorismo y las actividades del narcotráfico y otros negocios ilegales. Ejemplos de sus acciones son:

- » Estándar internacional sobre medidas y normas de capital (Acuerdos de Basilea).
- » Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz (Core Principles).
- » Concordato sobre supervisión transfronteriza.

Además, trabaja en función de incrementar la cooperación entre sus miembros y otras autoridades financieras y monetarias internacionales, perfeccionar las actividades nacionales e internacionales de la importante actividad de la supervisión bancaria, y proporciona orientación sobre tales acciones.

Con el fin de intensificar los contactos entre supervisores, organiza con carácter bianual la Conferencia Internacional de Supervisores Bancarios (ICBS, por sus siglas en inglés).

3. No se avanza en los acuerdos internacionales de comercio e inversión integración con Europa, con un significado del 50% del Producto Interno Bruto Mundial, un mercado de más de 800 millones de consumidores y aporta un tercio del flujo comercial a nivel global (Royo, Hernández & Ureña, 2014) ni en lo relativo al comercio internacional de bienes y servicios.

En el caso de los acuerdos con los europeos esto significaría la relación comercial más grande del mundo, sus intercambios de bienes y servicios reforzarían los ya fuertes en los campos monetarios y financieros y los procesos de interacción de los mercados en todas sus facetas.

El comercio entre Estados Unidos y los países miembros de la Unión Europea asciende a 632 mil millones de dólares

Exportaciones con sus principales socios comerciales
(miles de millones de dólares)

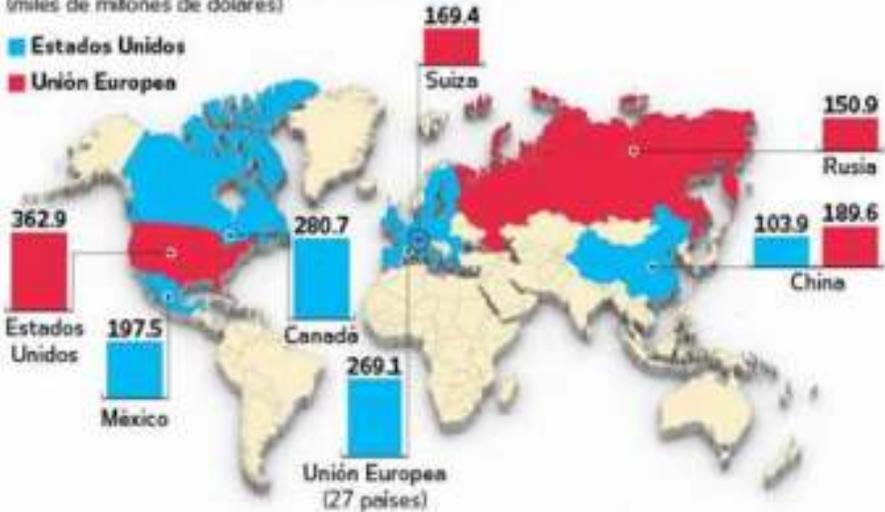


Figura 3. Dinámica comercial.

Fuente: Organización Mundial de Comercio (2011).

4. Estados Unidos inicia negociaciones con México y Canadá para reformar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en agosto de 2017 y a mediados de 2018 todavía no se había llegado a acuerdos concretos en este complejo tema ante las exigencias unilaterales estadounidenses de poner los términos en funciones desde 1992 a su pleno favor.
5. Se aprueba una reforma financiera interna en diciembre de 2017 cuyos impactos en los flujos monetarios y financieros globales se esperaba fueran elevados y se temía pudieran repetir el dinamismo que desencadenó la crisis de 2008.

Los flujos de inversiones transnacionales tuvieron un crecimiento acelerado tras el liberalismo económico de fines del siglo XX, factor que desencadenó las crisis siguientes hasta llegar a 2008, se cambia las reglas del movimiento del dinero a nivel internacional.

El resultado de este liberalismo financiero ya en plena globalización se expresó en grandes fluctuaciones de los valores en los mercados internacionales y su revalorización acelerada en etapas expansivas y se deprecian en tiempos

de crisis, mientras la participación del capital financiero en relación con la economía material se multiplicó a través de continuas burbujas que explotan progresivamente hasta 2008.

6. Trump decide aplicar sanciones comerciales a China en abril de 2018 cuyos impactos se espera sean grandes en el comercio y las finanzas internacionales (Santacruz, 2017).

1.3. Críticas a la globalización

La globalización tiene tantos defensores como críticos. El desarrollo objetivo de las fuerzas productivas produce integración de la economía mundial y eso es inevitable; pero sus efectos depredadores y desiguales sí son evitables, ya que no dependen del proceso en sí, sino de quienes lo dirigen y a quienes benefician.

Dentro de los críticos sobresalen los siguientes planteamientos:

Stiglitz (2002), critica con profusión la globalización y el comportamiento de sus tres pilares: el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y la Organización Mundial del Comercio (OMC), a los cuales califica de agentes del gran capital y que solo buscan un funcionamiento normal de los mercados para aumentar su rentabilidad.

El mismo autor destaca que la globalización exagera la pobreza mundial y multiplica el enriquecimiento de las oligarquías nacionales y mundiales, destroza el medio ambiente y trata de uniformar la economía y la sociedad internacional en beneficio de unos pocos.

En otro señalamiento plantea que un análisis riguroso de nuestro mundo globalizante nos ofrece el dato de que la quinta parte más rica del mundo posee el 80% de los recursos del planeta. De una población mundial de 6 mil millones, apenas 500 millones de personas viven confortablemente. De ahí lo absurdo de permanecer deslumbrados ante una globalización sectaria que sobre todo tiene que ver con el dinero.

Las finanzas internacionales han sufrido el influjo de la globalización y quizás sean el sector de actividades económicas más beneficiado con este proceso histórico irreversible. Los mercados monetarios y de valores se han hecho interdependientes en su funcionamiento como ninguna otra actividad y en sus variantes monetarias o de capital funcionan como un reloj en tiempo casi real.

Los efectos de la actual globalización se ven en positivo y negativo.

En positivo pues expresan nuevos niveles de desarrollo de las fuerzas productivas mundiales, avances tecnológicos, impensables hace solo unos años, aplicados en muy corto tiempo, con suficiente potencial para hacer este mundo diferente y si esto no se logra se debe a la esencia desigual de la reproducción del capital que por un lado genera riquezas; pero por el otro se la apropian cada día menos individuos. Los efectos negativos de la globalización en su etapa de desarrollo pleno pueden definirse en la siguiente síntesis:

Afectación de la soberanía de los Estados, al intentar imponer reglas y un orden global, normativas y conductas que llegan hasta los modelos políticos donde la idea de democracia y los derechos ciudadanos se enfocan desde la óptica ideológica de los centros del capital, el que trata de estandarizar al mundo en sus esferas económicas, monetarias y financieras, políticas, sociales y hasta educativas y culturales.

Al respecto es interesante ver lo planteado por José Martí hace más de un siglo al analizar las relaciones entre países, él destaca que *“en el plano económico, las naciones real o supuestamente independientes se dividen en potencias dominantes y pueblos dominados. Entre ellas se interponen correlaciones de fuerza. Los tratados comerciales no son sino el reflejo de esta realidad. Pero por ello el más débil no ha de aceptar como universales los principios que han garantizado el triunfo del más fuerte, sirviéndose después de justificación”*. (Estrade, 2000, p. 182)

Es apreciable cómo las funciones del dinero mundial se estandarizan con la globalización y esto llega a los actores y los mercados a través del creciente poder económico y el control de los flujos del dinero mundial ejercido por las grandes corporaciones multinacionales.

Este poder, llega hasta los monopolios que controlan y supervisan el funcionamiento de los mercados monetarios y financieros internacionales, que se mueven dentro un proceso de creciente interdependencia mundial, el cual consolida el dinamismo de ciertos grupos de poderes económicos cuyos vínculos con el político crecen continuamente, toma nuevos ribetes el Capitalismo Monopolista de Estado (CME) y su máxima expresión el Complejo Militar Industrial (CMI).

Por otro lado, la globalización tiende a incrementar la construcción de poderes con tendencias supra nacionales sobre los Estados modernos, los cuales en sus actividades se alejan, mayoritariamente, de la defensa y protección de los derechos e interés del ciudadano común, sobre los cuales quieren ejercer un control abusivo violatorio de sus derechos elementales.

Este proceso ha convertido a instituciones mundiales como las Naciones Unidas, entre otras, en cascarones vacíos o jarrones chinos que muy poco pueden hacer en la gobernabilidad planetaria.

El devenir globalizador ha permitido que organismos internacionales como el FMI y el Banco Mundial aun existan, aunque sus bases fundacionales hayan quebrado al servir de guardianes de un mundo monetario y financiero organizado con el objetivo central de facilitar la reproducción del capital y altas tasas de beneficio para este.

Finalmente es de apreciar visos ocultos de la globalización que se expresan en cuestiones tan sutiles, como por ejemplo las metodologías de los órganos financieros globales como el FMI y el Banco Mundial, que entre otras funciones imponen normas contables y el control de los movimientos monetarios y financieros estableciendo metodologías universales como las dominantes en las balanzas de pagos o las normativas de acuerdos financieros internacionales globales como los de Basilea, II, III y IV (Clavijo, 2016) con fines bien claros de controlar lo que los demás hacen.

Temas como el déficit fiscal y el endeudamiento, entre otros, muestran que las metodologías de control globalizadas no se aplican por igual en los países centros y los de la periferia.

Capítulo II. Balanza de Pagos

2.1. Definiciones de Balanza de Pagos

La contabilidad en general, al nivel que se realice, desde las individuales de los ciudadanos comunes, como las empresariales, grandes o pequeñas, las corporaciones mundiales, privadas o públicas (de capital accionario), y las demás organizaciones económicas, políticas, sociales y del Estado, es una actividad de registro de datos de transacciones económicas expresadas en valores monetarios que influye significativamente en la toma de decisiones gerenciales.

La contabilidad en general y la metodología del Balance de Pagos (BP) en particular, resulta una herramienta destacada en el análisis y control de los actos económicos de las naciones, para la rectificación de posibles fallas, como forma de reforzar los aciertos y pronosticar nuevas metas, todo lo cual permite lograr una mejor ubicación en un mundo cada día más interactuante y globalizado (Benítez, 2017).

La BP es un importante instrumento en la fundamentación, implantación y el posterior análisis de los planes y proyectos los diferentes gobiernos, y revela la interrelación entre la economía nacional y la internacional.

El sistema de cuentas contenido en el BP, permite a los gobiernos el registro y control de las transacciones económicas internacionales de un país, debiendo incluirse las de todos sus actores económicos, indica en valores los resultados de la intervencionalidad de la economía material y financiera nacional con la mundial.

Es por ello, un instrumento insustituible de control y análisis para verificar si las políticas monetarias y financieras trazadas han cumplido los objetivos planteados. Un punto cardinal es la residencia y pertenencia o no de los actos a registrarse.

El concepto de residentes es importante que quede claro a los efectos de la captación y registro de los elementos a considerar en la elaboración de la BP y este se refiere a los entes o actores económicos, con vínculos estrechos con el territorio del país compilador de la información a llevarse a la balanza de pagos.

El análisis del concepto de residencia es particularmente importante para entender lo que compila o no la balanza de pagos. No se trata de un balance que refleje el valor en divisas de todo lo que entra y sale en un país o de las

transacciones económicas entre dicho país y el resto del mundo, sino de las transacciones entre residentes de una economía y los no residentes.

En ocasiones las transacciones que se registran en la BP no tienen que ocurrir fuera de las fronteras nacionales, y por ejemplo la realización de inversiones de cualquier tipo y magnitud realizadas en la embajada de un país dado fuera de sus fronteras, si la efectúan operadores del lugar donde esté ubicada debe registrarse como una exportación de servicios de esa economía a la que mantiene la embajada.

En términos de residencia de individuos u organizaciones a los efectos de los registros de la BP, tradicionalmente se consideran de tales de un país a todos aquellos que residen permanentemente en esta por un período superior al año.

A los no residentes se les clasifica de actores extranjeros y sus actividades no van al registro del balance de pagos del país dado, sino del cual sean originarios. Los organismos internacionales no se clasifican como residentes donde estén registrados, y por tanto, no afectan los registros de la BP, pero su personal si se registra desde el lugar de donde son originarios con la excepción de si su estancia supera el año.

Las empresas extraterritoriales (offshore) en el desarrollo de sus operaciones internacionales (elaboración de partes y ensamblado de estas en manufacturados terminadas en otra parte) se consideran entes residentes de la economía en la que estén operando; incluso si lo hacen en zonas especiales exentas de regulaciones aduaneras o de otra índole o baja concesiones y tiene validez también para operaciones no manufactureras.

Se excluyen, por tanto, a los turistas, visitantes que vivan en la economía menos de un año y se encuentren en ella de tratamiento médico, asuntos de familias, devociones religiosas, encuentros deportivos internacionales, viajes de estudios, conferencias, reuniones, etc.

No son residentes a los efectos de los registros del BP los miembros de las tripulaciones de barcos o aeronaves de paso o en tránsito, los representantes itinerantes del comercio internacional, ni los empleados y funcionarios de gobiernos extranjeros y ni los de las instituciones internacionales con permanencia menor a 12 meses.

Si se da el caso de trabajadores que crucen las fronteras todos los días para trabajar en otro territorio de forma regular, se consideran afectan los registros de la economía donde viven y no de donde se emplean.

Los mercados monetarios y financieros globales en los que se obtiene el dinero necesario a los financiamientos requeridos por los distintos actores económicos nacionales e internacionales que operen en el país o donde se realizan las operaciones de compraventa de bienes y servicios o activos financieros suelen ser diferente en sus características nacionales.

Además, los movimientos de los diferentes mercados están influidos por la presencia de distintas tasas de cambio, sistemas de precios y niveles de inflación diversos, junto a una dinámica donde los valores e instrumentos de valor cruzan las fronteras nacionales de forma continua durante las 24 horas del día, violan incluso, los conceptos clásicos de Soberanía y Seguridad Nacional, dado el nivel de desarrollo tecnológico de los mercados cuya interconexión es casi al momento e ininterrumpida.

Es por ello que este primer capítulo del libro de Teoría y Políticas de las Finanzas Internacionales, además de la exposición descriptiva de la BP se verán aspectos tales como:

1. Su importancia económica y política en la toma de decisiones para verificar y rectificar, si fuese necesario, las políticas financieras y económicas nacionales e internacionales.
2. Destacar que en este conjunto de registros sobresalen el análisis y lectura adecuada del significado de los saldos derivados de las transacciones comerciales, financieras, de inversión, más de otras actividades que expresen el movimiento monetario y financiero internacional, cuando estas indican el nivel cualitativo y los saldos cuantitativos del intercambio del mercado interno con el internacional.
3. Los problemas de las economías nacionales no se originan ni están en la confección de la BP, pero en ella si se reflejan y desde su adecuada lectura y análisis se pueden atacar y mejorar las situaciones problemáticas negativas detectadas y reforzar las positivas.

En esta dinámica el objetivo del capítulo es analizar, las bases de la metodología de la confección del BP elaboradas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), su estructura, partidas principales y su importancia como sistema de control de los vínculos externos de los Estados expresados en recursos monetarios y financieros.

De esta forma además de describir cómo se registran las transacciones económicas internacionales, se contabilizan en las diferentes cuentas y se agrupan en saldos parcial y general, se tratará, además, de destacar la im-

portancia de tener los instrumentos y teorías adecuadas para analizar los elementos cuantitativos y cualitativos a ser controlados y registrados, poder así evaluar cómo la economía interna (y todos sus actores) se relacionan con la internacional y muestran sus efectos, positivos o negativos.

Serán expuestos en este capítulo, los aspectos de la conceptualización y la estructura generalmente empleada en su elaboración a partir de la metodología del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Existen diferentes definiciones del BP. Son las principales:

- » Según la definición del Fondo Monetario Internacional (FMI), es un registro contable que refleja el conjunto de las transacciones de bienes, servicios y capital que ocurre en un país como resultado de sus vínculos con el resto de la economía mundial.
- » Documento que relaciona el dinero que un país en concreto gasta en otros países, la cantidad que otros países gastan en ese país en el cual se registran todas las operaciones que derivan del comercio de bienes y servicios. A su vez, todas las derivadas de los movimientos de capitales entre países (Más, 2015).
- » Indicador macroeconómico que proporciona información sobre la situación económica del país de una manera general. Es decir, permite conocer todos los ingresos que recibe un país procedente del resto del mundo y los pagos que realiza tal país al resto del mundo (Sevilla Arias, 2015).
- » Estado estadístico de un período determinado que indica: a) las transacciones de bienes, servicios e ingresos entre una economía y el resto del mundo; b) los traspasos de propiedad y otras variaciones del oro monetario, los Derechos Especiales de Giro (DEG) y los activos y pasivos de la economía frente al resto del mundo; y c) las transferencias unilaterales y asientos de contrapartida necesarios para equilibrar, desde el punto de vista contable, los registros de las transacciones y variaciones recién enumeradas que no se compensan entre sí.
- » Registro que cada gobierno implementa para el control de sus transacciones internacionales a través de la Información monetaria y financiera relacionadas con estas.
- » Registro contable y financiero de las transacciones internacionales durante un periodo de tiempo determinado que realiza un país con otros en un tiempo dado.

- » Indica el nivel de las relaciones internacionales y refleja los niveles de productividad nacional en su intervencionalidad con la economía internacional.
- » Mide en cierta medida la competitividad local frente a la externa y global expresada en términos de intercambios y sus magnitudes cuantitativas y cualitativas.

2.2. Importancia de su análisis

El registro y análisis de la BP es importante para los gobiernos modernos, sus resultados reflejan los estados de los intercambios externos de una economía determinada; no obstante, es necesario puntualizar los factores que determinan esta cuestión y han determinado la generalización casi universal de su uso:

- » Es una herramienta útil para el análisis económico de la dinámica internacional de cada país y sus actores al reflejar en términos de valor la situación cuantitativa y cualitativa de los vínculos económicos con el mundo.
- » Su análisis y evaluación permite la fundamentación de las políticas económicas gubernamentales, tanto en su ámbito interno y exterior, dadas las múltiples vinculaciones establecidas entre los actores nacionales y los de la economía mundial, lo cual podría generar efectos positivos o negativos.
- » Sirve de evaluación del comportamiento exterior de los territorios y desde estos el gobierno analiza la efectividad de sus políticas internacionales en la arena de la economía mundial globalizada.
- » Su adecuado análisis le permite al país sacar mayores ventajas de sus relaciones económicas con los demás participantes de la economía mundial.
- » Expresa en sus cuentas la situación del nivel competitivo de las economías nacionales y su especialización en la División Internacional del Trabajo (DIT).
- » Permite apreciar en sus saldos el nivel de especialización de cada economía y su momento en el desarrollo.

De esta forma su adecuado registro (o sea fidelidad de la información captada) más un riguroso análisis, cuantitativo y cualitativo de sus saldos, proporciona la información veraz y oportuna que los gobiernos necesitan para la evaluación de las políticas económicas internacionales y apreciar en concreto la situación real del desempeño comercial y/o financiero de la economía nacional frente al exterior, con el fin de facilitar el proceso de toma de decisiones económicas gubernamentales y empresariales tanto a nivel de la macro y la microeconomía.

2.3. Fundamentos Teóricos de la Balanza de Pagos

Sus principios son semejantes a los de la Contabilidad y en los tiempos modernos destacan las bases normativas que el FMI ha logrado desde hace más de seis décadas con metodologías para el uso y comparación entre los diferentes países.

Aunque hay múltiples referencias de bases en forma resumida el FMI en su sexta edición del Manual de Balanza de Pagos de 2009 destaca los siguientes elementos:

- Existencia de un marco normalizado general para el uso de las estadísticas de las transacciones económicas internacionales y las posiciones de cada economía frente al resto.
- Presencia de posiciones y concepciones generalmente aceptadas por la comunidad internacional para presentar y explicar los conceptos, definiciones, clasificaciones y convenciones contempladas en la acción de registrar las estadísticas de la BP y la posición de inversión internacional de cada territorio.
- Necesidad de la Comparabilidad de los datos registrados a nivel nacional con la internacional.

2.4. Anotaciones en la Balanza de Pagos

Las anotaciones de la BP son realizadas bajo un esquema contable tradicional en el cual cada transacción, implica un doble registro y se ubican en cuentas y subcuentas acorde con su contenido positivo o negativo en una fila y en una columna que indican las operaciones que generan Ingresos para el país y en aquellos otros resultados de la ejecución de los pagos internacionales.

Su metodología de registro considera ingresos internacionales las operaciones que generan nuevos recursos, o sea, entrada de monedas extranjeras o divisas, mientras los pagos realizados indicaran las transacciones que implican salidas y utilización de los recursos nacionales, o sea salida de divisas.

La doble anotación implica que, por un lado, se apuntan los conceptos específicos que determinan ingresos o pagos para el país, mientras por otro, se anota la forma en que se cobran o pagan dichas operaciones.

Si ha sido, al contado el cobro o el pago de la operación realizada, ocurrirá una variación en la reserva de divisas del país, mientras que, si ha sido una transacción en base a créditos, se modificará la posición acreedora o deudo-

ra del país con respecto al exterior.

2.4.1. Responsable de realizar las anotaciones en la Balanza de Pagos

En cada gobierno existe generalmente una organización o autoridad monetaria responsable de las anotaciones y el control en las operaciones internacionales que se reflejan en las cuentas de la BP, que puede ser el banco central o una institución financiera designada a tales fines.

Se destaca el apoyo en tales acciones de diferentes aéreas tales como las aduaneras y comerciales, los institutos de estadística, la policía de inmigración y las financieras que de conjunto con los entes responsables de confeccionar los balances, sirven de asesores de los gobiernos en la evaluación de sus interacciones externas y en la evaluación de sus políticas económicas y monetaria financiera internacionales.

2.4.2. Características de la información financiera registrada

Para poder obtener una BP que realmente refleje la realidad de los vínculos externos de un país y sus tendencias se requiere que los registros de las transacciones económicas y financieras efectuadas sean tomados desde una información fiable y confiable.

Para lograr que la BP y su análisis sea confiable y sus informaciones útiles se deben tener en cuenta los siguientes principios:

- » Utilidad: la selección de transacciones a ser registradas debe mostrar la verdad de la coyuntura donde transcurren y su situación financiera internacional en cada momento.
- » Pertinencia: la información tiene que ser pertinente y estar acorde con los objetivos y las necesidades de análisis establecidas.
- » Claridad: la información debe ser fácil de analizar y entender en sus significados y además, permitir comprender la realidad registrada.
- » Comparabilidad: es importante que lo captado pueda ser comparado con las informaciones anteriores o con la de otros países si fuese necesario.
- » Oportunidad: los registros realizados deben ser captados en el momento oportuno para poder ser usada en los tiempos adecuados y permitir tomar decisiones en el tiempo desde el cual se puede actuar sobre la realidad de forma eficaz.

- » Objetividad: se orienta a la captación de la información económica y su posterior procesamiento, debe prevalecer la objetividad del registrador y su apego a los criterios metodológicos aprobados y hacerlo sin prejuicios o criterios individuales.
- » Confiabilidad: toda información veraz es confiable y así se facilita que los analistas y usuarios del BP puedan conocer con más certeza la realidad donde actúan y tomen desde esta, las decisiones acertadas.
- » Verificabilidad: la captación de la información y sus basamentos reales deben ser fácilmente verificables, si ello fuese necesario.
- » Representatividad: indica que la actividad a ser controlada tiene que ser significativa y por ello importante.
- » Integridad: deben evitarse en los procesos de captación de datos y su registro las omisiones de los elementos a controlar y expresar de manera fidedigna la esencia, alcance y valor real de acción económica ejecutada.
- » Certidumbre: el registro tiene que mostrar plena seguridad acerca de la fidelidad y certidumbre de los datos captados y ser reflejo cierto de estos, tanto material como en términos de orígenes, destinos, valores /precios.
- » Prudencia: las incertidumbres y los riesgos están presentes cuando se elabora un informe económico de cualquier nivel, donde es difícil tener una data integral y plenamente confiable, de manera que las estimaciones, cuando sean necesarias, deberán hacerse de forma muy prudente.

Las transacciones internacionales registradas en la contabilidad del BP incluyen, entre otras, las siguientes actividades:

- » Compra y venta de bienes y servicios internacionales.
- » Transferencias físicas o electrónicas, multilaterales o unilaterales, de dinero fiduciario.
- » Pagos y cobros realizados directamente o a través de intermediarios financieros por concepto de intereses y dividendos de créditos concedidos o inversiones productivas o financieras realizadas.
- » Operaciones monetarias y financieras internacionales que incluyan movimientos del oro metálico en lingotes o diversas divisas nacionales.
- » Intercambios de los Derechos Especiales de Giro (DEG) unidad de cuenta del FMI por monedas de otros estados.
- » Movimiento de entradas y salidas del territorio nacional de otros activos y pasivos financieros.

- » Colocación de instrumentos financieros en los mercados internacionales por parte de empresas, gobiernos y compras de operadores externos en los mercados locales.

Se registran en sus asientos en la cuenta de errores y omisiones aquellos activos propios y de otros países de difícil clasificación o sin contraparte desde los cuales se logra el equilibrio contable de la BP.

Ello se deriva de la técnica de los balances contables donde se suman todos los valores de los distintos componentes registrados, el total de activos y pasivos debe sumar cero, y como todo registro contable no debe existir un déficit ni un superávit.

2.5. Historia del Manual de la Balanza de Pagos según el Fondo Monetario Internacional (FMI)

Tras su creación el FMI busca unificar las metodologías internacionales en la confección de los BP y equiparar los trabajos de sus diferentes miembros, acción que se concretó con la introducción de mejoras en las bases estadísticas utilizadas con la publicación de la primera edición del Manual de Balanza de Pagos, en enero de 1948.

Un sistema monetario internacional estable y sostenible requería que sus miembros funcionaran con parámetros similares y en esto la BP era y aún es un instrumento determinante en apreciar, con información confiable, la real coyuntura externa de los miembros del SMI.

Esta estandarización de las operaciones, que favorecía al patrón oro-dólar de Bretton Wood y por supuesto a Estados Unidos, tiene ventajas, desventajas, sus aspectos positivos es que al uniformarse las metodologías es posible y más transparente el análisis, las comparaciones de los diferentes modelos de economías a nivel mundial, además la homogeneidad permite trabajar en temas internacionales desde bases comunes, conmensurables, lo cual facilita los procesos de intercambio bilateral, multilaterales de grupos de países, los cuales pueden apreciar así el nivel de sus relaciones, los puntos donde confrontan dificultades; las políticas que deben realizarse para incrementar sus vínculos y eliminar las falencias.

El principal objetivo de ese primer Manual, fue sentar las bases para el análisis sistemático de las transacciones económicas de un país con el resto del mundo, durante un periodo determinado generalmente un año (Fondo Monetario Internacional, 2009).

El Manual constituyó una continuación de la labor iniciada por la Sociedad

de las Naciones, con miras a formular directrices para las estadísticas de la balanza de pagos. Contribuyeron al Manual economistas y otros especialistas de muchos países y, en septiembre de 1947, se reunieron en Washington representantes de unos 30 países y organismos internacionales para concluir el primer borrador del Manual.

2.5.1. Cronología de los manuales de la Balanza de Pagos

La primera edición del Manual consistió principalmente en cuadros para la declaración de datos y breves instrucciones para llenarlos. No se introdujo en esta versión ningún análisis general de los conceptos de la balanza de pagos ni de los métodos de compilación, de modo que se puede decir que el Manual surgió a partir de una lista de componentes normalizados.

En la segunda edición, publicada en el año 1950, se ampliaron las descripciones de los conceptos básicos del sistema, y la metodología del BP. En la tercera edición (MBP3) del año 1961 avanzó más que las anteriores, en las metodologías a aplicar por todos los miembros de forma homogénea para la declaración de informaciones ante el FMI; también se sumó un conjunto nuevo de principios para la elaboración de la BP que les sirviera a los países para presentarlas de forma similar a nivel internacional, sin dejar de contemplar sus peculiaridades e intereses nacionales.

La cuarta edición fue publicada en el año 1977 y ella introdujo cambios importantes en la metodología de registro y presentación de los actos económicos internacionales, se contemplan en su contenido las nuevas formas en que se realizaban las transacciones internacionales y los cambios ocurridos en el sistema monetario y financiero internacional tras la inconvertibilidad del dólar estadounidense y el predominio de las monedas fiduciarias.

La quinta edición (MBP5) que se publicó en septiembre del año 1993 se caracterizó por una mayor armonización metodológica con el Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN 1993), busca ofrecer una metodología única y universal para sus miembros.

En la Sexta edición del Manual de BP (MBP6) se partió de las consideraciones realizadas a la metodología vigente en las reuniones del organismo de 2001, donde se decidió iniciar una actualización del Manual para publicarla a mediados del año 2008.

Al respecto se consideró que, aunque en términos generales la quinta edición de la institución no necesitaba cambios de importancia, se debían introducir ciertas modificaciones más las aclaraciones realizadas desde el anterior do-

cumento vigente desde el año 1993.

En la sexta edición se refuerzan los fundamentos teóricos de la metodología aplicada y las relaciones de esta con otras estadísticas macroeconómicas de uso universal y además se incorporan nuevos lineamientos en torno a las cuentas internacionales a ser registradas: Posición de Inversión Internacional (PII), y Otras Variaciones de Activos y Pasivos Financieros (OVAP).

Adicionalmente, el MBP6 determinó un fortalecimiento de los vínculos y relaciones contables con otros manuales de estadísticas macroeconómicas internacionales, hace más práctica y universal la utilización de sus resultados y sus relaciones con el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) y las cuentas en las Finanzas Públicas y las Estadísticas Monetarias y Financieras mundiales.

Con esas nuevas bases se busca reducir las asimetrías informativas presentadas por el empleo hasta ese momento de metodologías estadísticas y contables diferentes en el registro de las transacciones internacionales y en la medición generadas al comparar los datos registrados en la contabilidad internacional y nacional.

Dentro de los cambios más importantes realizados en el MBP6 sobresalen algunos como:

- » Una nueva metodología para registrar y evaluar los conceptos relativos a los bienes para su posterior transformación.
- » Se introducen cambios en la metodología de la medición de los servicios financieros, incluidos los de actividades de intermediación financiera, medidos indirectamente (SIFMI), los diferenciales existentes entre la compra y la venta de títulos de valores, y la medición de los servicios del área de los seguros y las pensiones.
- » Se profundiza el análisis de las inversiones directas, de acuerdo con el manual específico de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (2008).
- » Se realizan cambios para mejorar el registro y control de la clasificación de las cadenas de inversiones y de las empresas que intervienen en estas y la calificación de sus activos y pasivos en valores brutos.
- » Introducción de los conceptos de pasivos vinculados a reservas, garantías normalizadas y cuentas en oro sin asignación.
- » Introducción de los conceptos de las formas de registro y medición de las remesas internacionales.

- » Mayor atención a los balances y las vulnerabilidades de estos con un capítulo relativo a los flujos financieros que no surgen de las transacciones de la balanza de pagos.
- » Concordancia más estrecha con el SCN de 1993 a través de una exposición más ampliada de la clasificación de los instrumentos financieros según el SCN y el Manual de estadísticas monetarias y financieras (MEFM).

2.6. El Financiamiento de la Balanza de Pagos

Actualmente, los países y sus economías se encuentran interconectados casi permanentemente, a partir de los desarrollos tecnológicos de los mercados, con las de otros países, mantiene así un sistema de continuas transacciones económicas, lo que implica y hace necesario disponer de una contabilidad nacional donde se vea claramente si un país está equilibrado en cuanto a sus ingresos y pagos, donde el equilibrio deseado sería una balanza de pagos igual a cero (Debitoor, 2017).

Si un país no logra este equilibrio externo y presenta saldos negativos en sus vínculos con el exterior debería acudir a fuentes externas de financiamiento para solucionar tal situación o reducir sus gastos para buscar los equilibrios recomendados.

Estos desequilibrios, que generan déficit en los BP, tienen diferentes causas:

- » Coyuntura de emergencia en un país, sea por causas naturales, guerras, mala administración de los recursos públicos u otras de origen humano.
- » Déficit en cuentas presupuestarias cuando el Estado presenta mayores gastos que ingresos.
- » Políticas públicas que promueven una demanda interna superior a la capacidad de pago del país.
- » Distorsiones de diferente índole que propician procesos de salidas de las inversiones extranjeras.
- » Políticas de desarrollo que requieren aportes de inversiones externas
- » Errores en las estrategias de promoción de exportaciones y de sustitución de importaciones.
- » Fuga de capitales.

Estas situaciones normalmente generan dificultades en los BP y sus déficits deben ser cubiertos desde fuentes externas, todas las cuales elevan la deuda externa y su pago a futuro lo cual puede comprometer el desarrollo de un

país.

Las fuentes de financiamiento en tales casos suelen ser principalmente:

- » Otros gobiernos.
- » Órganos financieros y empresariales privados.
- » Instituciones financieras multilaterales, tales como:
 - El FMI
 - Banco Asiático de Inversión en Infraestructura (AIIB, por sus siglas en inglés), fundado en marzo de 2015, institución que se presenta en su página web como una entidad financiera cuyo fin es unir fuerzas de diferentes países para de conjunto trabajar en el desarrollo e incremento de las infraestructuras existentes en la zona de Asia (Navarro, 2017).

Esta última institución de hecho compite con el Banco Mundial y el FMI, los órganos financieros de Bretton Wood. Hay decenas de gobiernos e instituciones financieras interesados en participar en sus actividades y a mediados del año 2017 eran más de 80 países sus miembros, de ellos 6 latinoamericanos.

- » Las funciones de esta entidad se superponen con las de ambas instituciones y en cierta medida compite con ellas al financiar proyectos de infraestructura como hace el Banco Mundial e intervenir cuando hay problemas de liquidez que afectan la balanza de pagos, función esencial del FMI.
- » A estos actos, se suman los diferentes acuerdos de intercambio de divisas que realiza la institución financiera china que empleando el yuan/renminbi, la moneda local, busca darle más protagonismo al yuan sobre el dólar estadounidense y de ahí deriva la creciente opinión de que este banco es la cara visible de una política de su gobierno que trata de restar peso y patrocinio a los organismos financieros internacionales históricos con predominio de intereses estadounidenses.

2.7. Metodología, composición y clasificación de la Balanza de Pagos

Las operaciones de la BP se ordenan en las cuentas básicas siguientes: Cuenta Corriente, y Cuenta Capital y Financiera.

Estructura Básica de la Balanza de Pagos

Esta queda subdividida por su forma de registro como se muestra a continuación:

Ingresos (Créditos): si una transacción internacional de relacionada a actividades de comercio corriente de bienes y servicios, capitales o de títulos de valores implica entrada de divisas, se denomina crédito y se registra como una partida positiva.

Dentro de estas se encuentran:

- Las exportaciones de bienes y servicios.
- Entrada de nuevas inversiones directas extranjeras.
- Créditos internacionales recibidos.
- Los intereses y dividendos de las inversiones que los entes nacionales tengan en terceros países y sean repatriadas.
- Otros flujos de ingresos monetarios y financieros.
- Donaciones y remesas recibidas.

Cuando existen zonas francas comerciales e industriales, y hasta de prestación de servicios, y en el territorio y entren mercancías bajo el concepto de almacenes de tránsito, no se contabilizan en la BP sus entradas y salidas internacionales, pero si las internas, o sea, hasta que sean realizadas al interior del territorio nacional, si son vendidas en el extranjero solo entrarían a ser registrados los ingresos procedentes de las operaciones logísticas y financieras de apoyo a tal transacción.

Pagos (Débitos): si la operación efectuada implica gastar divisas, esta se registra como un débito y entra a las cuentas del BP como una partida negativa. Dentro de ellas se destacan:

- Las importaciones de bienes y servicios.
- Inversiones de capitales directos del país en el exterior.
- Otorgamiento de créditos y recursos monetarios a terceros.
- Salidas de dividendos y ganancias de inversiones directas recibidas.
- Pagos del principal (amortización) de los créditos recibidos y sus intereses.
- Fuga de capitales.
- Otras salidas de capital incluyen donaciones y remesas enviadas a terceros.

Los saldos que indican suma y resta de los diferentes componentes de la balanza de pagos (Cuenta corriente, Cuenta de Capital y Financiera) conjunto

que al finalizar la operación debe dar cero. _____

Componentes /estructura de la Balanza de Pagos Analítica.

La balanza de pagos en su presentación analítica, generalmente se desagrega en la siguiente estructura.

Cuenta Corriente

- Bienes (exportaciones e importaciones).
- Servicios (prestados y recibidos).
- Renta (recibida y pagada).
- Transferencias corrientes netas.

Cuenta de Capital y Financiera

- Inversión directa en el país.
- inversión de cartera (neta).

Otra inversión

- Créditos comerciales (activos y pasivos).
- Prestamos (pasivos).
- Monedas y depósitos (activos y pasivos).
- Otros pasivos.

Errores y omisiones

Cuenta corriente: es la parte de la BP que registra el conjunto de transacciones internacionales realizadas en un periodo dado que reflejan los movimientos de entradas y salidas de los bienes y servicios de la economía nacional durante un periodo de tiempo, en la cual muestra en sus aspectos cuantitativos y cualitativos la forma en la que un país interactúa con el exterior en estos rubros de la economía real expresados en valores.

La Balanza de bienes y servicios: según el VI Manual de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del Fondo Monetario Internacional (2009), pasan a agruparse en esta cuenta llamada cuenta de bienes y servicios, con dos sub-cuentas, una para cada tipo de transacción.

Dentro de esta categoría se incluyen las operaciones que se realizan con productos intangibles tales como los servicios prestados a otras entidades y

los ciudadanos, servicios de transporte, de viajes, de seguros, etc.

Además, un servicio financiero no es el bien financiero en sí, como si lo es un préstamo hipotecario para comprar una casa o una póliza de seguros de automóvil, sino lo que se define como tal es el proceso de adquirir el bien financiero requerido o sea el trámite para acceder a él. En otras palabras, es la transacción necesaria para obtener el bien financiero con el cual acceder al bien material

Están integrados por todos los servicios del sistema de intermediación financiera y los auxiliares de estas actividades, menos los realizados por organizaciones de seguros y reaseguros y las cajas de pensiones de los trabajadores clasificados en otras partidas (Asmundson, 2011).

Quedan en su clasificación las comisiones y derechos relacionados con cartas de crédito, líneas de crédito, arrendamiento financiero, transacciones en divisas, crédito al consumidor y a las empresas, corretaje, colocación y suscripción de valores, instrumentos de cobertura de riesgo de diferentes clases.

Las comisiones que cobra la banca por las acciones de intermediación crecen exponencialmente y su internacionalización incrementa su peso en las transacciones de la BP, y sus ingresos brutos, nacionales e internacionales, aportó en los primeros meses de 2018 cerca de una cuarta parte de sus ingresos anuales.

Buena parte de estos ingresos provienen de la comercialización de fondos de inversión y planes de pensiones, en pleno auge por la casi inexistente remuneración de los depósitos en estos tiempos de tipos de interés en mínimos históricos.

Ampliando estos factores se destacan elementos como:

Transportes: aglutina a los servicios prestados por todos los medios de transporte modernos que anteriormente estaban dentro de las partidas de embarques y otros transportes en la cuarta versión del Manual de BP del FMI.

Se conforma por las actividades del transporte internacional de pasajeros y cargas; aunque se considera aquí el flete, se excluye el costo de los seguros y reaseguros que pasan a formar parte de los servicios de seguros.

Puede ser naval (fluvial o marítimo), aéreo y terrestre, ya sea por camiones de carga o los ferrocarriles, algo muy significativo cuando hay países que tienen fronteras comunes y se suman también los del transporte desde los

oleoductos o gasoductos, más en ciertos casos el trasvase de agua si es entre dos territorios.

Cuando se exporta electricidad el costo de la energía final se incluye en el de la transportación a través de las redes específicas, aunque a veces se desaparece en precio final de la energía exportada o importada. En ciertos casos el almacenamiento y los procesos vinculados a acciones previas y post transporte se incluyen en esta partida.

Viajes: incluye a los bienes y servicios relacionados con la estancia de viajeros en otros países, suman desde la salud pública y privada, los educativos en sus diferentes fases, culturales y de turismo científico pagado en una economía determinada por viajeros internacionales durante su estancia con fines personales.

Datos de interés sobre este servicio son los siguientes a nivel global:

- » Según la Organización Mundial de Turismo el número de turistas internacionales en el mundo ha transitado de 25 millones en 1950 a unos 278 millones en 1980, 674 millones en 2000 y 1.235 millones en 2016, crecimiento casi exponencial lo que demuestra la importancia de los servicios de este tipo.
- » Este volumen de visitantes generó ingresos brutos totales de 2 mil millones de dólares en 1950, subió a 104 miles millones tres décadas después, se cuadruplicó para el año 2000 con 495 miles de millones de dólares, y 16 años más tarde llegaron a 1.220 miles de millones de dólares, lo que representa el 17 % del total de las exportaciones globales de bienes y servicios.
- » Estados Unidos con 178 miles de millones de dólares es el mayor receptor de turismo mundial, seguido de China, 114 miles de millones de dólares con España con 57 mil millones y Francia con unos 46 miles de millones de dólares.
- » El país galo se mantiene de primer destino mundial por llegadas de turistas, seguido de Estados Unidos, España y China.

Tabla 1. Datos del turismo internacional (2015-2016).

a)

Llegadas de turistas internacionales						
Rango		Serie	(millones)		Variación (%)	
			2015	2016*	15/14	16*/15
1	Francia	TF	84,5	82,6	0,9	-2,2
2	Estados Unidos	TF	77,5	75,6	3,3	-2,4
3	España	TF	68,5	75,6	5,5	10,3
4	China	TF	56,9	59,3	2,3	4,2
5	Italia	TF	50,7	52,4	4,4	3,2
6	Reino Unido	TF	34,4	35,8	5,6	4,0
7	Alemania	TCE	35,0	35,6	6,0	1,7
8	México	TF	32,1	35,0	9,4	8,9
9	Tailandia	TF	29,9	32,6	20,6	8,9
10	Turquía	TF	39,5	-	-0,8	-

b)

Llegadas de turistas internacionales				\$ EE.UU		Monedas	
Rango		Miles de Millones		Variación (%)		Locales	
						Variación (%)	
		2015*	2016*	15/14	16*/15	15/14	16*/15
1	Estados Unidos	205,4	205,9	7,0	0,3	7,0	0,3
2	España	56,5	60,3	-13,3	6,9	3,8	7,1
3	Tailandia	44,9	49,9	16,9	11,0	23,0	14,7
4	China	45,0	44,4	2,1	1,2	3,6	5,3
5	Francia	39,4	40,2	-13,3	2,0	3,8	2,3
6	Italia	39,4	40,2	-13,3	2,0	3,8	2,3
7	Reino Unido	45,5	39,6	-2,3	-12,9	5,2	-1,4
8	Alemania	36,9	37,4	-14,8	1,4	2,0	1,7
9	Hong Kong (China)	36,2	32,9	-5,8	-9,1	-5,8	-9,0
10	Austria	28,9	32,4	-8,2	12,3	10,2	13,5

Fuente: Organización Mundial de Turismo (2018).

Las previsiones de la Organización Mundial del Turismo para el año 2030 son que unos 1.800 millones de turistas estarán viajando por el mundo (Lorenzo, 2012).

Servicios de comunicaciones: abarca las transacciones de comunicaciones entre residentes y no residentes, incluidos las postales, de mensajería y de telecomunicaciones (transmisión de sonido, imagen y otra información por diferentes medios).

Servicios de construcción: estos van desde proyectos de construcción e ingenierías, arquitecturas, cálculos estructurales, instalaciones realizadas, con carácter temporal en el extranjero o en la economía nacional por entes foráneos. Se excluyen las obras materiales efectuadas por filiales extranjeras pues serían modalidades de inversiones directas.

Aunque no se aplica exclusivamente en este sector, la tecnología del blockchain está revolucionando la elaboración de los proyectos de obras, su control y etapas.

En mayo de 2018 se divulgó que el Grupo FCC y Grant Thornton, España, a través de sus trabajos de Consultoría Tecnológica y de Innovación, crearon la iniciativa Confiable, para impulsar la construcción al utilizar las nuevas tecnologías BIM (Building Information Modelling) y Blockchain (Criptonoticias, 2017).

Ambas tecnologías transforman la manera de realizar las construcciones desde sus proyectos de arquitectura e ingeniería hasta su ejecución y el modo de cómo se intercambian valores entre los participantes en los proyectos de construcciones. El primer proyecto denominado Confiable fue Delfos, que crea una solución integral para la certificación de la información y la automatización de procesos constructivos desde la calidad de la ejecución de las obras basadas en BIM y Blockchain (IBM Corporation, 2018).

Servicios de seguros y reaseguros: compra y venta de seguros y reaseguros, incluyen, los servicios correspondientes a otras clases de seguros directos. Muestra las contrataciones de seguros realizadas entre no residentes con empresas aseguradoras y reaseguradoras nacionales y de los residentes con entidades de seguros extranjeras.

Servicios de informática e información: resulta de todos los ingresos y egresos derivados de transacciones derivadas de realizar asesoramiento en soportes técnicos (hardware) y lógico (software). Cuentan también las diversas maneras en que se comercializan los servicios de información, desde

los actos de procesamiento de la información en sus diferentes dimensiones, creación y desarrollo de bases de datos, la operatividad de la llamada BIG DATA (Grupo Power Data, 2018) los trabajos de las agencias de noticias internacionales, servicios de mantenimiento y reparación de computadoras y equipos de cómputos con equipos conexos prestados por entidades fuera de su territorio.

Regalías y derechos de licencia: son los ingresos y egresos internacionales realizados por la comercialización de activos intangibles no financieros, excluyen los derechos de propiedad, de autor, las patentes en todas sus variantes, adelantos científicos y técnicos inventados en diferentes campos, derechos de fabricación, concesiones de todas las variantes, incluyen, además, los cobros y pagos realizados por la utilización de licencias de servicios originales o prototipos producidos, como manuscritos de obras culturales, la filmografía, etc.

Otros servicios empresariales: son servicios relacionados con la producción en sus diversas facetas, el apoyo logístico del comercio de bienes y servicios, el cobro y pagos de arrendamientos, la logística en todas sus facetas, más la comercialización de trabajos profesionales y técnicos varios.

Servicios personales, culturales y recreativos: contiene comercialización de servicios audiovisuales y la producción cinematográfica o televisiva, música y videos en diferentes formatos, programas de radio y alquileres de equipos musicales, ingresos de los trabajadores y artistas de estas especialidades, comercialización de libros impresos y compra-venta de obras de arte bajo formatos de pinturas, reproducciones de estas, esculturas, otros servicios culturales, como los relacionados con bibliotecas, museos y otras actividades, más los servicios deportivos.

Servicios de Gobierno: cubre toda la gama de actividades de los Estados y sus órganos en el exterior y las recibidas del cobro a agentes internacionales en su territorio. Los derechos consulares, las misiones de diferentes servicios cobradas y pagadas, y otras actividades relacionadas con entes gubernamentales.

La Balanza de Rentas: son registradas las operaciones relacionadas con los ingresos y gastos laborales recibidos o pagados a los trabajadores de empresas extranjera radicada fuera del país y por igual se anotan los ingresos, pagos de los beneficios de las entidades extranjeras en el territorio nacional, los obtenidos en el exterior por las empresas locales, siempre y cuando entren al país o sean sacados de este. Se suman los intereses pagados por los créditos recibidos y los cobrados.

Esta cuenta es muy sensible a las políticas fiscales, financieras de los gobiernos. Una política impositiva elevada minora los beneficios de las personas, actores y sobre todo de las empresas nacionales, si son obtenidos en el exterior y estos altos impuestos pueden motivarlas a no repatriar sus ingresos y dejarlos extra fronteras en los lugares donde se obtienen o depositándolas en los llamados paraísos fiscales (Inspiraaction. Org, 2018). Estos paraísos fiscales existen en más de 70 lugares donde se depositan recursos de todo el mundo y distorsionan los resultados reales de las rentas captadas por cada país y a nivel internacional.

Sus características son:

- » Escasos o nulos convenios con otros gobiernos, en materia tributaria y de legitimación de capitales.
- » Ofrecer a empresas y ciudadanos amplia protección del secreto bancario y comercial.
- » Ausencia de reglas y normas de control de los movimientos de capitales (origen o destino).
- » Son tolerantes pasivos con los actos de blanqueo de dinero y reciclaje de capitales y otros activos.
- » Doble sistema financiero e impositivo que permite la existencia de un régimen tributario para los habitantes propios y otro para los extranjeros.
- » Infraestructura jurídica, contable y fiscal que facilita la libertad de movimiento de personas y bienes.

Un paraíso fiscal es empleado tanto por personas naturales como jurídicas y las primeras (artistas, deportistas, famosos o jubilados y otros ciudadanos) con altos ingresos se benefician de las ventajas de estos lugares donde se evitan y evaden pesadas cargas fiscales, y por eso ahí se declaran y testan herencias y legados. Las personas jurídicas evitan y evaden los impuestos sobre los beneficios obtenidos en el extranjero. Como principales paraísos fiscales se encuentran los siguientes: Andorra, Corea del Sur, Anguila, Letonia, Antigua y Barbuda, Líbano, Aruba, Liberia, Austria, Liechtenstein (Europa), Bahamas, Luxemburgo, Bahréin, Macao, Barbados, Malasia, Bélgica, Maldivas, Belice, Malta, Bermudas, Islas Marshall, Botsuana, Mauricio, Islas Vírgenes Británicas, Principado de Mónaco, Brunei Darussalam, Montserrat, Canadá, Nauru, Islas Caimán, Países Bajos (Reino de Holanda), Islas Cook, Antillas Neerlandesas, Costa Rica, Panamá, Chipre, Filipinas, Dinamarca, Portugal, Dominica, Samoa, Francia, San Marino, Alemania, Seychelles, Ghana, Singapur, Gibraltar, España, Granada, San Cristóbal y Nieves, Guatema-

la, Santa Lucía, Guernsey, San Vicente y las Granadinas, Hong Kong, Suiza, Hungría, Islas Turcas y Caicos, India, Emiratos Árabes Unidos, Irlanda, Reino Unido, Isla de Man, Uruguay, Israel, Islas Vírgenes de Estados Unidos, Italia, Estados Unidos, Japón, Vanuatu, Jersey y otros.

Tipos de rentas a registrar en la BP

Remuneraciones de empleados: sumatoria de los sueldos, salarios y otros ingresos y beneficios materiales que las personas obtienen en una economía que no sea la de su residencia habitual por el trabajo realizado y menos la parte de esta gastada en el país cuya economía los emplee.

Renta de inversión: representa los ingresos del tenedor de activos financieros que ha realizado inversiones en el exterior. Se divide en renta de la inversión directa, renta de la inversión en cartera y renta de otra inversión.

La Balanza de transferencias corrientes: refleja las transacciones corrientes que no requieren contrapartida en valor y las más comunes son las remesas personales de los extranjeros que tienen su residencia en otro país, las donaciones y las ayudas públicas o privadas que ingresan y salen del territorio nacional.

Países como México reciben más ingresos en remesas que por las exportaciones de sus productos principales y por eso esta actividad es de alta importancia.

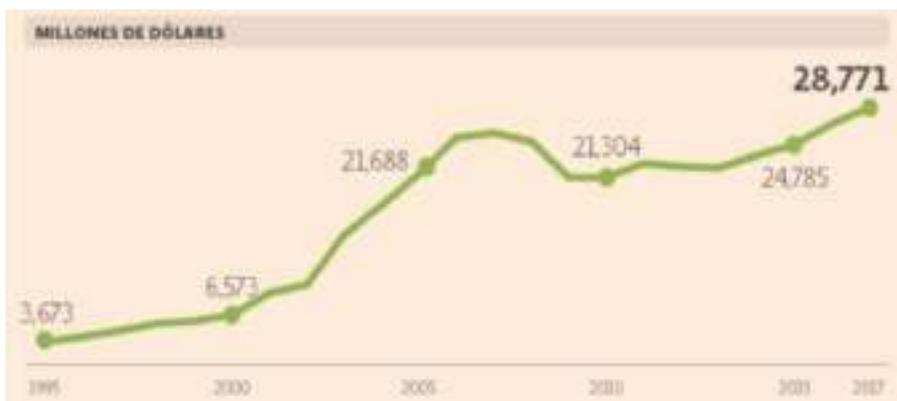


Figura 4. Ingresos por remesas de México en dólares (1995-2016).

Fuente: El Economista (2017).

Tabla 2. Países con mayores saldos positivos en Cuenta Corriente (2017) /en dólares estadounidenses.

No.	Países	Saldos positivos
1	Alemania	295,999,995,904
2	Japón	174,999,994,368
3	China	162,500,001,792
4	Corea del Sur	85,139,996,672
5	Países Bajos	82,440,003,584
6	Taiwán	79,000,002,560
7	Suiza	67,329,998,848
8	Singapur	59,790,000,128
9	Italia	52,829,999,104
10	Tailandia	44,000,002,04

Fuente: CIA World Factbook (2017).

Tabla 3. Países con mayores saldos negativos Cuenta Corriente (2017) /en dólares estadounidenses.

No.	Países	Saldos negativos
1	Australia	-21,680,001,024
2	Argentina	-22,129,999,872
3	Francia	-28,920,000,512
4	Brasil	-28,989,999,104
5	India	-33,679,998,976
6	Turquía	-38,949,998,592
7	Canadá	-55,570,001,920
8	Reino Unido	-91,420,000,256
9	Estados Unidos	-461,999,996,928

Fuente: CIA World Factbook (2017).

2.7.1. Cuenta Capital y Financiera (CKF)

Esta cuenta tiene dos componentes principales: la Cuenta de Capital y la Cuenta Financiera.

Cuenta Capital. Sus registros principales son:

Transferencias de capital: comprenden a las donaciones de activos fijos, de fondos monetarios relacionados a la adquisición de activos fijos y con la donación de pasivos financieros por parte de los acreedores externos.

Adquisición / enajenación de activos no financieros no producidos: incluyen los valores de los terrenos y las tierras de labores sin sus bienhechurías y otros activos materiales no producidos que pueden utilizarse en la producción de bienes y servicios, y los activos inmateriales no producidos intangibles referidos estos a la compra de activos como patentes industriales y comerciales, uso de marcas registradas, derechos de autor, métodos organizativos funcionales, bases de datos, estadísticas, sistemas educativos y otros valores intangibles.

Cuenta Financiera. Los elementos que conforman la cuenta financiera de la BP se clasifican en categorías funcionales, siendo estas:

- Inversiones Directas.
- Inversión de Cartera.
- Instrumentos Financieros Derivados.
- Otras Inversiones.
- Activos de Reserva.

La Inversión Directa: indica y refleja el interés externo en realizar una determinada acción productiva o de servicios en otro país para lo cual el inversionista mueve recursos materiales o monetarios, más tecnología al país receptor, se contabiliza en este último como un activo que ingresa valores y en el originario como un saldo negativo o sea salida de capitales.

Inversión de Cartera: contiene las transacciones internacionales de valor referidas a la adquisición de títulos de participación en el capital, o títulos de deuda estatales y privadas. Muestra el movimiento de los créditos externos. Las transacciones de inversión de cartera o Títulos de participación en el capital se clasifican en:

1. Documentos o acciones: dan al titular o inversionista derechos y beneficios sobre el valor de las entidades donde realiza su inversión. Las acciones en general constituyen un título de propiedad de participación de capital en por cientos relativos calculados a partir del valor de las acciones o conjunto de estas. Existen estos títulos en diferentes modalidades como será explicado en el Capítulo VII, en el que se verán los Mercados de Valores; Bonos y Acciones y la dinámica de las bolsas de valores.

2. Títulos de deuda: estos se dividen en bonos y pagarés. Los bonos confieren a su tenedor el derecho de recibir un beneficio predeterminado, como monto fijo durante el periodo en el que esté vigente dicho instrumento de valor y al final del mismo obtener el reembolso del principal, o sea, la inversión total realizada al momento de su inversión.
3. Otra inversión: categoría del BP en la que se registran las operaciones financieras no comprendidas en las analizadas en las otras partidas y se clasifican de acuerdo al título o instrumento de valor transado.

Se contabilizan operaciones, en ambos sentidos, tales como las de los créditos comerciales; préstamos de diferentes tipos y tamaños; moneda comercializadas en sus salidas y entradas, depósitos de valores más otros activos, pasivos y actividades de sectores acreedores internos o deudores.

Créditos comerciales: comprenden activos y pasivos relacionados con la demanda y oferta de los créditos vinculados con transacciones de bienes y servicios por parte de los demandantes y proveedores en las operaciones normales de comercio exterior.

Préstamos: pasivos financieros establecidos a partir de que los acreedores conceden recursos a los demandantes de estos. El dueño del dinero lo entrega a crédito y espera recuperarlo con intereses por parte del demandante, conforme a los acuerdos establecidos.

Moneda y depósitos: indica el movimiento internacional de la sumatoria de los billetes y monedas transados internacionalmente y los depósitos transferidos sin limitaciones a la vista o no y mediante cheques con valores nominados en moneda local o extranjera fuera del territorio.

Otros pasivos: contemplan otras operaciones y transacciones monetarias y financieras no incluidas, no clasificados dentro de los créditos comerciales, los préstamos, movimiento de las moneda y depósitos internacionales. Se incluyen las suscripciones de capital a organizaciones internacionales no monetarias y diversas cuentas por cobrar y por pagar en el exterior.

Activos de reserva: categoría que incluye todas las transacciones que las autoridades monetarias de un país consideran disponibles para atender necesidades de financiamiento de balanza de pagos.

Los componentes de esta cuenta son oro monetario, Derechos Especiales de Giro (DEG) posición de la reserva en el FMI, activos en divisas (moneda, depósitos y valores) y otros activos.

2.7.2. Errores y Omisiones (SEO)

Este elemento de la BP se utiliza para registrar aquellas operaciones que permiten lograr el equilibrio contable necesario para obtener el saldo 0, al igual que en todo balance de valores y en él se registran las estimaciones de las transacciones económicas que no pueden ser registradas de forma estable, confiable y precisa.

En esta situación los organismos encargados de su confección realizan estimaciones de aquellos actos monetarios y financieros que no fueron registrados por cualquier razón y se conoce de su existencia, legales o ilegales, cuando están presentes en los vínculos externos de los países. No hay parámetros fijos para determinar su magnitud aceptable, mínima o máxima y el nivel de importancia de estas operaciones calculadas en los SEO, pero se estima que a mayor nivel de sus saldos existen problemas en las estadísticas que se pueden motivar por diferentes razones.

Los saldos del BP

Al ser un balance, y tener el principio de la contabilidad general de registrar sus datos por partida doble, sus resultados deben dar 0, y así se contrarrestarán los saldos (+/-) de la Cuenta Corriente (SCC) y el de la Cuenta de Capital y Financiera (SCKF). Como es difícil tener entre tantos registros tal resultado igual a cero, de ahí la inclusión de un Saldo de Errores y Omisiones (SEO), que sin contenido económico alguno sirve para lograr tal equilibrio.

Sintéticamente entonces: Saldo final del BP = SCC + SCKF + SEO

El registro de todas las transacciones entre un país y el resto del mundo constituye el BP, que es como un espejo que cuenta a través de sus registros y saldos, lo que sucede en la coyuntura económica internacional de un territorio en un período determinado. Este instrumento es fundamental en la medición del desempeño interno y externo de la economía nacional. La adecuada interpretación de los balances de pago permite apreciar en los siguientes momentos destacados de la dinámica económica interna y externa de las naciones:

En la BP se registra casi la totalidad de las transacciones económicas realizadas entre un país y el resto de los territorios con los cuales tenga vínculos económicos en su faceta comercial y financiera; y por tanto, de la lectura adecuada de su resumen se muestra una foto de los efectos de tales acciones.

En segundo lugar, se expresa en su contenido la estructura de la economía,

los procesos reproductivos económicos y sociales que predominan, la participación de sus actores económicos, políticos desde cuyas actividades se producen, se realizan las mercancías, los diferentes servicios, se mueve el dinero y los flujos financieros en el mercado interno e internacional.

Las estadísticas y la contabilidad de la BP muestran las tendencias y patrones de los gastos, el consumo y la inversión local en un periodo de tiempo determinado, sus efectos internacionales, y por tanto, su análisis es una herramienta esencial para el estudio de la macroeconomía de las economías con características de ser abiertas e interdependientes con el resto del mundo.

El quinto factor destacado en la lectura del BP es el hecho de que queda registrado en sus anotaciones la dinámica de los flujos financieros, monetarios en el período de tiempo registrado, la forma en que las instituciones privadas y públicas del territorio dado se insertan en la economía monetaria y financiera mundial y cómo esto se refleja en la relación de sus saldos con el PIB de cada periodo.

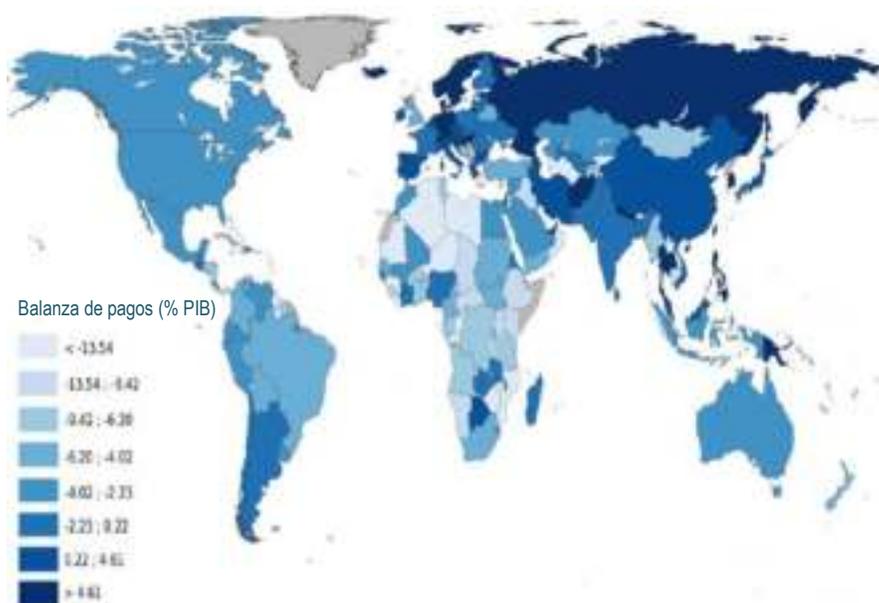


Figura 5. Relación gráfica de los saldos de la BP y el PIB en 2015.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2015).

Con la confección y análisis de la BP se facilita el trabajo de los gobiernos y sus entes económicos al evaluar y proyectar sus políticas económicas en general, y en particular la comercial y monetarias-financieras externas.

La BP, además, permite comparar las economías nacionales y sus niveles de eficacia y eficiencia, lo que ayuda a valorar lo nacional con los estándares productivos y financieros internacionales.

En otra significación de la BP hay que ver su influencia en la planificación estratégica de las empresas, las cuales deberían tomar en cuenta en su elaboración, además de los parámetros propios y tradicionales del mercado, su sector específico, nacional y mundial, la organización, la historia del Balance de Pagos, sus tendencias y posibles líneas de corrección dentro de las acciones del gobierno tanto si hay saldos positivos como negativos.

No hacerlo, podría significar dejar fuera de los escenarios, los saldos internacionales de la Nación, uno de los asuntos más importantes en este mundo globalizado e interdependiente.

Es muy importante para todos los actores de la economía nacional conocer e interpretar adecuada y oportunamente los resultados del BP, aunque no actúen en lo internacional cuando los movimientos que ahí se registran repercuten directamente e indirectamente en la economía endógena, tanto desde sus volúmenes de exportación e importación de bienes y servicios como en las tasas de interés, o sea, el valor interno del dinero, volúmenes de oferta monetaria, niveles de inflación y competitividad tipo de cambio de las divisas.

Ello podría ser la diferencia entre ser un actor pasivo o activo, en las complejas y mutantes relaciones económicas internacionales. A pesar de que el registro y análisis del BP tiene una utilidad práctica amplia, también tiene sus limitaciones:

- » Constituye un corte en el tiempo, o sea se refiere a un período pasado y no proporciona información sobre cifras acumuladas (sus saldos son anuales).
- » No dice nada sobre relaciones causales, es un registro puramente estadístico y de un período muy concreto.
- » No genera automáticamente pronósticos, para aproximarse a ellos. Es preciso considerar una serie de años.
- » Informa de las variaciones de las reservas, pero no sobre su estructura cualitativa.

Por todo lo anterior, sus registros e informaciones se deben complementar con otras fuentes y variables económicas globales y sectoriales para hacer un análisis enteramente completo de la coyuntura de una economía nacional determinada.

Aunque es mayoritaria la creencia de que saldos positivos en la BP es lo adecuado y conveniente, hay que ver lo relativo de tal afirmación. Estos resultados significan que el país tiene exceso de recursos sin utilizar y un activo paralizado no genera crecimiento, ni se multiplica.

Es también importante en la interpretación de los resultados finales del Balance de Pagos tener presente que si los saldos son positivos tendrán siempre de contraparte resultados de igual magnitud, pero diferente signo en otro (s) país (es) y si esta tendencia se mantiene, a la larga surgirán respuestas defensivas del exterior que influirán en los dinamismos de la economía local.

Si los saldos son negativos entonces las preocupaciones deben ser mayores. El que los obtiene se está descapitalizando, o sea, recibe menos recursos del exterior que los que salen del país y esto, reiteradamente, se puede convertir en un freno a su dinámica reproductiva, a no ser se estén adquiriendo activos o realizando préstamos o inversiones de largo plazo en el exterior que tan pronto empiecen a dar beneficios pudieran revertir tal situación. Esto demuestra que es un punto equívoco medir los saldos solo por sus signos y magnitudes, además, hay que ver sus tendencias y elementos cuantitativos componentes sea cual sea su sentido.

Al medir a través del análisis de la BP, los efectos internos del sector externo se puede correlacionar su influencia en el Producto Interno Bruto (sumatoria de todos los nuevos valores creados a nivel nacional en un tiempo dado) y si se depende en demasía del exterior (Economía Abierta) o no y además ver cómo influyen en sus componentes macroeconómicos de ahorro, inversión, gasto gubernamental y saldos comerciales.

Una parte significativa de los volúmenes de tracciones económicas realizadas en los llamados paraísos fiscales, del narcotráfico, la economía ilegal, generalmente quedan fuera de la BP, o sus registros encubren las actividades reales de donde provienen y se oculta información o distorsiona la realidad de las transacciones económicas y su registro, cuando tanto ciudadanos con grandes fortunas como empresas multinacionales dejan fuera de sus casas matrices con altos volúmenes de sus riquezas, operaciones y llegan hasta alterar sus registros contables y financieros.

La empresa de asesoramiento económico Merry Lynch, estimó que unos seis

billones de dólares estaban depositados en estos territorios, lo que suponía aproximadamente un tercio de los activos de las fortunas particulares del planeta; además el Fondo Monetario Internacional (FMI) calculó, por su lado, que una cuarta parte de la riqueza mundial en 2010 se oculta en ellos y la OCDE declaró que la evasión fiscal de sus miembros efectuada a través de los paraísos fiscales llegaba a los 600 mil millones de dólares.

Por otra parte, en la misma medida que crecen los segmentos de la economía informal, el intercambio fronterizo fuera de control, la corrupción, los negocios de la llamada economía negra, también conocida como sumergida que tiende a adquirir estabilidad y fuerza en ciertas regiones (Bluemix, 2018), los paraísos fiscales, la fuga de capitales, los fraudes aduaneros y fiscales, y las actividades del narcotráfico, así como los movimientos financieros de los grupos terroristas; todos estos elementos distorsionan la realidad de los registros de la BP y por ello los gobiernos buscan formas de evitarlos.

No es indiferente para el sector empresarial de cualquier economía si la BP de pagos del país obtiene saldos negativos o positivos, si esto se ha mantenido y mantendrán, en el tiempo. Abundan los casos de afectaciones significativas de los resultados empresariales, tanto positivos o negativos de los dinanismos de las cuentas externas de sus países a partir, entre otras tantas, de las posibilidades siguientes:

Un saldo negativo continuado en el BP podría indicar que el país dispone de menos ingresos corrientes o está pagando montos muy altos de deuda externa, pública y privada, y esto afectará a las empresas importadoras cuando demanden monedas extranjeras para sus operaciones, y a todas las cadenas productivas internas, incluyen las exportadoras, que dependen de suministros de equipos y materias primas para funcionar.

Lo contrario podría pasar si el país dispone de crecientes saldos positivos en sus cuentas internacionales y puede suministrar a sus empresas importadoras las divisas que soliciten, aunque esto habría que verlo desde el punto de vista empresarial, cuando el saldo positivo se debe a la entrada de inversiones directas en un sector donde las acciones del capital extranjero resulte competitiva con la nacional y con diferencias de tecnología y capacidad de financiamiento. Esta acción positiva en el corto plazo podría ser negativa más adelante si la entidad extranjera absorbe el mercado local desplazando los productores o prestadores de servicios nacionales y más adelante con la salida de capitales resultado de la exportación de beneficios a sus sedes externas.

Este es solo uno de los tantos escenarios que las empresas deben observar

en sus proyecciones de negocios, cuando no contemplarlos les puede ocasionar daños patrimoniales y hasta la desaparición.

Finalmente, es de apreciar cómo en una economía mercantil globalizada, donde predominan los procesos de producción de mercancías y servicios, casi todos los actos humanos son valorizados y expresados en dinero. Es importante conocer el comportamiento de cada país en sus vínculos globales y nada mejor para ello que aplicar los registros establecidos en la metodología internacional de la BP, como el registro de las transacciones económicas realizadas por cada nación y sus actores económicos con el resto del mundo.

Capítulo III. Tipo de cambios

3.1. Los orígenes del Tipo de Cambio

En la comunidad primitiva, cuando la humanidad, daba sus pasos iniciales, a la economía de subsistencia no le hacía falta el dinero como base del intercambio de los productos del trabajo humano y la recolección, los productores directos intercambiaban directamente los resultados de su trabajo según las necesidades y jerarquías dentro de la gens, tribus o grupos sociales, tomando en cuenta el aporte, jerarquía y necesidad de cada cual (Marx, 1970).

Posteriormente la sociedad y su economía se fueron haciendo más complejas, con la División Social e Internacional del Trabajo, surgió el mercado y con ello la necesidad de un equivalente general para poder intercambiar los productos del esfuerzo productivo de los humanos y más adelante de las naciones.

Desde las primeras formas del dinero hasta la actualidad han ocurrido múltiples cambios en las economías nacionales y a nivel internacional. El papel del soporte material de los movimientos mercantiles dentro de cada sociedad será ampliado en la presente obra más adelante, al estudiar la evolución de los sistemas monetarios internacionales.

A lo largo del tiempo sí ha permanecido la importancia del dinero (tanto del real como de sus representantes referenciales) y sus funciones principales como medida de valor, medio de circulación, medio de atesoramiento, medio de pago y dinero mundial. Es esta última un resumen de las otras al momento en el cual la producción, circulación de las mercancías, los servicios llegan al mercado mundial y los signos de valor se extrapolan más allá de sus fronteras.

En ese momento en que los productos de una nación traspasan sus fronteras apareció la necesidad de lograr las adecuadas equivalencias entre los distintos signos monetarios nacionales y esto determinó el surgimiento de las tasas o tipos de cambio, cuya determinación se convirtió en uno de los instrumentos más importantes de las políticas monetarias y financieras de los gobiernos y sus bancos centrales.

En el análisis de los tipos cambio de las monedas; en primer lugar, se aprecia cómo el dinero puede ser catalogado de institución social que ha formado parte importante de los cambios económicos, políticos y sociales de la humanidad, en cuya evolución se encuentran expresados complejos fenómenos de los tres ámbitos anteriores, las más esenciales modificaciones, contradic-

ciones del poder de las clases dominantes y las naciones dentro del sistema, económico mundial en cada etapa histórica.

En el desarrollo del dinero y la evolución de las monedas de conjunto, ha estado presente el progreso de la tecnología. Así, a través de las interrelaciones dinero-sociedad ambas progresaron, cambiaron desde los primeros medios de pago hasta los posteriores instrumentos de valor y evolucionan hasta llegar en los momentos más recientes hasta las criptomonedas y el inicio del proceso complejo e interesante de las sociedades sin efectivo, pero no sin dinero (Ortega & Marino, 2017).

Pocos elementos de la economía, como el dinero, han sido objeto en la historia de la humanidad de tanta atención y han ocasionado desde pocas hasta destructivas críticas, de carácter y contenido de todo tipo, morales y religiosas o han generado tantas disputas y contiendas entre personas, instituciones y Estados.

De esta manera, desde los intercambios simples de los productores de mercancías, a los mercados globales, han pasado cientos de años y acontecido fenómenos de todo signo acompañando las mutaciones de las mercancías, el dinero, y de este a sus representantes y a los organismos de su creación y control.

El dinero pasó en su evolución histórica de sus formas más simples (cereales, conchas, sal, ganado, rollos de seda, piezas de cuero, etc.) a dinero metálico (hierro, bronce, plata, oro y sus diferentes aleaciones), encontrando en la corporeidad del último no solo una mercancía más, sino el dinero ideal, con una gran preponderancia. La cantidad de trabajo incorporado en su materialidad le permitió monopolizar la función de equivalente monetario general dado su alto valor intrínseco y aceptación universal.

De esta forma en el oro y la plata se fijó la función de dinero real y desde estos metales acuñados en monedas o en lingotes se evolucionó a diversos representantes como el papel moneda en sus diferentes variantes y los pagarés (compromiso escrito de pagar cierta cantidad de dinero en un plazo dado) surge más adelante el dinero fiduciario seguido del dinero plástico y electrónico y más cercano en el tiempo las formas intangibles de dinero bajo la minería de las cuestionadas criptomonedas.

En toda esta evolución del dinero y en la medida que se internacionalizaron los vínculos económicos, las magnitudes en que se cambió el dinero de los diferentes territorios (tipo o tasas de cambio), también evolucionaron desde formas muy primitivas, en las economías pre monetarias, hasta los actuales

medios de pagos en medio de una economía globalizada y casi totalmente monetizada.

Este camino evolutivo del dinero se realiza en medio de un sistema complejo de relaciones económicas, políticas, sociales, de poder, de lucha de las clases sociales y las naciones, por el dominio de unas sobre otras, cuya dinámica ha sido desde su génesis hasta nuestros días, dominada por una u otra moneda de las grandes potencias coloniales e imperiales, batalla que aún continúa.

Se destaca en toda esta historia económica en la que se muestra el dinero en todos sus momentos, como este, que ha sido y aún es, un catalizador del desarrollo de la humanidad y de los cambios políticos, fundamento de los intercambios mercantiles internacionales e instrumento de dominación (Organización de Estados Americanos, 2011).

Pero a la par de sus efectos positivo ha servido de base destructiva de lo creado. Es este poder destructor cada día más fuerte y casi directamente proporcional al alejamiento del dinero de la economía material y la toma de rumbos independientes en su capitalización, pasa de la forma básica D-M-D' a la directa de D-D', se muestra en su haber crisis económicas y financieras como las de 1929, las de la deuda de los años 80 y los 90 del siglo XX y la explosión de la burbuja inmobiliaria y financiera del año 2008.

Esto permite señalar que en la economía antigua, en la moderna y en la futura, en plazos difíciles de determinar aún, el dinero jugó y jugará un papel destacado como medio facilitador de la circulación de las mercancías y la realización de los servicios, es insustituible en la vida económica, política y social de los diferentes países, en tendencia y expresión generalizada de la riqueza, elemento cultural muy difícil de cambiar sin diferencias de regímenes económicos y políticos dominantes.

Por todo lo anterior, se puede afirmar que la historia del dinero es la historia del poder de los grupos dominantes y como su dinamismo está vinculado a la propia formación de los Estados modernos, donde además de su lenguaje y fronteras, el signo monetario nacional, aunque fuese acuñado en oro o plata, significaba un factor importante en la diferenciación de los gobiernos, incluso dentro de un mismo país, y a la vez servía de reafirmación de las identidades y soberanía nacionales (Galbraith, 2014).

Así, tras la simple denominación del dinero en cada nación (libra esterlina, dólar, euro, yuan, rublo, rupia, pesos con sus apellidos nacionales, etc.) resulta posible distinguir su origen y hasta eventos de su historia y cultura; se

puede apreciar cómo en los mismos signos monetarios muchas veces, quedan representados las figuras de personajes históricos de sus localidades o eventos políticos o militares destacados, con los cuales se refuerza de forma muy sutil lo que caracteriza a cada Estado y su identidad.

En el dinero también se encuentra la sangre que une la economía real (producción de bienes y servicios) con la financiera formada por los mercados monetarios de valores nacionales y mundiales, fenómeno que muestra los procesos económicos a través de los cuales el equivalente general se convierte en un fenómeno global, determinante en la vida de los hombres.

Metodológicamente, hay que señalar que, si en los inicios de los sistemas monetarios era fijada la paridad cambiaria o cantidad de moneda extranjera a obtener desde la moneda nacional desde el contenido o respaldo en metales preciosos de la moneda propia o sus equivalentes en cierto momento ocurre la desmonetización del dinero y su limitada convertibilidad en oro y a partir de ahí las formas de establecer las paridades monetarias varían, pasan a tener más elementos subjetivos desde el punto de vista de la teoría del valor trabajo, cuando ya el valor intrínseco de cada signo monetario no representa el contenido del valor expresado.

Desde entonces los factores subjetivos, el poder económico y seriedad de los emisores junto con los niveles de intercambios globales y bilaterales, pasaron a tener un importante papel en la fijación de los tipos de cambios.

Un detalle de la metodología expositiva del capítulo de los tipos de cambios es la abundancia de referencia bibliográfica, en libros y en internet que acompañan a su conceptualización, lo cual ayudará a los lectores interesados a ampliar sus conocimientos sobre este importante y práctico tema monetario y financiero que directa o indirectamente conecta a todos los habitantes del planeta.

Cuando las mercancías se intercambiaban mediante el trueque directo sin intermediario, incluso a nivel internacional, los valores equivalentes se establecían sobre la base de la Ley del valor y la experticia de los productores directos, por tanto, no existía ni el dinero en su desarrollo posterior, ni la necesidad de establecer tipos de cambios (precios de las monedas en otra) para poder llevar adelante la relación mercantil).

Más adelante ya en las economías monetizadas, este mismo momento del intercambio foráneo tiene otros requerimientos en aquellos países que ya tenían sus signos monetarios reconocidos, alejados de la convertibilidad física de las monedas directamente al oro metálico. Se hizo normal el comercio

internacional al contar con intercambios basados en monedas fiduciarias, realidad que complicó el establecimiento de los tipos de cambios.

Cuando los sistemas monetarios nacionales se basaban en la circulación directa del oro y la plata o sus representantes emitidos directamente por los entes autorizados en cada país, a partir de sus tenencias de metales preciosos, la relación del intercambio monetario era fácil y automática. La presencia del dinero mercancía lo determinaba a partir de su propio valor y cumplía la función de dinero mundial cuando se utilizaba fuera de las fronteras nacionales y actuaba en el sistema económico y financiero mundial al cumplir las cuatro funciones esenciales: medida de valor, medio de circulación, medio de pago y atesoramiento.

Existió un periodo en el que los tipos de cambios se establecían directamente a partir del valor referencial del contenido metálico en oro o plata de los signos monetarios nacionales que funcionaban como patrones. Estos eran fijos y funcionaban dentro de los requisitos de los patrones oro-puro.

De ahí que sobre la base del establecimiento de relaciones legales entre estos metales preciosos se pasa a los sistemas bimetálicos (oro-plata), donde la forma de determinar la tasa de cambio seguía similar aplicación (Oxford University Press, 2009).

Un tercer tiempo surge cuando el patrón oro-puro evolucionó a formas diferentes y la convertibilidad de las monedas nacionales era más reducida como sucedió en vísperas de la I Guerra Mundial, cuando los Estados para financiar su gasto bélico emitieron más circulantes que las reservas de oro de respaldo.

Un cuarto momento aparece tras el fin de la Segunda Guerra Mundial, después que el 22 de julio del año 1944, ocurre la firma por 44 países de los acuerdos monetarios de Bretton Woods, junto con la creación del FMI como ente regulador del sistema monetario internacional. Se estableció, entonces, una metodología de tipo de cambio fijo de las monedas de los países miembros en relación al patrón oro /dólar estadounidense en una relación estable donde una onza troy de oro era equivalente a 35 dólares y existía libre convertibilidad del signo monetario estadounidense al cual las demás monedas estaban vinculadas .

Un quinto periodo comienza a partir de la inconvertibilidad del dólar decretada en el año 1971 cuando las tasas de cambio se empezaron a fijar entre monedas fiduciarias (confianza en latín). Desde entonces ha existido inestabilidad cambiaria a nivel internacional e incluso ataques especulativos contra

los signos monetarios nacionales como ocurrió contra la libra esterlina a finales de la década del 50 del siglo XX, tras la culminación de la guerra árabe israelí de 1956.

Esta situación de inestabilidad de los tipos de cambio llevó a la primera gran intervención del FMI en una crisis de balanza de pagos de uno de sus miembros que defendía la convertibilidad y tipo de cambio de su moneda de los especuladores internacionales, tal y como sucedería años después. En 1994 estalla en México, ante los ataques de especuladores internacionales al peso mexicano, una crisis financiera de impacto global en momentos en los que el mundo se encontraba en medio de grandes cambios económicos, tecnológicos y de los modelos de finanzas internacionales, predomina las políticas neoliberales, existe, además, una superior integración de los mercados mundiales monetarios y de capitales, donde los flujos privados resultaban dominantes y ocurrían a mayores velocidades que antes.

De esta manera la interconexión determinaba que las dificultades financieras y monetarias en un punto de la economía global se trasladasen al resto del sistema rápidamente y así esta crisis mexicana, denominada por algunos de Crisis Tequila, se multiplicó en Asia oriental en 1997, en Brasil y Rusia en 1998 y arribó a Turquía en el 2000.

3.2. Definición de Tipo o Tasa de Cambio

El tipo de cambio es el precio de una unidad monetaria extranjera expresado en términos de la moneda nacional y el precio de la moneda local en otras monedas. La asociación cambiaria si puede establecerse entre dos monedas de distintas naciones. Este dato permite saber qué cantidad de una moneda se puede conseguir al ofrecer otra moneda.

Es un acuerdo que se establece entre un comprador y un vendedor de una moneda para cambiarla por otra a una tasa específica. La idea central en todos estos conceptos es, que el tipo o tasa de cambio implica intercambiar en ciertas magnitudes la propia moneda por la extranjera seleccionada en cada momento dado.

Si el dinero es un factor importante en los procesos reproductivos y de desarrollo de las economías nacionales, el tipo de cambio al ser la proporción en que la moneda local se intercambia con las foráneas, significaría su dinámica y determinación cuantitativa y cualitativa, tendría una elevada incidencia en la forma y resultados obtenidos por una nación al participar en la División Internacional del Trabajo, en el comercio mundial de bienes, servicios, sistemas monetarios y financieros globales.

El tipo de cambio es una variable monetaria y financiera relevante en la determinación de los niveles de competitividad del sector exportador nacional, por tanto en los niveles de eficacia y eficiencia en las relaciones establecidas desde una economía local con el mundo exterior. También actúa de forma activa en los saldos de la cuenta corriente del BP y en sus resultados finales.

Su influencia en los niveles de competitividad se aprecia que esta tiende a crecer cuando la moneda nacional se cambia en mayor cantidad por las monedas extranjeras (se deprecia la nacional) lo que abarata las exportaciones locales si no hay variaciones de los costos internos y los internacionales. Es decir, la productividad del trabajo se mantiene constante entre los dos territorios que intercambian bienes y servicios.

Otra importante faceta de las tasas de cambio es que permite comparar los costos de producción, comercialización y financieros de un país con los del resto de la economía mundial, además, sirve de base para establecer las comparaciones de los precios de los bienes y servicios nacionales con los mundiales.

Es por eso que se estima que el tipo de cambio es el puente mediante el cual el signo monetario local se incorpora a la circulación mundial del dinero y la base de comparación de los resultados globales de la economía nacional expresados en su Producto Interno Bruto (PIB) y Renta Nacional (RN), así como del nivel de vida de sus habitantes calculados sobre los ingresos promedios de la población.

3.3. Factores determinantes o que afectan el Tipo de Cambio

En los análisis del tipo de cambio existen diferentes factores que influyen en su determinación por ser la variable monetaria que intermedia en las relaciones de las monedas nacionales y por tanto de la economía local con los restantes integrantes de la economía mundial. Es de destacar cómo en su funcionamiento intervienen varios elementos nacionales e internacionales dentro de los que sobresalen:

La estabilidad económica interna. Este factor indica cómo funciona y ofrece la salud de la economía real y financiera de los distintos países, si sus niveles de crecimiento son adecuados, las magnitudes de sus intercambios externos, los niveles del gasto gubernamental sus déficit o superávit, modos de financiamiento, la calidad de las políticas públicas aplicadas, su eficacia, los sistemas de precios vigentes, niveles de inflación, sus saldos comerciales y financieros internacionales, los niveles de demanda y oferta, el tamaño y calidad de la circulación monetaria interna, así como las magnitudes de sus

respaldos en activos internacionales.

En el caso de la existencia de procesos inflacionarios se aprecia una relación inversa entre su crecimiento, los tipos de cambios y cuando ocurre un incremento de la masa monetaria en circulación más allá de las necesidades cuantitativas de la producción, la circulación mercantil y ello se hace más crítico sobre todo cuando se financian déficit fiscales, políticas públicas desde las emisiones monetarias. Puede ser catastrófica al cambiar la realidad local si este aumento de precios resulta del crecimiento monetario desde bases del dinero electrónico no relacionados con la encomía real.

Si los gobiernos aplican por periodos prolongados controles de precios y de sus tipos de cambios en medio de procesos inflacionarios o de hiperinflación (aumentos de precios mensuales superiores al 50%) el deterioro de los tipos de cambio se acelera, da lugar al surgimiento de tipos de cambios ilegales de efectos destructivos para el cambio real, las actividades productivas, de servicios y los mercados monetarios y financieros locales.

La diferencia entre el cambio oficial y el de los mercados paralelos o ilegales puede ser una de las fuentes de la fuga de capitales que tantos efectos negativos tiene para la economía moderna. Así, los países donde se muestren indicadores económicos positivos sus resultados apoyan la estabilidad de las tasas de cambio que generan condiciones favorables frente a otras monedas y lo contrario se manifiesta si existen dificultades macroeconómicas y sectoriales.

El nivel de la productividad de cada país en general es por ramas de producción y servicios. El peso de la economía local en el mercado global, general y específico está dado por los productos más intercambiados con el exterior, el nivel de las reservas monetarias internacionales que respalden a las monedas nacionales y la estructura de la producción nacional y las exportaciones de bienes y servicios y los saldos del BP.

Por tanto, resumidamente se establece una relación cuantitativa y cualitativa directamente proporcional entre el nivel de desarrollo económico, las estructuras de las exportaciones e importaciones, los tipos de cambios, sobre todo si se exportan productos en condiciones favorables. Cuando son más varían y resultan favorecidas, por los términos del intercambio del comercio internacional, aquellos productores de bienes de mayor complejidad tecnológica y esto favorece sus tipos de cambio.

Niveles de inflación. A mayor inflación se estima la oferta, el dinero interno crece y por tanto su valor frente a las monedas externas disminuye y depre-

cia. Lo contrario sucede cuando el dinero nacional se aprecia.

La manifestación del sistema de intereses de los actores económicos muestra las actitudes de los mismos hacia el ahorro, la inversión o el consumo influye en el dinamismo del tipo de cambio a partir de la incidencia de cada elemento anterior en la demanda y uso del dinero dentro de cada economía.

Por ejemplo, cuando un país presenta una alta propensión al ahorro entre sus habitantes, esta tiende a disminuir el gasto de importaciones y por tanto de la demanda de monedas extranjeras y cuando el nivel de consumo es alto tendencialmente sucede lo contrario y esto hace crecer la valoración de los signos externos siempre y cuando otros factores permanezcan inalterables.

Los niveles de las tasas de interés, y su comparación con los prevalecientes en otros países. Si en el país A el precio del dinero supera al del B, el acceso a la moneda de B desde A será más costoso, porque sus demandantes tendrán mayores costos al adquirir la moneda extranjera.

Nivel y resultados de los flujos de capital. La entrada de capitales en el corto plazo tiende a fortalecer el tipo de cambio al incrementar la disponibilidad, o sea, la oferta, de moneda extranjera que además fortalecen los niveles de las reservas y su relación con las magnitudes de la circulación interna. La salida, legal o ilegal también actúa sobre la capacidad del signo monetario local de adquirir otras monedas, pero en sentido contrario.

Revaluación monetaria: tiene el mismo efecto sobre el tipo de cambio que la apreciación del valor de las monedas, pero la diferencia está en que esta obedece a decisiones de los gobiernos de aumentar el costo externo, de adquirir la moneda local ante ciertas coyunturas y políticas de estímulo o desestímulo a los movimientos de bienes, servicios y de capital.

Pérdida del valor de la moneda local o devaluación: sus efectos son similares a la depreciación, pero en este caso es la política monetaria del gobierno quien la establece y no el mercado.

3.4. Clasificación de los Tipos de cambios

El tipo de cambio puede clasificarse en base a diferentes criterios en las siguientes variantes:

Tipo de Cambio Nominal: muestra la relación que se establece entre el valor de una moneda y otra, es decir, indica cuántas monedas de una clase se pueden obtener por intermedio de una unidad de otra. Es el precio de

referencia de la moneda local para la obtención de un precio de contado en monedas extranjeras en un momento dado. Este puede variar rápidamente durante una jornada del mercado cambiario.

Tipo de Cambio Real: aparece como la relación entre los bienes y servicios o instrumentos de valor de un país y los de otro, resultado de la comparación de los precios relativos de bienes y servicios nacionales con el exterior, o específicamente con otro con el que mantiene relaciones de intercambio de bienes y servicios. Expresa el poder de cambio o compra internacional real del signo monetario dado.

Esta relación también se calcula mediante el resultado de la fórmula:

$$TCR = TCN - IPC_i / IPC_n$$

TCR = Tipo de cambio Real

TCN = Tipo de cambio Nominal

IPC_i = Índice de precios al consumidor internacional

IPC_n = Índice de precios al consumidor nacional

En los mercados de divisas la cotización de las monedas, dado su flexibilidad se clasifican como:

De contado o Spot: es la forma en que se efectúa una transacción monetaria en el mercado de divisa realizada de contado. Es decir, se paga en el mismo momento de la realización de la transacción de compra y venta de bienes y servicios activos financieros. Se considera hasta de 2 días el plazo.

En el comercio Spot de divisas se cambia una moneda por otra moneda para entrega inmediata y se vincula casi siempre con la Economía Real (o sea la esfera de la producción materias y los servicios no financieros); aunque puede servir para salvaguardar el riesgo cambiario y obtener ganancias de sus variaciones.

Generalmente este tipo de cambio se vincula con acciones de exportación o importación de bienes y servicios o compra de activos financieros donde se demanda liquidez inmediata para cumplir un compromiso dado; aunque no es descartable que lo realicen aquellos actores que entiendan o prevean movimientos de sus tasas de cambio y se protejan de tales cambios, si consideran que los afectara para conservar valores o realizar pagos o compras futuras.

Tipo de Cambio a Plazo (Forward Exchange Rate): acción monetaria de cambio de monedas realizada esencialmente con fines especulativa, de apalancamiento o resguardo de activos que se logra a través de un acuerdo o compromiso de cambio monetario fijando hoy, el tipo de cambio que se ejecutará en el futuro.

También se ve cómo el acto de la firma de un contrato para la compra y venta de monedas al cabo de un tiempo predeterminado y a las tasas de cambio preestablecidas al momento de concretarse el acuerdo.

Al final de este contrato generalmente uno de sus operadores gana y el otro pierde sino existe una tasa de cambio igual en los tiempos iniciales y finales del contrato, lo cual muy pocas veces ocurre y en solo en algunas economías muy estables donde este tipo de acuerdos se ve muy poco.

Si $TCF = TCP$ no habrá ni ganancia ni pérdidas para las partes intervinientes en el acuerdo de este tipo. Donde:

$TCF =$ Tipo de Cambio real al momento de cumplirse el tiempo fijado a la firma del contrato para realizar el intercambio de monedas.

$TCP =$ Tipo de Cambio Predeterminado para realizar la compra y venta de monedas al tiempo de cumplirse el compromiso del cambio monetario.

Si hay diferencias en las tasas, lo normal es que $TCF > < TCP$ y ocurra ganancia para una de las partes intervinientes en este tipo de acuerdo monetario y pérdida de la otra.

Este método de cambio monetario a plazo puede efectuarse a su vez de dos modalidades:

Entrega Física (Delivery Forward (DF): se caracteriza por ocurrir el intercambio físico de las monedas transadas tan pronto se cumple el periodo establecido en el acuerdo o contrato se debe honrar la tasa de cambio convenida.

Compensación (Non Delivery Forward (NDF): al momento de cumplirse el tiempo pactado entre las partes, no ocurre un intercambio de monedas, solo se compensan las diferencias de las tasas de cambio reales a las preestablecidas en montos acordados al volumen de monedas tomadas como base, o sea, la diferencia existente entre tipo de cambio al vencimiento del acuerdo y el existente cuando se estableció.

Los diferentes actores económicos cuando utilizan este tipo de contratos mo-

netarios de compensación a futuro, están sobre todo pensando en proteger su moneda y activos de los cambios del mercado de divisas, actúan sabiendo de antemano que más adelante tendrán que cambiar ciertas cantidades de moneda nacional por las externas para cumplir pagos de importaciones, pagar deudas internacionales, patentes contratadas, realizar diferentes negocios o invertir en actividades fuera de sus fronteras.

También se realizan estas operaciones con fines netamente especulativos para obtener beneficios de las variaciones de los tipos de cambios, lo que sucede en momentos de inestabilidad, incrementos o deterioro del valor de una moneda.

Estas operaciones monetarias pueden ser clasificadas en dos grupos o clases:

De Cobertura: el tenedor de la moneda nacional A decide cambiarla por otras monedas extranjeras tras determinar sus necesidades para realizar futuros pagos a nivel internacional, por diversas causas (productivas, comerciales o financieras) o decide especular por razones inflacionarias internas y protegerse de la pérdida del valor del signo local, más aún en etapas hiperinflacionarias para apalancarse, frente a la devaluación de activos y patrimonio, no tener pérdidas en pagos futuros de impuestos en su moneda, etc.

La concreción de este cambio de monedas se da generalmente en escenarios donde normalmente los pronósticos de evolución de la economía nacional se mueven en signo contrario a la extranjera, no son positivos y se estima ocurrirá un empeoramiento del tipo de cambio presente frente a la moneda extranjera que se necesita en cierto tiempo futuro.

Al detectarse tal posibilidad muchos actores de la economía nacional, tratan de realizar con antelación el acuerdo o compra de la moneda foránea a la fecha del uso proyectado de las divisas, buscan protegerse de los vaivenes del mercado y de ser posible obtener un beneficio adicional, así minimizar el riesgo cambiario.

De Oportunidad de negocio: estas operaciones monetarias la efectúan aquellos participantes en el mercado de divisas que buscan un beneficio especulativo de los movimientos de las tasas de cambio: especular en los mercados monetarios esperando ganar a futuro con la inversión en moneda extranjera realizada.

Se ganará por dos vías principales si el cambio final es favorable:

1. Si se realiza un pago externo y se ahorra monedas extranjeras siempre y cuando las condiciones del país de la misma no hayan variado, o lo hayan hecho en menor nivel que el del operador que compra.
2. Si el pago o inversión a realizar a futuro es en moneda nacional y esta se devalúa al convertir la moneda extranjera adquirida con anterioridad en la nacional, en el momento en que se realizarán los pagos o inversiones, se obtendrán más de estas por el diferencial cambiario y habrá ahorros por tal concepto.

A su vez esta opción puede ser instrumentada de dos maneras esenciales:

Forward Cerrado (con arbitraje): el participante en la operación ve o estima una oportunidad de comprar monedas extranjeras hoy, y vender a futuro a través de un contrato de monedas con un margen de utilidad predeterminado.

Forward Abierto (especulativo): el tenedor de la moneda busca especular con sus expectativas de cambio frente a otra y toma una posición en un contrato forward, espera que el dinamismo del movimiento del mercado monetario favorezca su posición (de corto o largo tiempo en cuanto a la concreción del acuerdo).

Este tipo de contratos monetarios tiene sus costos, estos se calculan al tomar en cuenta las diferencias de tipos de cambio esperadas más el costo del dinero de la posición tomada (tasas de interés interno). Es necesario tener en cuenta los diferenciales de tasas de interés entre los países de cada parte.

Tipo de Cambio de Referencia: se emplea sobre todo con el fin de realizar operaciones comerciales de bienes y servicios y de valores que no estén predeterminados ni asociadas a un tipo de cambio específico o pactado de antemano. Es común su empleo en operaciones de las aduanas.

A la Par: se cambian la moneda local con la extranjera en igualdad de condiciones o magnitudes, su realización no es muy común dado los diferentes escenarios nacionales y las distintas políticas públicas financieras aplicadas por los gobiernos.

Esta paridad igualitaria existe implícitamente en los casos donde los Estados usen la misma moneda como el grupo de la Zona Euro (será analizado dentro del capítulo correspondiente al sistema monetario europeo) o los territorios que emplean las monedas de otros gobiernos por diversas razones económicas y políticas, como sucede en lugares donde por ejemplo se usa el dólar

estadounidense o el australiano como medio de pago y circulación interna.

A veces se aplica este tipo de cambio desde políticas restrictivas de los gobiernos para desestimular la entrada de un tipo específico de moneda extranjera a su territorio y favorecer a otras, como ha hecho Cuba durante mucho tiempo en respuesta soberana al bloqueo estadounidense, que incluso prohíbe el empleo de su signo monetario en transacciones de cualquier tipo.

Bajo la Par: en esta operación monetaria se ofrecen más monedas nacionales por la extranjera y esto ocurre cuando el signo monetario foráneo tiene (o representa) más valor relativo que el nacional o existe mayor confianza en su tenencia del poder adquisitivo, presente y futuro y surge una disparidad que puede tener las siguientes causas para la economía base o sea el país A.

Escases de divisas en la economía por problemas de niveles de productividad, competitividad de las exportaciones de bienes y servicios que implican desequilibrios en los saldos de la Cuenta Corriente del BP.

Erogaciones de monedas extranjeras por pagos de deuda externa y otros compromisos externos superiores a saldos de la Cuenta Corriente, si esta fuese positiva. Falta de credibilidad internacional en el desempeño de la economía nacional ante elevados déficits públicos, niveles de inflación, descontroladas ante emisiones monetarias inorgánicas como base de financiamiento del déficit presupuestario, y en ciertos casos del sector público y sus políticas económicas y sociales por encima del potencial nacional.

Economías no transparentes con opacidad en sus mercados e información deficitaria a niveles de los principales indicadores de la macroeconomía interna y externa cuando existe una estrecha relación entre la información disponible, la eficacia de los mercados monetarios y los tipos de cambios establecidos.

Hay poca trazabilidad de las transacciones económicas, financieras, y la calidad de los liderazgos políticos es cuestionada. Esto afecta la confianza en los signos monetarios nacionales, y por tanto, en su tipo de aceptación frente a otras monedas. Generalmente si se establecen por mucho tiempo controles de cambios y cambios fijos devaluados intentando controlar el comercio exterior y la salida de capitales, prosperan los mercados paralelos donde el tipo de cambio en sentido general supera al controlado.

Sobre la Par: cuando en el intercambio de monedas surgen condiciones donde se reciben más monedas internacionales por una unidad monetaria nacional.

3.5. *Apreciación y depreciación del Tipo de Cambio*

El tipo de cambio refleja los vaivenes del mercado global, del financiero y del mismo monetario, todos intervinculados como vasos comunicantes y de ahí que los movimientos de los tipos de cambio expresen las correlaciones de valor y las relaciones entre la oferta y la demanda de diferentes monedas nacionales frente a los demás símbolos monetarios externos. Esto es lo que se conoce como la apreciación o depreciación de la moneda nacional.

Apreciación: ocurre este movimiento cuando decrece el tipo de cambio real del país frente a las monedas extranjeras, es decir, se dan menos símbolos locales por los extranjeros ante el incremento del valor de la moneda nacional.

Ello implica que si el símbolo monetario interno incrementa su valor (por mayor confianza de los operadores nacionales y extranjeros, aumentos de las reservas internacionales que favorece el Tipo de Cambio, mayor ingreso externo y aumento de la productividad) frente a los externos. Esto encarece la exportación de bienes, servicios y la entrada de capitales extranjeros que tienen que dar mayores volúmenes de su moneda para adquirir la nacional.

La Apreciación Nominal de la Moneda: indica el aumento del precio de la moneda nacional expresado en moneda extranjera, que resulta de:

Disminución del tipo de cambio nominal (se establece por la relación entre el valor de una moneda y otra, es decir, indica cuántas monedas de una clase se pueden obtener por una unidad de otra) en un régimen de libre flotación o cambio no controlado

Pérdida de competitividad nacional en ocasiones al aumentar el costo de las exportaciones desde la economía local .

Apreciación Real de la Moneda: indica el incremento del precio relativo de los bienes y servicios nacionales comparados con similares externos de las principales contrapartes externas del país durante un período determinado.

Consecuencias de la apreciación del tipo de cambio: las consecuencias de la apreciación del tipo de cambio son las siguientes:

- » Disminución del nivel de competitividad internacional de las exportaciones: se pueden adquirir menos bienes y servicios del país cuya moneda se aprecia frente a las monedas extranjeras. Esto afecta la balanza de pagos y la dinámica nacional directa e indirectamente al ser más difícil y

menos competitivo colocar bienes y servicios en el exterior lo que también incidirá en las cadenas de valor que soportan las exportaciones.

- Tienen a crecer las Importaciones de bienes y servicios del lugar cuya moneda se torna más fuerte, resulta mayor el poder de compra de las monedas nacionales en el exterior que dentro del mercado nacional. Esto tiende a disminuir los superávits de las balanzas comerciales de bienes y servicios además de limitar el crecimiento de las actividades nacionales que tienen que enfrentar la competencia de los factores más baratos adquiridos en el exterior.

Pérdida de valor o depreciación del Tipo de Cambio: ello ocurre ante la pérdida cambiaria que sufre una moneda frente a otra en el mercado mundial por el deterioro del valor del símbolo monetario local ante un incremento de su presencia en el mercado o disminución de su demanda.

Ello puede ocurrir por un crecimiento desmesurado, más allá de las necesidades de su mercado interno, de la masa monetaria en circulación, entonces su oferta aumentada, la deteriora frente a las monedas externas.

Las consecuencias de la depreciación del tipo de cambio son contrarias a los resultados de su apreciación o incremento de valor.

Tipo de Cambio Fijo: es aquel en que la determinación de una paridad monetaria de la moneda local con la internacional se mantiene fija, por un espacio de tiempo dado.

Los defensores de la tasa o cambio fijo argumentan que es importante para que las economías nacionales generen fuertes y estables vínculos comerciales y financieros.

Esta concepción es la que estuvo en la base del sistema de cambio fijo, que se aprobó en Bretton Woods y además, están las ideas del economista canadiense Robert A. Mundell, para algunos el padre teórico del euro (Deutsche Welle, 2011). Recibió el Premio Nobel de Economía en año 1992 desde sus trabajos sobre la llamada teoría de las áreas monetarias óptimas, publicado por primera vez en septiembre del año 1961 (Mundell, 1961).

Dicho economista estimó que este tipo de cambio es óptimo para apoyar los procesos de la integración económica en sus diferentes fases al darle más estabilidad a los intercambios de bienes, servicios, a los flujos monetarios y financieros relacionados con estos. Otros analistas financieros también señalan sus ventajas y dentro de estas destacan:

1. A las empresas y demás actores de la economía interna les resultaría más fácil establecer en sus procesos de planificación, proyectos de producción e inversión, si es más estable su relación internacional, más fácil hacer proyecciones de negocios mundiales y de cómo la economía global influirá en la nacional.
2. Se crea una mayor disciplina monetaria y es más fácil a los entes gubernamentales efectuar su control y el registro de las transacciones internacionales del BP.
3. En una economía global los pronósticos se facilitan.
4. El pago de los acreedores externos no se encarece en moneda local.

No obstante, no todos los estudiosos del tema concuerdan en que es ventajosa la aplicación por los gobiernos de un tipo de cambio monetario de estas características, o sea, una tasa de cambio estable; sus críticos hacen énfasis en que su aplicación implica para los gobiernos renunciar a adaptarse a las cambiantes coyunturas del mercado mundial, no siempre favorable, tanto en el área monetaria como financiera y por eso mantener el cambio monetario internacional estable podría tener costos elevados si se desperdician oportunidades competitivas en el comercio externo de bienes y servicios.

Los costos de los tipos de cambios fijos pueden ser menor si:

1. Los países que los mantienen experimentan de conjunto las mismas perturbaciones económicas (shocks simétricos/asimétricos).
2. Son afectados por igual por una elevada movilidad de los factores productivos y financieros.

Por otra parte, tratar de mantener el tipo de cambio fijo no es siempre positivo. Si un gobierno quiere adoptar tal posición con su tipo de cambio, necesita crear las condiciones siguientes:

1. Mantener elevados niveles de las reservas monetarias internacionales, totales y líquidas para enfrentar cualquier exceso de demandas coyunturales y ataques especulativos contra la moneda local.
2. Obtener superávit constante y creciente en sus saldos de la Cuenta Corriente y de ser posible en su BP para aumentar sus reservas internacionales, fortalecer el valor del símbolo monetario nacional mejora también su tipo de cambio teórico o implícito derivado de la división entre la

magnitud de la circulación monetaria nacional y las reservas internacionales totales.

3. Mantener las tasas de interés locales dentro de rangos que no hagan variar abruptamente el valor del dinero nacional y eleven sus costos, influyan en los procesos de inversión y modifiquen los niveles de eficiencia económica de los operadores de la economía interna.
4. Lograr diseñar y mantener políticas presupuestarias equilibradas financiadas con ingresos procedentes de las exportaciones de bienes y servicios, otros ingresos desde activos externos y los ingresos fiscales internos.
5. No tener deudas externas elevadas y pagos de amortización altos.
6. Evitar el financiamiento de las políticas públicas y los déficits fiscales, con emisiones monetarias inorgánicas.
7. Tener bajos índices de inflación.

3.6. El Tipo de Cambio Flotante/ Flexible

Este es denominado indistintamente Flotante o Flexible, se presenta cuando el Estado y sus entes reguladores de la actividad monetaria deciden no establecer a priori límites, ni franjas de variación del valor de cambio internacional de sus monedas frente a otras y deja que su paridad sea fijada a través de la libre relación de la oferta y la demanda de las monedas en el mercado.

Entre los teóricos defensores de este tipo de cambio flexible se destacan Friedman (1953); Lutz (1954) y Meade (1955), quienes lo presentaron como un mecanismo mediante el cual la depreciación monetaria podía sustituir a los niveles del desempleo y cuando hay déficit en la balanza externa, mientras la apreciación puede sustituir a la inflación en la política monetaria y financiera cuando hay superávit comercial. Este tiene dos formas fundamentales:

Flotación Limpia: es un momento donde se encuentran las monedas cuyo tipo de cambio es el que se obtiene del juego del mercado sin intervención estatal de la oferta y la demanda de ambas.

Flotación Sucia: método de aplicar una política cambiaria internacional donde el gobierno deja flotar su moneda respecto a las demás o sea no fija la tasa y deja sea el mercado quien lo determine a través de la oferta y la demanda, aunque en ciertos momentos cuando la proporción de cambio con las monedas extranjeras llega a determinados puntos interviene comprando o vendiendo su moneda, para corregir las distorsiones y mantenerlo dentro

de ciertos límites convenientes a las políticas externas y sus saldos del BP.

Este tipo de cambio permite realizar los ajustes necesarios según sea la oferta y la demanda de moneda extranjera en el mercado con el fin de mantener la Cuenta Corriente del balance de pagos con saldos equilibrados o positivos.

Debido a que este tipo de cambio no tiene que mantenerse a un cierto nivel fijo u obligatorio, esto posibilita que las tasas de interés internas puedan ser empleadas como herramientas de la estabilidad monetaria nacional, al ser estas las que determinan el precio de adquirir el dinero a nivel nacional.

Si el Estado y sus órganos financieros incrementan el costo del dinero local aumentando las tasas de interés y restringen la oferta monetaria revalorizan la moneda nacional, de ello se hace más atractivo colocar los capitales excedentes en el sistema financiero nacional y se tiende a disminuir la demanda de monedas extranjeras y con tales acciones fortalecen el tipo de cambio empleado.

Lo anterior se deriva de la relación objetiva que se establece entre la magnitud de las reservas internacionales de un país en un momento dado y su vínculo con la de la circulación monetaria nacional, categoría denominada Tasa de Cambio Implícita (TCI) que, aunque no es la variable determinante de la tasa de cambio, fija o flotante, utilizada es un punto de referencia de los niveles de interrelaciones existentes entre las magnitudes de la circulación interna del dinero y sus referentes en soportes de reservas internacionales.

Entre sus desventajas se destacan las siguientes:

Un régimen de tipo de cambio flotante puede empeorar los niveles de inflación nacional, si se deprecia, ya que se dan más monedas locales por la extranjera y eso determina que los productos importados se expresen en mayores precios en el interior del país y este crecimiento de los precios internos, establece una relación directamente proporcional al de la inflación, lo que implica aumentos de los costos y precios de las importaciones en el mercado interno, si la productividad permanece invariable.

Los tipos de cambio flotantes tienden a crear incertidumbre entre los actores de los mercados nacionales e internacionales, al ser más complicada la proyección a futuro de sus actividades, tanto de costos, como en los niveles de precios de los suministros importados y los de venta de sus producciones y servicios.

La planeación de largo plazo se complica tanto en el nivel del gobierno como de las empresas y otros actores ante la existencia de inestabilidad cambiaria e incertidumbre de su dinamismo, crecen las dificultades de hacer predicciones exactas sobre cuáles serán los costos del mercado externo e interno y los ingresos propios.

En realidad, los tipos de cambio flotantes se ven afectados por más factores que la demanda y la oferta monetaria interna y externa, dentro de estos se hallan los niveles de la intervención del gobierno en su economía, los acontecimientos mundiales, la especulación nacional y global en todas sus facetas y las posibilidades de pérdidas o ganancias cambiarias descontroladas.

3.7. Tipo de Cambio y Competitividad Comercial

En economía la teoría de la competitividad es muy antigua aunque en los últimos tiempos (Cann, 2016) toma nuevos ribetes y consideraciones, algunos la ven como algo de la última etapa del dinamismo del capital, sobre todo tras las obras de Porter (2008), sobre el tema desde la década del 80 del siglo XX.

La competitividad esencialmente se determina como uno de los atributos/efectos del dinamismo de una economía frente a la mundial, su base está dada por los estándares de productividad alcanzados a nivel macroeconómico y sectorial e incluso de productos o servicios dados, los cuales se comparan con el resto de la economía internacional.

En todos los casos los tipos de cambio utilizados son importantes por ser la puerta desde donde se establece la relación de la economía interna, a cualquier nivel, con la mundial o sea resulta el vaso comunicante en este complejo tema de las relaciones económicas y financieras internacionales.

En este contexto, en términos generales se aprecian las siguientes relaciones básicas entre tipo de cambio y la competitividad vistos desde el ángulo exportador, cuando el importador sería el reverso del análisis anterior.

La importancia entonces de la apreciación o depreciación de la moneda, expresada en su Tipo de Cambio, se refleja directamente en las capacidades competitivas de los diferentes países a partir de su menor o mayor grado de apertura internacional; sus volúmenes de exportaciones e importaciones son importantes en relación al uso de las capacidades instaladas tanto por lo que se exporta como por lo que se importa.

3.8. Teorías del tipo de cambio

La mayor parte de las teorías sobre los tipos de cambios en los mercados de divisas parten en sus planteamientos de:

1. Las variaciones de la oferta y la demanda de las diferentes monedas.
2. El dinamismo del comercio externo de bienes y servicios.
3. La especulación y arbitraje de los diferentes operadores en los mercados.
4. Las dinámicas de las inversiones extranjeras (entradas y salidas).

Estas han ido evolucionando a partir de coincidir todas en la influencia de la oferta y la demanda monetaria en la fijación del tipo de cambio, pero no en el factor que la determinaba.

Algunas teorías relacionadas con el tipo de cambio son las siguientes:

Paridad de los tipos de interés: estima que deben ser iguales los rendimientos dentro de un territorio que en cualquier otro, parten del vínculo directo entre las tasas de interés de los mercados, que se unifican, con los tipos de cambio que seguirán el mismo sentido de estos.

Además, las diferencias de saldos de BP entre los países, sus distintos déficits fiscales y de deudas externas influyen en que se presenten niveles de circulación internos muy dispares y políticas monetarias y financieras diferentes lo que hacen casi imposible interés iguales en países diferentes en un momento dado.

Paridad del poder adquisitivo: considera la igualdad de valores de las mercancías independientemente del lugar donde se haya producido y será entonces la diferencia de niveles de aumento de los precios la variable determinante de la tasa de cambio.

La relación inflación y tipo de cambio en el momento de la operación es directa, lo contrario también sucede porque al crecer la inflación la moneda sufre pérdida de valor y eso la deprecia frente a otros signos monetarios, se favorecen las exportaciones y encarecen las importaciones, según sea el peso de estas últimas en la economía nacional y su estructura de productos terminados, bienes, equipos o materias primas así será el resultado positivo o negativo de esta depreciación monetaria.

La revalorización presiona al alza a las tasas de cambio y sus efectos tienden a ser contrarios a los anteriores en dependencia de las estructuras productivas y las cadenas de producción y servicios dominantes.

Teoría de las expectativas de los tipos de cambio: se determina por las expectativas de los operadores y sus conocimientos del mercado y se pueden mover al alza o la baja del cambio actual sobre el futuro.

Teoría de Fisher internacional o abierta: considera que los tipos de cambio serán fijados a partir de los niveles de rendimientos del dinero, que dependerá de la evolución de los tipos de interés reales los cuales determinarán los dinamismos de los tipos de cambio.

Hay una relación directa entre el tipo de interés y la tasa de cambio, cuando aumenta el primero la tasa de cambio sigue, en el corto plazo, el mismo sentido y se pierde competitividad desde el punto de vista del tipo de cambio.

3.8.1. Tipo de Cambio y Tasa de Interés

Las tasas o tipos de interés representan el precio del dinero en los mercados nacionales y sus variaciones tienen incidencias en las magnitudes de la demanda y oferta de dinero en el mercado interno, a la vez influyen en los niveles de inversión, ahorro y consumo, por esto un incremento o disminución de las tasas de interés pueden afectar otras variables, entre ellas, los tipos de cambio.

Al ser la tasa de interés la variable determinante en el precio del dinero interno la misma es fijada generalmente por los bancos centrales de cada Estado según las políticas económicas establecidas y la coyuntura del mercado monetario local e internacional.

La otra relación de la tasa de interés nacional con el tipo de cambio se deriva del efecto positivo que trae la entrada de capitales del exterior al aumentarse las reservas internacionales, lo que fortalece el valor implícito de la moneda local al disponer los bancos centrales de mayores reservas de monedas extranjeras.

Por otra parte, una minoración o incremento de las tasas de interés pueden actuar en el mismo sentido sobre la dinámica de las inversiones extranjeras. Si crecen por encima de los países interesados en invertir activos en donde los intereses crecen, podrían invertir ahí donde será más beneficioso colocar sus capitales.

Si suben las tasas de interés las industrias nacionales que exportan bienes y servicios y aquellas dependientes en sus actividades de medios de producción, materias primas u otros elementos importados como las patentes verán crecer sus costos internos y su acción exterior podría afectarse por tal

realidad.

Además, si aumentan la magnitud del interés nacional para frenar la inflación, aumentan los costos del dinero internamente. Esto puede tener efectos tales como reducir la demanda de monedas locales y estimular la entrada de activos desde el exterior si su incremento supera a los de otros Estados. Por ello los gobiernos deben correlacionar ambas tasas para que la dinámica de una no influya negativamente sobre la otra.

3.8.2. Los Tipos de Cambio y los saldos de la BP

En los resultados de las BP influyen múltiples factores, algunos de ellos ya vistos en el capítulo respectivo, pero un elemento de indudable incidencia en sus saldos es el tipo de cambio.

Los vínculos entre las tasas de cambio, los saldos y ajustes de la BP se aprecian en el caso de que un país en equilibrio monetario interno, con una moneda estable en su comportamiento externo e internacional, si los saldos del balance externo resultan positivos o negativos y el mercado libremente fija la oferta y la demanda de la moneda interna y las extranjeras, su tasa de cambio se altera.

Si resulta positivo el saldo final del BP, entonces el país presenta una entrada de recursos monetarios y capitales que aumentan la oferta de valores en monedas extranjeras. Ello fortalece sus reservas monetarias en el corto plazo y su signo monetario tendería a revalorizarse, si su circulación interna no varía y el gobierno no interviene (ver tipo de Cambio Implícito).

Al revalorizarse la moneda, si el gobierno permite que su moneda se revalorice y deja que el mercado fije el tipo de cambio, entonces debe enfrentar el mayor costo de exportación que implica el encarecimiento de la moneda nacional. Es necesario entonces el gobierno tome medidas y los entes nacionales sepan de la necesidad de:

1. Ser más productivos, disminuir costos en las cadenas exportadoras de bienes y servicios, incluyen sectores internos captadores de divisas como pueden ser los servicios turísticos.
2. Aumentar la calidad de los bienes y servicios exportados.
3. Incrementar las exportaciones de bienes y servicios de mayor valor agregado.

4. Estimular la introducción de los adelantos científicos y técnicos para reducir los costos generales de los exportadores.
5. Crear acciones favorables a la entrada de capitales externos mediante políticas de estímulos adecuadas, como podrían ser tasas de cambio preferenciales, excepciones de impuestos por ciertos periodos, creación de zonas francas de operaciones, etc.
6. Mantener bajas las tasas de interés para abaratar el costo del dinero en el mercado local y hacer atractiva las inversiones.

Si esto se logra, aunque se pueden tomar otras medidas para contrarrestar la apreciación de la moneda, la BP no debería afectarse si el dinero local se encarece.

Si por el contrario el saldo externo resulta deficitario el gobierno debería mantener una tasa de cambio fijo o si la devalúa, crea condiciones especiales para favorecer a las cadenas de exportación. Es posible también la intervención del banco central mediante la compra o venta de divisas que busca equilibrar los saldos del BP.

Por igual, si el déficit externo permanece en el tiempo normalmente el banco central puede intervenir en el mercado monetario para impedir se agoten las reservas de monedas extranjeras por lo que puede efectuar una venta de su moneda interna.

Esta acción gubernamental tiene como uno de su inconveniente que implica un aumento en los precios de los bienes importados que puede transmitirse a las cadenas productivas y de servicios nacionales y afectar incluso sus niveles exportadores. Otras relaciones entre la tasa de cambio y la BP son los siguientes:

- » La reducción sistemática de las reservas internacionales para equilibrar la BP es una de las causas que lleva a depreciar el tipo de cambio.
- » Si hay un déficit continuado en los saldos de la Cuenta Corriente del BP este resultado presiona la devaluación del signo monetario local y por tano de su tipo de cambio.
- » La devaluación de la moneda local generalmente expresa un déficit continuo y alto de la cuenta corriente y esto puede provocar un proceso inflacionario y una recesión de la economía y la moneda al perder valor se deprecia frente a otros signos de valor.

Tras la crisis del sistema monetario de Bretton Wood en los inicios de los años

70 del siglo XX y el decreto de inconvertibilidad del dólar estadounidense en 1971, las políticas reguladoras de los tipos de cambios han tenido un papel más activo al perderse el sistema de bandas de fluctuaciones en ambos sentidos del FMI.

A partir de esta decisión estadounidense de eliminar su cambio fijo dólar/oro se rompe con las bases creadas en la citada reunión de Bretton Wood. Según Brenta (2008), en sus análisis del SMI su funcionamiento dependía de los siguientes factores:

Todas las monedas debían ser convertibles y mantenerse, a través del oro, dentro de una paridad (tipo de cambio) fija con el dólar, cuyo margen de fluctuación dentro de una banda fuera de +/- 1%. Se podían ajustar las paridades en presencia de desequilibrio financieros y déficit de la balanza de pagos, pero esto lo debía aprobar el FMI. Para cubrir esos desequilibrios el FMI ayudaría a sus miembros con recursos financieros.

La más importante de estas condiciones era mantener los tipos de cambios fijos y anclados al dólar dentro de variaciones en una pequeña franja, relación que se rompe con la inconvertibilidad del dólar desde 1971 generándose una inestabilidad en los mercados monetarios internacionales que aún no han podido ser superadas, al pasar a ser un factor determinante en las paridades monetarias la confianza de los tenedores, tras la inconvertibilidad del dólar

Pero si se quiere apreciar la inestabilidad posterior en la fijación de los tipos de cambio véase el deterioro de la relación dólar-oro que para el 4 de mayo de 2018 era de 1309,4 dólares/onza, o sea, un deterioro ascendente a 37,41 veces en la relación oro/dólar desde los inicios del SMI actual en 1944 y eso que los grandes bancos y los gobiernos más poderosos frenan la real apreciación del metal.

Es por ello importante ver las bases inestables de los tipos de cambio en el contexto de la globalización de los procesos productivos, los mercados, los flujos monetarios y financieros, la fijación de los tipos o tasas de cambio son un elemento activo y por eso juegan un importante papel en los vínculos económicos, políticos y sociales internos y externos, que van más allá de las políticas monetarias y financieras nacionales e internacionales.

Sus relaciones con la economía interna, al servir de puente con la internacional, tienen el potencial de poder multiplicar sus efectos positivos o negativos en el resto de los equilibrios monetarios y financieros internos y externos.

Es importante diferenciar las variaciones de los tipos de cambio que se origi-

nen por políticas comerciales de los gobiernos o que respondan a coyunturas de la economía global, de aquellas derivadas de las modificaciones de la economía interna y de su circulación monetaria.

En el primer caso el gobierno devalúa su moneda busca ofrecer ventajas a sus exportadores cuando con una unidad de moneda extranjera se pueden adquirir más bienes y servicios nacionales y realizar inversiones de diferentes tipos.

Hay cambios estructurales internos como los que ocurren cuando se da una expansión o contracción de la circulación interna a lo cual el tipo de cambio responde si los demás factores permanecen inmutables, en sentido contrario pudiéndose afirmar que si crece la circulación y la oferta de dinero local este se devaluará frente a las monedas extranjeras y si disminuye esta oferta se revalorará.

Estos efectos no se deben dejar a los libres arbitrios del mercado sino merecen un seguimiento constante y la toma de medidas oportunas y eficaces de rectificación, tanto por los entes estatales encargados de su control como por los demás operadores de la economía nacional, más si existen tendencias a su revalorización o la devaluación de las monedas locales frente a las internacionales.

En la literatura económica se utiliza el término de divisas para referirse a las monedas más comúnmente empleadas en las finanzas mundiales, cuando en realidad se debía conocer que al estar en presencia de monedas fiduciarias (valor de aceptación y confianza más que el intrínseco) ya practicante ninguna de ellas se puede cambiar libremente por el oro ni otros metales preciosos y su convertibilidad ha quedado prácticamente en cero.

Para las empresas nacionales y demás actores del mercado local y no solo los gubernamentales, el dinamismo de las finanzas internacionales es significativo por sus potenciales efectos, en ambos sentidos, en sus resultados económicos y son más importantes la dinámica del tipo de cambio para las empresas vinculadas al comercio externo de bienes y servicios tanto de exportación como de importaciones y a los mercados de valores.

Como el tipo de cambio permite la interrelación de las monedas de dos países entonces el mundo empresarial debe estar atento a ello, en el corto, medio y largo plazo, a partir de los siguientes factores:

Al modificarse el tipo de cambio se afecta el flujo de caja empresarial dado un cierto volumen de exportaciones e importaciones de bienes y servicios u

otro tipo de transacciones internacionales realizados en monedas extranjeras, se puede recibir más o menos de estas o tener que invertir más o menos moneda nacional con la finalidad de comprar las divisas para importar.

Si por el contrario la empresa posee activos y valores en el exterior si cambia el tipo o tasa de cambio al reflejarlos en sus registros contables, estos se verán modificados al alza o baja y se cambia su nivel de capitalización por tal motivo. Al igual suceden afectaciones con la repatriación de dividendos o beneficios en sucursales externas si la relación de las monedas es modificada.

Los elementos anteriores influirán en las empresas de forma diferente si el tipo de cambio es fijo (no hay afectación) o variable según las tendencias del mercado. Dada la relativa inestabilidad de las tasas de cambio en un mundo lleno de monedas fiduciarias, basadas en la confianza, las empresas y otros operadores de los mercados internacionales acostumbran a apalancarse en variados activos y valores o en las monedas más fuertes con vistas a evitar las pérdidas derivadas de cambios en los costos de las monedas externas variaciones en sus activos y operaciones que podrían surgir de variar los tipos de cambios.

Todo ello no solo afecta potencialmente a las empresas relacionadas con el sector externo sino como la gran mayoría de las economías del mundo se catalogan de abiertas, alta incidencia del sector externo en su reproducción, los entes nacionales que no se vinculen directamente con el mercado internacional de bienes, servicios y valores lo harán indirectamente al ser suministradores de las cadenas de producción con destino a la exportación o receptores de suministros o productos de las empresas importadoras, por tanto se reflejaran en sus operaciones, con mayor o menor medida, lo que exprese la tasa de cambio y sus variaciones al alza o la baja.

La apreciación de la tasa de cambio genera entonces inflación vía importación y por tanto este elemento también debe ser tomado en cuenta por los diseñadores de las políticas económicas y financieras, porque una tasa alta de cambio contra las monedas extranjeras influye negativamente en los niveles de vida de la población y los costos naciones de la fuerza laboral.

Por igual de mantenerse tasas cambiarias inestables y desfasadas de las potenciales y realidades de la economía local e internacional afecta a los operadores de la economía local, sobre todo a las empresas, en el medio plazo y periodos superiores con tal situación se pueden derivar cambios en las estructuras productivas sectoriales y nacionales.

Por tanto, en un mundo globalizado la planificación estratégica de los gobiernos y sus actores públicos y privados tiene la obligación de conocer la

realidad de los tipos de cambio si está infra o superpreciado y proyectar desde este conocimiento los posibles escenarios de los cambios de los movimientos monetarios internacionales, dentro de ellos el comportamiento de los tipos o tasas de cambio locales sino quieren ser sorprendidos por pérdidas predecibles o beneficios incontrolados desde los mercados cambiarios.

Capítulo IV. Mercado de Divisas

4.1. *Los Mercados Monetarios*

Estudiar la esencia y comportamiento del Mercado de Divisas donde se muestran con gran fuerza las principales contradicciones del sistema capitalista en la interacción de los diferentes signos monetarios mundiales, sus batallas y efectos en la dinámica económica global, es la finalidad de este apartado.

Los trabajos del economista francés Robert Mundell, quien investigó los fundamentos de los mercados monetarios y los temas cambiarios se le evalúa como el precursor de las críticas de las paridades monetarias fijas al oro para mantener el valor de las monedas a través de su vínculo al dólar estadounidense y desde este al precio de los 35 dólares por cada onza de oro, base fundamental de Bretton Woods.

Este economista apreció cómo las magnitudes del dólar circulando no podía ser respaldado por todo el oro mundial, vínculo dólar/oro roto con su inconvertibilidad en 1971, se debilita la credibilidad en este signo monetario.

El surgimiento de los mercados monetarios mundiales está asociado al desarrollo de la producción mercantil y su proceso de internacionalización, su dinamismo creció vinculado al crecimiento de las operaciones del comercio mundial de mercancías y de servicios.

El comercio internacional, después de la crisis de 2008, tuvo una afectación superior al PIB mundial y aunque se recupera entre 2010 y 2012 sus ritmos decaen y entra en crecimiento simétrico con el producto global hasta que en periodo 2015-2016 crece por debajo de este. Esto afectó de manera significativa los flujos monetarios internacionales.

Las nuevas formas de valores fiduciarios crecen, por tanto, a través de las finanzas y los movimientos monetarios, las potencialidades de creación de valores sin relación directa con el trabajo, de ahí se multiplican las amenazas de crisis y sus potenciales efectos destructivos.

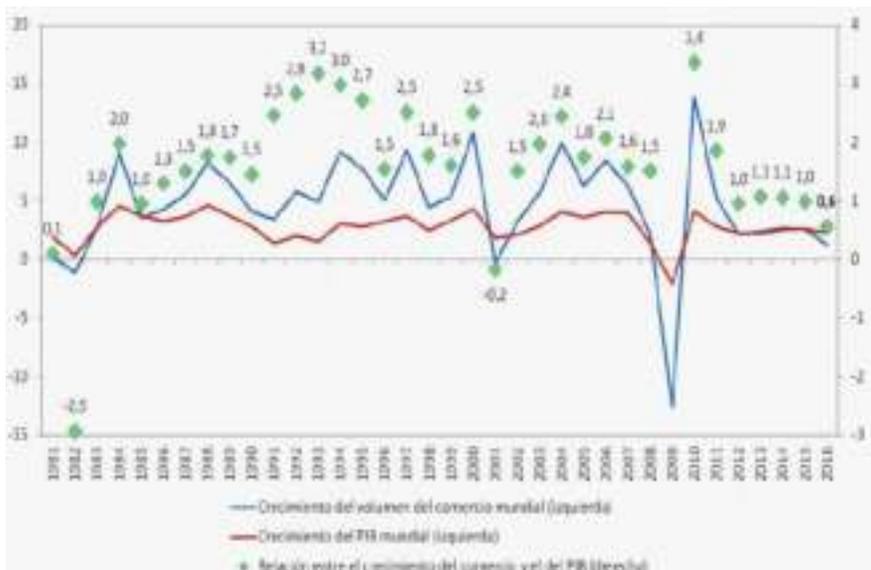


Figura 6. Relación entre el crecimiento del volumen del comercio mundial de mercancías y el crecimiento del PIB real mundial, 1981-2016.

Fuente: Organización Mundial del Comercio (2017).

4.2. Concepto de Mercado de Divisas

El mercado de divisas o monedas internacionales nace de las necesidades iniciales del comercio exterior que en la misma medida que fue creciendo y diversificándose determinó la dinámica del intercambio de monedas entre los distintos países, acompañando a los bienes tranzados.

Mientras este comercio se realizaba directamente con pagos directos o promesas de pagos en los metales preciosos, este mercado no existía porque se establecían vínculos mercantiles basados en el valor de la mercancía dinero, pero en la misma medida que fueron alejándose los símbolos monetarios de los patrones metálicos se hizo más importante este tipo de transacciones donde se compran y venden monedas de distintos países.

También se puede definir como el mercado a través del cual se intercambian frecuentemente signos monetarios de diferentes países y su tamaño se estimó en el año 2010 en un volumen que superaba entre 10 a 20 veces el volumen del mercado de valores de renta variable.

En 2016 el volumen de transacciones comerciales diarias de este mercado era aproximadamente de unos 5,09 billones de dólares estadounidenses, que, en comparación con los 4,0 billones de dólares de 2010, representa un crecimiento de más de un billón de dólares o un 25% en 6 años.

Estos volúmenes comparados con otros instrumentos de valores que en igual fecha se comercializaban en cerca de 2,4 billones de dólares estadounidenses diarios dan clara fe de cómo el mercado de divisas supera, incluso, al comercio mundial calculado en 1,7 billones de dólares por jornada.

4.3. Las Funciones de los Mercados de Divisas

Dentro de los objetivos de sus funciones destacan como centrales:

- Establecer los parámetros de fijación de precios de unas monedas en otras.
- Fijar a través de la oferta y demanda de monedas, el número de unidades de un signo monetario nacional a ser intercambiado por otro externo.
- Servir de cobertura de riesgo en las operaciones de aquellas empresas con actividades internacionales que buscan evitar pérdidas u obtener beneficios desde sus proyecciones acerca del comportamiento de una moneda con respecto a otra.
- Permitir la movilidad internacional de los recursos desde áreas donde exista excedente a otras donde sea alta la demanda o se obtengan mayores beneficios.
- Facilitar el movimiento de las inversiones directas de capital y la repatriación de sus ganancias.
- Financiar las operaciones de comercio de exportación e importación de bienes y servicios.
- Posibilitar la inversión del ahorro nacional en monedas de otros países con fines de proteger patrimonios en momentos de crisis económica o situaciones de dificultades políticas, guerras e inflación o hiperinflación.
- Financiar la inversión del ahorro nacional en activos financieros como bonos de los gobiernos y organizaciones empresariales, acciones empresariales.
- Participar en el financiamiento con monedas locales de proyectos bajo el esquema de plataformas internacionales de crowd funding (financiamiento desde las multitudes) que funcionan como empresas o inversores bases, a través de comunidades digitales donde los emprendedores están

en la posibilidad de plantear sus ideas innovadoras y los nuevos proyectos generados de diferentes ámbitos y alcances necesitados de capital para su desarrollo y concreción.

- Participar desde el mercado monetario local en la compra y venta de activos internacionales y derivados de estos y por tal motivo estas transacciones son parte significativas del mercado global de divisas.

4.4. Concepto de Divisas

El más general se refiere a una valoración subjetiva del mercado donde será clasificada de divisa todas las monedas de otros Estados o territorios con independencia monetaria y un símbolo monetario distintivo.

En una concepción más estrecha se denomina divisas a las monedas de aquellos países que por su participación en la producción y comercio mundial, así como en los flujos monetarios internacionales y de capital sean de amplia aceptación internacional, siendo los casos más destacados el dólar, el euro y el renminbi, sin que queden excluidas otras tantas monedas de circulación internacional.

Además, hay casos de monedas de varios países que no tienen una amplia circulación global, pero sí regional y a ellos se aplica el mismo calificativo de divisas siempre y cuando sean partes de los intercambios de bienes y servicios entre dos a más naciones.

Aunque bajo esta concepción amplia de divisas todas las monedas de los distintos países lo serían, no todas tienen la misma participación en el mercado global de divisas y en las transacciones en que en estos se realizan.

4.4.1. Dólar estadounidense



Es la moneda internacional más empleada en las transacciones economi-

cas globales. El dólar estadounidense cuya génesis se ubica antes de la independencia, por lo que la historia del dólar antecede a la fundación de la nación y aun siendo las 13 colonias de Inglaterra se dan los primeros antecedentes del signo local, cuando en la colonia de Massachusetts se empezó a emplear billetes de papel para financiar las expediciones militares, más adelante las demás áreas adoptaron esta técnica de intercambio hoy aceptada en prácticamente todo el mundo (Todos a la Bolsa, 2018).

El dólar, aunque se emite únicamente en los Estados Unidos es usado también en otros países como medio de circulación básico y esto sucede en El Salvador, Panamá, Ecuador o las Islas Marshall donde es empleado como moneda oficial de curso totalmente legal. Su símbolo es \$.

Su etimología se debe a unos hechos más antiguos que la propia moneda local y proviene de la palabra Thaler, denominación de unas monedas utilizadas desde el año 1519 en Joachimsthal área europea de la actual Bohemia, República Checa, caracterizada por la minería de la plata y cuya moneda se nombraba: Joachimsthaler.

En el cono monetario del dólar existen de cinco unidades o fracciones: la moneda de un centavo dólar se denomina penny; la de cinco centavos, nickel; la de diez, dime; la de 25, quarter, y la de 50 centavos, half dollar.

También son emitidos en papel moneda siete billetes, sobre una mezcla de materiales altamente resistentes y difíciles de imitar, de algodón y lino: de 1, 2, 5, 10, 20, 50 y 100 dólares respectivamente y desde el año 1956, en todos ellos se ve la expresión "In God We Trust" (En Dios confiamos). En 2013 representaba el 33 % de las reservas de divisas mundiales, esto es una proporción mucho menos, casi un 50% menos del peso del año 2000.

En el año 2018 la moneda estadounidense se vio amenazada fuertemente cuando varios Bancos Centrales miraban al dólar con reservas y se calculaba por ciertos analistas que en el año 2020 alrededor de medio billón de dólares de las reservas estadounidenses podría caminar hacia el euro, que verá crecer su peso en estas hasta el 25%, resultado de los siguientes factores:

- » Aumento del proteccionismo en Estados Unidos.
- » Las crisis que frenaron la recuperación europea habían retrocedido.
- » Se estaba estimulando la especulación financiera en el viejo continente a la espera de que sus bancos centrales pasaran a tasas de interés positivas.

- » El presidente Donald Trump y sus guerras comerciales amenazaban con una batalla comercial con China, mientras la Unión Europea crecía en sus acuerdos de libre comercio en Asia y América Latina.

De esta manera y aunque el dólar dominase el peso de la mayor parte de los 11,3 billones de dólares estimados de las reservas internacionales globales, las perspectivas indicaban que seguiría perdiendo importancia dentro de estas y el euro y otros símbolos monetarios importantes aumentarían su participación.

Desde el poder emisor de la FED, banco central estadounidense, el gobierno federal financia sus enormes déficit comerciales y presupuestarios llenando la circulación mundial de dólares sin referencias ni convertibilidad en oro y mantienen un nivel de consumo y gastos que sin el dólar no sería sostenible generando un exceso de dinero que asimilado por la economía mundial a partir de la confianza derivada de ser el signo de la primera potencia internacional y la facilidad de cambiarlo por otros elementos monetarios, de valor, en cualquier parte del mundo se lograría sin muchos reparos.

4.4.2. Euro



Moneda de uso común en los países de la zona del euro, desde el 1 de enero de 2002 y es la 2^{da} de más peso en la economía mundial, por el volumen de participación en el comercio de bienes y servicios y transacciones monetarias y financieras efectuadas, tras el dólar norteamericano.

Es la moneda de uso común y el signo monetario oficial de 18 Estados de la Unión Europea (UE) participantes de la eurozona; o sea: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, España, Estonia, Eslovenia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Luxemburgo, la isla de Malta, Países Bajos y Portugal; Otros estados como Ciudad del Vaticano, Mónaco, San Marino, el pequeño estado de Andorra, y además Montenegro y Kosovo también la

utilizan.

La creación del euro significó la primera gran amenaza contra el predominio del dólar, pero después de una elevada apreciación inicial, de la moneda de la zona euro, la dinámica cambió y tendió a un cierto equilibrio, mientras tanto el dólar estadounidense continuó predominando como el símbolo monetario más utilizado en los flujos comerciales y financieros mundiales.

4.4.3. Yuan/renminbi



La moneda del pueblo, es el símbolo monetario oficial de la República Popular China, en circulación desde finales de la década de los 40 más específicamente en 1949. Denominada también renminbi, en las transacciones internacionales es conocida con un símbolo homónimo al yen japonés: ¥.

En su estructura, esta moneda se subdivide en diez jiao (décimos) y en cien fen (centésimos) y en múltiplos de la unidad circulaban monedas de 2, 5, 10, 20, 50 y 100 yuan y también de 1, 2 y 5 fen más de 1 y 5 jiao. El valor de cada billete está escrito en las numeraciones locales y arábica. La moneda china no cotiza directamente en los mercados internacionales de divisas, siendo el Banco Popular Chino quien fija su tasa de cambio.

El peso de la moneda china en el comercio mundial ha crecido rápidamente. En abril de 2014 unos 40 bancos centrales habían invertido en el yuan chino y esta cifra siguió creciendo cuando los bancos centrales estaban añadiendo el yuan a su cartera de reservas internacionales lo cual apalancó a la moneda china como un activo monetario de gran valor para las reservas internacionales, emulando con el dólar el euro principalmente. Los bancos centrales de Austria, Noruega, Francia y Lituania Australia, Hong Kong, Indonesia, Japón, Corea del Sur, Macao, Malasia, Nepal, Pakistán, Singapur, Tailandia Chile, Bolivia y Venezuela, así como los africanos Kenia, Ghana, Sudáfrica, Nigeria y Tanzania poseen activos de reservas en la moneda china.

La divisa china entró en la lista de las diez monedas más negociadas, las transacciones con el yuan más que triplicaron entre 2004 y 2013 momento en que alcanzaron los 120 mil millones de dólares equivalentes convirtiéndose en la octava moneda más utilizada después del dólar.

Después de múltiples intentos infructuosos, el 30 de noviembre de 2015, el FMI aprobó al yuan para formar parte de la base de monedas empleadas en la cesta de divisas internacionales desde la cual se genera el valor de los Derechos Especiales de Giro (DEG), junto al dólar estadounidense, el euro, la libra esterlina británica y el yen japonés. Desde el 1 de octubre de 2016 la moneda china representa el 11% del valor de los DEG, lo que la sitúa por delante de las monedas japonesa y británica.

Esta entrada del yuan a la base de acción operativa del FMI significó para China compromisos de apertura a los mercados. Acusados de ser restrictivos y de subvalorar su moneda con fines comerciales y financieros. A tal efecto se debería:

- » Abrir sus mercados interbancarios y de divisas a las instituciones financieras extranjeras.
- » Mejorar las estadísticas sobre las reservas de divisas en su poder y las de otros activos financieros.
- » Flexibilización del tipo de cambio para que las fuerzas del mercado influyan en él.

Entre abril del 2013 y abril del 2016, el volumen diario promedio de transacción del yuan casi se duplicó, desde 120 mil millones de dólares estadounidenses a unos 202 mil millones de dólares, lo que representa un aumento de su participación global del 2 al 4%.

Para 2016, el yuan, o renminbi, fue la octava moneda con mayor actividad en las operaciones cambiarias mundiales, subiendo desde la novena posición de 2013, según el sondeo trienal sobre actividad cambiaria del Banco de Pagos Internacionales (BPI).

Una peculiaridad cambiaria del renminbi es que más del 90% de sus transacciones se realizaban frente al dólar estadounidense mostrando los grandes volúmenes de inversiones recíprocas y la magnitud del comercio de bienes y servicios entre las dos economías más grandes del mundo.



Figura 7. El comercio de Estados Unidos con China.

Fuente: Molina (2017).

Considérese que, en el año 2015, la Inversión Directa Extranjera (IDE) de origen chino en Estados Unidos fue mayor por vez primera a la recibida de fuentes estadounidenses llegando a 15,3 miles de millones de dólares mientras recibían solo 13,1 miles de millones de dólares y esto fundamenta el peso de los intercambios monetarios bilaterales y su importancia recíproca.

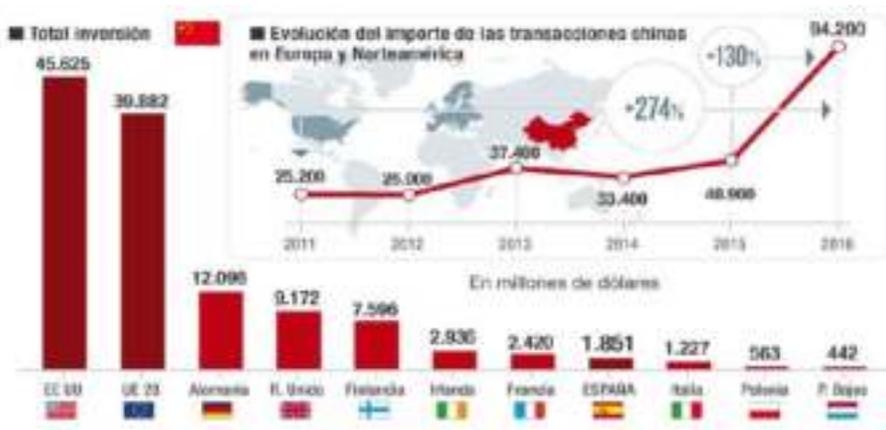


Figura 8. Inversión de China en el extranjero.

Fuente: Oficina Económica y Comercial de España en Pekín (2018).

4.4.4. El yen (¥)



Es el signo monetario del Japón y se imprime en billetes de 1.000, 2.000, 5.000 y 10.000, el tiempo de circulación de sus monedas es generalmente corto, a partir de los rasgos de la cultura japonesa donde está arraigada la costumbre entre sus habitantes de querer realizar transacciones comerciales con billetes viejos, sucios o arrugados, es irrespetuoso.

Por este motivo, los de mil y dos mil yenes eran retirados de la circulación local como máximo cada dos años, mientras que los dos de valor superior, alrededor de cuatro. Los especialistas estimaban que esta moneda está subvalorada, es decir, por debajo del tipo de cambio real y en 2016 y 2017 el valor del yen se mantuvo relativamente depreciado, aunque estable. Esta moneda ha fluctuado continuamente frente al dólar según se aprecia a continuación:

Tabla 4. Fluctuación Yen / Dólar (2018).

Fecha	Valor (YEN/DOLAR)	Diferencia
Abril de 2018	107,658	1,581
Marzo de 2018	106,077	-1,871
Febrero de 2018	107,948	-2,938
Enero de 2018	110,886	-2,021
Diciembre de 2017	112,907	0,109
Noviembre de 2017	112,798	-0,138
Octubre de 2017	112,936	2,204
Septiembre de 2017	110,732	0,876
Agosto de 2017	109,856	-2,639
Julio de 2017	112,495	1,553
Junio de 2017	110,942	-1,295
Mayo de 2017	112,237	1,91

Fuente: Inversión y Finanzas (2018).

Se esperaba que el intercambio de monedas entre Japón y Estados Unidos creciera a partir del acuerdo comercial fijado entre sus gobernantes en marzo de 2018 aunque aún quedaban cuestiones por compatibilizar.

4.4.5. Libra Esterlina

Gran Bretaña cuenta con uno de los signos monetarios más antiguos del mundo en circulación: la libra esterlina (£), cuyos orígenes se remontan al siglo XII. El Pound Sterling, denominación inglesa, estaba entre las cinco monedas más utilizadas en la segunda década del siglo XX en los negocios de todo tipo en el planeta, tras el dólar estadounidense, el euro, el yen japonés y el renminbi.



Desde el año 1971, con la decimalización, la libra esterlina se divide en cien peniques y cuenta con seis monedas fraccionadas: de 1, 2, 5, 10, 20 y 50 peniques. Su cono monetario se completa con billetes, en denominaciones de 5, 10, 20, 50 y 100 libras (los billetes de una libra solo se imprimen en la región de Escocia).

A partir de 2016, según anunció el Banco de Inglaterra, los billetes de curso legal empezaron a ser producidos en material más resistente con polímero, menos oneroso que el tradicionalmente empleado, más difícil de falsificar y superior en resistencia al deterioro de la circulación.

La salida británica de la Unión Europea planteó desde su aprobación en referendo durante el 2016 varias interrogantes para su moneda ya que:

- » Londres es uno de los centros financieros más importantes del mundo y por esta capital pasan muchos de los flujos monetarios y financieros de Europa y el mundo.

» La zona de la libra esterlina, aunque no era la misma de la época colonial se afectaría si el Brexit implicase cambios en la política monetaria inglesa.

El 14 de mayo de 2018 la libra se cambia frente al dólar estadounidense en relación de $1 \text{ GBP} = 1,35670$ dólares, mientras al 31 de diciembre se cotizaban en $1 \text{ GBP} = 1,35140$ dólares mostrándose una cierta apreciación, pero muy por debajo del cambio de 2,8 dólares fijado en Bretton Wood tras el fin de la II Guerra Mundial.

4.4.6. Franco suizo



Es la unidad monetaria de Suiza y Liechtenstein, pequeño principado europeo, centro de grandes empresas y paraíso fiscal que se registran en su territorio para aprovechar sus ventajas monetarias y fiscales.

Es considerada una de las monedas de mayor estabilidad mundial y por ello se utiliza en importantes volúmenes como uno de los activos monetarios de refugio y de ahí la importancia del sistema financiero suizo dentro del mundo monetario y financiero global.

Su unidad monetaria se subdivide en centavos y existen cuatro fracciones de monedas: la de 5 céntimos que estaba por ser abolida ya que su costo de producción era mayor a su valor de circulación, más otras de 10, 20 y 50 céntimos. A nivel superior del cono monetario local están los billetes 10, 20, 50, 100, 200 y 1000 francos suizos.

Este país se precia de tener el billete más seguro del mundo. El de 20 francos suizos, que se puso en circulación en mayo de 2017, por los bancos de Berna y Zúrich, es más pequeño que el precedente, pero posee 15 características de seguridad, incluida una cruz suiza y un globo que cambia de color y no lo afecta el agua ni el sol, y su tinta es inimitable.

Esta moneda se la considera una de las más fuertes del mundo y este es un

problema a enfrentar por sus autoridades económicas de cara a mantener equilibrios en su balance comercial y de pagos.

El 15 de enero del 2015, las autoridades monetarias del país helvético anunciaron que abolían el tipo de cambio mínimo entre el euro y el franco suizo y cayó su bolsa de valores y afectó a otras en el mundo, su moneda alcanzó paridad con el euro y sus precios internos se dispararon, pero comercialmente sus exportaciones se vieron mejoradas y sus reservas en su propia moneda pasaron de 543,945 a 690,225 millones de francos suizos a fines de 2017.

En unos minutos la bolsa de valores helvética cayó un 10%, arrastrando con ella a otras plazas financieras internacionales. Y el franco alcanzó la paridad con el euro, lo que encareció un 20% todos los productos suizos de exportación y el turismo en Suiza.

De cara al futuro se estimó que el banco central suizo, mantendría su política de buscar una moneda menos fuerte desarrollando una política monetaria expansiva y las intervenciones en los mercados de divisas ya que su moneda estaba apreciada aun en 2017 sobre un 30% por encima de los niveles de los alcanzados en 2007 cuando la economía suiza crecía a un 3,0%.

Se esperaba un franco débil en 2018 y 2019 con rangos de cotización frente al euro entre 1,15/1,20. Esta política monetaria buscaría debilitar el franco para estimular la reactivación del sector exterior, motivar la importante actividad del turismo y favorecer la competitividad de sus empresas.

4.4.7. *Dólar canadiense*



Ha sido la moneda oficial de Canadá prácticamente durante toda su historia. Se divide en cien centavos (cents) y circulan monedas de un 1, 5, 10, 25, y 50 y de 1 y 2 dólares. Los billetes locales cuentan con inscripciones, en inglés y francés, lenguas oficiales y tienen niveles de 10, 20, 50 y 100 dólares canadienses.

Esta moneda se califica de divisa commodity porque la economía de Canadá es sobre todo productora/exportadora de materias primas y sus mercados de valores se mueven mucho en función de los precios de estas mercancías en el mercado mundial.

Cuando sus precios suben, el dólar canadiense tiende a apreciarse y viceversa y de ahí su estrecha relación. Los precios del petróleo son determinantes en esta dinámica monetaria.

4.4.8. Dólar Australiano (\$ o A\$)



Comenzó a circular por primera vez en 1966 en sustitución de la libra australiana, que durante 57 años se empleó como moneda local y se utiliza además de Australia en los territorios Antárticos Australianos, las Islas Christmas, Cocos, Heard y McDonald y las islas de Norfolk y por igual en los pequeños territorios de Kiribati, Nauru y Tuvalu gobiernos independientes del Océano Pacífico.

La Real Casa de la Moneda Australiana utiliza en sus emisiones cuatro fracciones de dólar local donde están la moneda de 5, 10, 20 y 50 céntimos, y dos monedas más: de 1 y 2 dólares locales.

También emite billetes 5 dólares 10, 20, 50 y 100 dólares australianos, con la peculiaridad de ser fabricados desde 1998 a base de un polímero (una especie de plástico) que determina sea más difícil su falsificación y deterioro.

La estabilidad de la moneda de la isla/continente y su creciente participación en los mercados de divisas globales sobre todo los asiáticos la ubican entre las principales 6/7 monedas más empleadas en el comercio internacional.

Como la economía local depende en parte de su importante producción de

oro la estabilidad de su signo monetario tiene una gran dependencia de su precio en los mercados del metal y de ahí que su cotización y tipo de cambio le afecte por las oscilaciones de los valores internacionales del metal más que a otras monedas.

4.4. Tipos de Mercados de Divisas

Según los volúmenes de las operaciones efectuadas estos pueden ser catalogados en mayoristas y minoristas. El primero representa los grandes volúmenes de compra y venta de monedas, casi siempre entre grandes tenedores y demandantes que usan generalmente de dinero electrónico realizando:

- » Importantes organizaciones financieras entre sí.
- » Entre entidades financieras y empresas o instituciones ofertantes o demandantes de divisas para realizar pagos de importaciones de bienes y servicios, deudas externas contraídas o invertir en el extranjero.
- » Entre empresas de diferentes países o de un mismo territorio si sus operaciones se tranzaron en monedas extranjeras directamente.

Este mercado es más controlado que otros y los gobiernos pueden ejercer mayor seguimiento de sus operaciones corrientes, para evitar el lavado de dinero procedente de la corrupción, el narcotráfico, otros negocios ilegales y el financiamiento del terrorismo internacional y actividades de diferentes orientaciones en contra de su Seguridad. El mercado minorista de divisas es donde se mueven los cambios de monedas especialmente en efectivo y participan:

- » Ciudadanos con ciudadanos.
- » Entidades financieras y ciudadanos.
- » Agencias de viajes y ciudadanos.
- » Casas de cambios y los ciudadanos.
- » Servicios turísticos y hoteleros internacionales.

Sus operaciones dejan menos trazabilidad financiera y por tanto son más difíciles de controlar.

¿Cómo operan los Mercados de Divisas?

Los actores fundamentales que intervienen son:

- » Instituciones financieras: por el tipo de propiedad dominante del capital se clasifican en públicas, privadas, mixtas y por sus actividades de universales, de inversión, comerciales, ahorros, hipotecarios y desde su origen en nacionales, extranjeros.
- » Empresas comerciales.
- » Bancos centrales.
- » Inversores particulares a través de los intermediarios financieros monetarios.
- » Fondos de inversión. Organización cuyo objetivo central es captar fondos de diferentes fuentes para colocarlos en diferentes activos e instrumentos financieros. Es administrado por una sociedad determinada o desde una institución financiera.

Este mercado en su carácter global, no organizado, opera las 24 horas durante aproximadamente 5,5 días semanales, si unimos la dinámica del mercado australiano, cuyas actividades se inician en la tarde de los domingos y finalizan los viernes con el cierre del importante centro financiero estadounidense de Nueva York.

En el funcionamiento global de los mercados monetarios se presentan un gran número de centros monetarios regionales siendo los principales los localizados en las ciudades asiáticas de Tokio, Singapur, Sídney, Hong Kong, Bahrein, las europeas de Londres, Frankfurt, Zúrich, y los estadounidenses de Nueva York, Chicago, así como la canadiense en Toronto.

Las principales operaciones realizadas en los mercados de divisas alcanzan un monto estimado de aproximadamente unos 5 billones de dólares diarios, según datos del año 2014.

Estas son de 2 tipos básicos:

Operaciones de divisas al contado (Foreign Exchange Spot Trading): estas consisten en la realización de transacciones de compra y venta de monedas donde se fija que el espacio temporal entre la aceptación de los contratos hasta el momento de su cumplimiento (entrega de las divisas) no es mayor de 2 días naturales.

Operaciones de largo plazo: son operaciones de compra y venta de monedas extranjeras a futuro en las cuales las cantidades y precios se predeterminan al cierre de los acuerdos/contratos y la entrega física o electrónica de las monedas tranzadas se efectúa al momento pactado. Estas operaciones conforman el grueso del mercado global de divisas.

Los operadores más activos de estos mercados son:

- » Las diferentes Instituciones financieras.
- » Las compañías comerciales.
- » Los bancos centrales.
- » Los inversores particulares a través de intermediarios.
- » Las empresas gestoras de fondos de inversión.
- » Los ciudadanos a título personal.

Los mercados de divisas de monedas fiduciarias funcionan a pesar de la inconvertibilidad monetaria al oro y la manera de que por su intermedio se realizan los cambios de los signos monetarios de diferentes países para apoyar las actividades comerciales de bienes y servicios y permiten se realicen los flujos necesarios de dinero y capitales para lograr la más eficaz reproducción del capital global. Los mercados de divisas están estrechamente intervencionalizados a la geopolítica global cuando las monedas son parte importante de los intentos hegemónicos de las grandes potencias por establecer el diseño de la División Internacional del Trabajo (DIT) de acuerdo a sus intereses.

Las tasas de interés internas y mundiales (desde donde se fija el costo del dinero) más los tipos de cambios (magnitudes de intercambio de una moneda por otra) tienen una gran influencia en los mercados monetarios globales ya que si el interés proporciona mayor beneficio que especular a la baja o al alza de los tipos de cambio, tal realidad no estimula a invertir en divisas o en signos monetarios foráneos.

La inestabilidad proporcionada desde el origen fiduciario de las bases de estos mercados es uno de los puntos más críticos en su operatividad, ya que el rango de variables a tener en cuenta por los inversionistas se multiplica y muchas veces no tienen tendencias claras hacia donde irá el comportamiento de los mismos y eso complica su actuación.

Para los Estados modernos en medio de la globalización en marcha y las empresas nacionales y las internacionales, es cada día más importante saber cómo se comportan los mercados en general y los monetarios en particular ya que los vaivenes de las divisas son determinantes en los costos de producción, los precios del crédito y la competitividad nacional y empresarial.

Capítulo V. El Euromercado

5.1. Conceptualización

El Euromercado, tiene su génesis, tras la II Guerra Mundial en la década del 50, con el financiamiento y reconstrucción de los daños de la guerra en Europa y el posterior alto crecimiento económico a nivel global de la economía mundial se refuerza su existencia después de las crisis del petróleo en la década del 70 y el 90 del siglo XX y las crecientes regulaciones estadounidenses sobre la circulación nacional e internacional de su moneda y capitales.

Con el creciente dinamismo de este mercado de divisas en la economía mundial y su ubicación geográfica, inicialmente europea se fortaleció con los lazos históricos de esta región, con una gran cantidad de países que fueron sus colonias, y otros como China que por contradicciones geopolíticas prefirieron guardar sus reservas en el viejo continente que en los Estados Unidos.

Además, existieron factores políticos de peso que reforzaron el crecimiento de este mercado de divisas, como la posibilidad de que en medio de la guerra fría entre el socialismo y el capitalismo dichos recursos fuesen utilizados en territorio estadounidense como rehenes o castigados en medio de tales contradicciones.

Es importante destacar en este análisis que el prefijo euro aplicable a las tantas monedas que circulan en el euromercado no es sinónimo de su presencia solamente en territorios del viejo continente, ni se asocia al símbolo monetario euro, sino se denomina así a todas aquellas monedas de amplia circulación mundial con dinámicas fuera de su territorio de origen.

El Euromercado es un mercado de depósitos y préstamos realizado en territorios diferentes al lugar de emisión de la moneda. También las operaciones financieras pueden ocurrir en cualquier parte sin tener vínculos directos con el continente europeo.

Es decir, en cada lugar donde se concreten operaciones de depósitos y créditos en monedas no emitidas, estamos en presencia del euromercado y aunque su mayor auge está en el viejo continente no necesariamente se centran en su territorio este tipo de operaciones financieras.

Su definición viene de las siguientes cuestiones:

Derivación del prefijo euro, en referencia a Europa, lugar donde se inició este flujo de valores, aunque en la actualidad las operaciones del mismo se generan tanto dentro como fuera de sus fronteras naturales.

Inicialmente se designó de esta forma al mercado de depósitos y créditos efectuados en dólares estadounidenses realizados fuera de sus fronteras y sobre todo en Europa, conocido como eurodólares. Posteriormente, se sumaron al dólar otras monedas. Así existen Euromercado de dólares, libras esterlinas, yenes japoneses, yuanes chinos, rupias de la india y de otras monedas de cierta importancia.

Igual se define a este mercado monetario como el conjunto de transacciones en euro divisas llevadas a cabo por un amplio número de instituciones financieras en varios países, se entiende como tales toda moneda teóricamente convertible, depositada fuera de las fronteras de sus países emisores y fuera del control de sus autoridades monetarias (Molina, 2010).

Este mercado se localiza en el dominio europeo en general y sobre todo en Londres, la ciudad británica, mayor centro de mercados de valores de la región y mantiene operaciones y presencia en Asia (mercados de Singapur, Tokio (Japón) y Hong Kong (China) principalmente, Canadá, en los centros de las islas Bahamas (Estados Unidos), las islas Bermudas, las Islas Caimán en el Caribe insular y otras regiones del mundo (Internacional Banking Facilities) (Martín & Trujillo, 2004).

Otro concepto lo califica como un mercado crediticio donde se reúnen el universo de los mercados internacionales de dinero, de capital, y el lugar de comercialización de todas las monedas fuera de sus fronteras.

También se considera al Euromercado como un mercado organizado para realizar operaciones y negocios en distintas monedas del país en el que se ubican geográficamente y por eso tales movimientos de valores no solo se dan en Europa sino en cualquier lugar del mundo, siempre que se trancen monedas diferentes del símbolo monetario nacional. Este tipo de prácticas de los bancos de realizar captaciones en monedas de otros países y desde ellas, dar créditos ya las realizaban los banqueros medievales de la actual región de Italia.

Mucho tiempo después cuando existía un flujo importante de monedas de los centros del capital hacia otros países, sobre todo como reservas internacionales y tras el fin de la II Guerra Mundial en 1945, este movimiento monetario creció rápidamente.

Tras el momento en que el gobierno norteamericano aumenta sus controles sobre los depósitos en dólares en los bancos locales, los gobiernos de la ex URSS y China deciden sacar sus activos de este país y depositarlos en otros lugares.

Esto determinó un importante flujo de dólares a una filial financiera soviética en la capital francesa, el Banque Commerciale pour le Europe du Nord, denominados en los códigos usados en esos movimientos.

Euro Bank

Este mercado creció tras la conclusión de la II Guerra Mundial y la gran afluencia de dólares estadounidenses durante el Plan Marshall (Ocaña, 2003) para la reconstrucción de los daños de la II Guerra Mundial en la que Estados Unidos invirtió unos 13,3 mil millones de dólares de la época, y posteriormente sus actividades se ven reforzadas a partir del año 1949 cuando el gobierno de la República Popular China comienza a situar sus saldos en dólares en bancos europeos.

Esto llevó a la reaparición y expansión de los préstamos bancarios extraterritoriales y en los años posteriores a la aprobación de los acuerdos de Breton Wood, resulta el dólar la moneda dominante del momento, la demanda de dólares se multiplicó y tal incremento de este mercado crediticio no ocurrió de la forma tradicional o sea a través de flujos de inversiones directas o indirectas o mediante préstamos dirigidos a las empresas y organizaciones financieras de otros Estados sino que creció y expandió, sin control de los gobiernos emisores, algo que dio vida propia fuera de sus fronteras y mostró una importante innovación de los flujos de las finanzas internacionales de esta etapa, al mover multimillonarios recursos en monedas ajenas a los lugares donde se emitieron.

A dicho mercado acudieron de forma creciente varios gobiernos y entes empresariales, es destacada la acción de China y la ex URSS cuyos accesos a este mercado europeo ocurrió durante la llamada Guerra Fría, en especial durante los años (1953-1962) y ante la posibilidad de sanciones y hasta incautación de recursos financieros de su propiedad depositados en territorio estadounidense o países dependientes de este, decidieron ubicarlos en las instituciones financieras europeas.

A partir de sus depósitos tanto los chinos, como soviéticos solicitaron de estos bancos financiamiento en dólares estadounidenses para acometer diferentes operaciones internacionales pagaderas en dólares, así comenzó y se consolidó este mercado.

Por otra parte, durante la guerra árabe israelí de 1956 varios gobiernos trasladaron sus recursos monetarios y reservas de oro a Estados Unidos, Suiza etc. Se incrementa el ya denominado Euromercado.

Entre estos países que movilizaron sus recursos estaban varios Estados socialistas de aquel momento con depósitos en Londres, y ante la posición de su apoyo a los países árabes en conflicto con Israel retiran estos valores del territorio británico, ante la posibilidad de potenciales represalias por esta Corona ante las posiciones internacionales contra Tel-Aviv.

Los británicos y franceses los cambiaron en dólares estadounidenses y los trasladan a otras plazas europeas para su resguardo y eso fortaleció el Euromercado, en la forma de eurodólar.

En 1958 en Europa se da en muchas monedas el retorno a la convertibilidad y así se fortalecen los mercados de divisas regionales, esto fortalece al mercado emergente de eurodólares y los de otras monedas. La creciente circulación de dólares por el mundo, ahora también puede obtenerse fuera de este país. Más adelante con la crisis petrolera de 1973, el efecto de los petrodólares contribuyó a reforzar y potenciaron algo ya existente que desde entonces no ha dejado de crecer.

El euromercado se fortalece desde políticas de Estados Unidos, sus normativas y regulaciones de la Reserva Federal, las regulaciones de los bancos que no establecían formas restrictivas a estos movimientos internacionales de su moneda y operadores financieros que se basaban en que el ejecutivo local pudiera intervenir, dar directrices de acciones a la Reserva Federal, algo no contemplado tampoco, oficialmente, en la reforma de la ley de la Reserva Federal de 1977.

Esta base legal impulsó la salida de la moneda estadounidense al exterior y su libre uso en los mercados internacionales. Otros controles sobre la tasa de interés, generó ciertos períodos de racionamiento de los créditos internos, lo que alentó el crecimiento en los mercados de eurodólares.

Se regularizan las normas, marcos legales y económicos de las actividades bancarias internacionales en divisas y se eliminan muchas de sus restricciones; el movimiento del dinero mundial se multiplica.

En la siguiente década con las dificultades que se presentan en los saldos de la balanza de pagos norteamericana determinan que se aprueben una serie de restricciones y disposiciones con el fin de limitar la salida de su divisa hasta ese momento libremente convertible al oro.

Con lo cual se potenciaría el empleo de los mercados europeos, el libre movimiento de los dólares ahí depositados ante las limitaciones en los movimientos de la divisa estadounidense en su territorio. En los años sesenta del

siglo XX el gobierno estadounidense estableció un programa voluntario de restricción del crédito externo en 1965 y otra normativa para la regulación de las inversiones directas en el exterior del año 1968.

En los años posteriores la economía estadounidense sufrió los efectos de la crisis del petróleo de 1973, el aumento del precio del oro y de su gasto militar en Indochina y sobre todo los costos de su agresión a Vietnam, en la década del 70; esto potencializa la expansión de las operaciones financieras con otras monedas en medio de normas fiscales favorables a ello. El crecimiento de los precios del oro y del petróleo a partir de la década de 1970 puso en tensión el rol del dólar en el SMI.

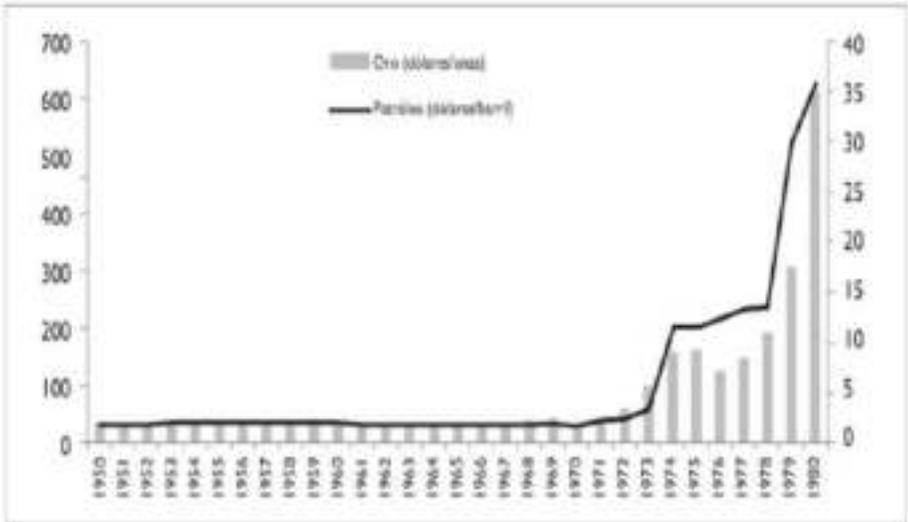


Figura 9. Crecimiento de los precios del petróleo (1950-1980).

Fuente: Correa & Girón (2004).

En la figura anterior, se aprecia cómo crecieron los precios del crudo, desde 1973 y estos recursos inundaron las instituciones financieras europeas con los llamados petrodólares (Correa & Girón, 2004). Según estudios del departamento de historia de la Reserva Federal estadounidense, antes del embargo árabe el barril de petróleo costaba 2,90 dólares y meses después en marzo de 1974 su costo se había elevado a 11,90 dólares, para un incremento de más de 300% en solo unos 180 días. De acuerdo al FMI otros efectos del embargo petrolero en general fueron los siguientes:

- » El flujo del movimiento de los capitales internacionales se invirtió de los estados capitalistas más desarrollados a los productores de petróleo y los países exportadores de petróleo acumularon una enorme riqueza, superior a la que podían asimilar sus economías.
- » En Gran Bretaña se llegó a trabajar solo tres días a la semana para ahorrar energía.
- » Las tiendas de bicicletas europeas de Europa no dieron a basto ante la demanda de estas, ante la disminución del empleo de los automóviles y el alto costo de los combustibles.
- » En Estados Unidos se aprobó en 1973 la ley de emergencia de ahorro de energía en autovías, se limitaron los días de circulación de los vehículos según el número de sus placas y se proclamó una ley federal que prohibía superar las 55 millas por hora (unos 90 Km) en funcionamiento para ahorrar combustibles.

Mientras el mundo occidental se sumía en una crisis energética, el bloque árabe de la OPEP acumuló importantes riquezas y como el petróleo se pagaba en dólares estadounidenses; se decía que la riqueza de las naciones de Oriente Medio estaba denominada en petrodólares que en vez de ir a Estados Unidos se depositaron en Europa y otros lugares.

Aunque el embargo petrolero solo duró seis meses, empezando el 16 de octubre de 1973 y terminando el 17 de marzo de 1974, la inflación fue el daño colateral que continuó con la crisis. Con el fin de hacer frente al fenómeno inflacionista se desencadenó una epidemia de alzas de tasas de interés de los bancos centrales del mundo que aumentó los costos de los créditos internacionales, y trajo como consecuencia la contracción de la economía mundial. Así el deterioro de la posición internacional de Estados Unidos siguió líneas diferentes al Euromercado.

El déficit crónico de la BP estadounidense se movió en sentido contrario al desarrollo del Euromercado. La BP estadounidense desde mediados de la década del 50 del siglo pasado se mueve hacia mayores déficits generales y como porcentaje del PIB con un punto crítico durante la parte final de la década del 80, la denominada década perdida latinoamericana, por la crisis de la deuda externa. Llega este inicialmente, a más de 3 % del macro indicador a mediados de la etapa señalada.

Hay una cierta recuperación a principios de la década del 90, resultado de la devaluación del dólar, la recesión al comienzo de esa década y un gran pago de los países del Golfo para financiar la primera guerra del Golfo. El mayor déficit de la BP ocurrió después de 1991, que más tarde sería superado

cuando alcanzó en 2006 un pico de mucho más de 6 % del PIB, unos 700 mil millones de dólares anuales.

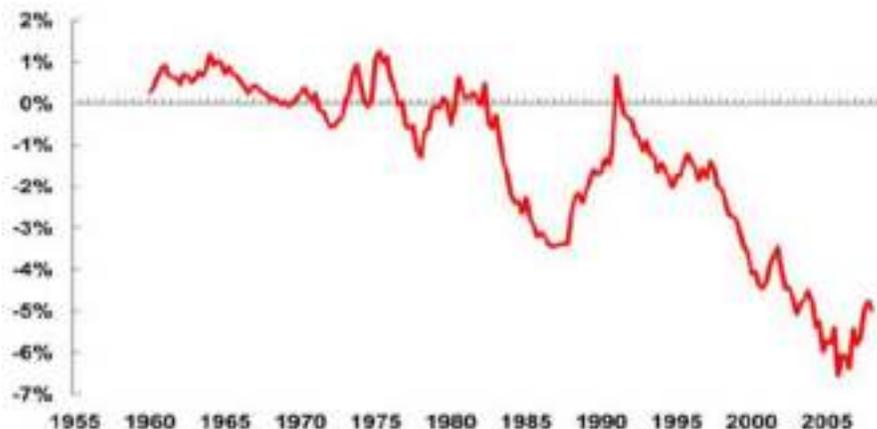


Figura 10. Balanza de Pagos de Estados Unidos (% PIB).

Fuentes: Fondo Monetario Internacional (2008).

Parejamente el aporte estadounidense en los flujos financieros globales cayó desde su origen en Estados Unidos y este otro factor impulsó este mercado.

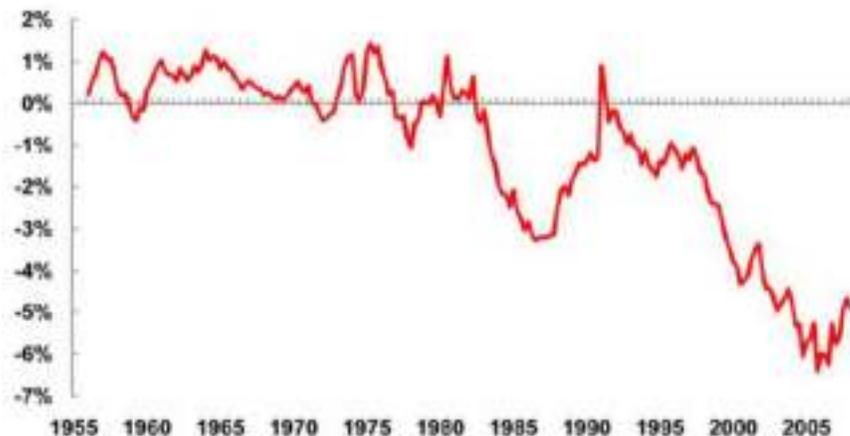


Figura 11. Préstamos netos de Estados Unidos al resto del mundo.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2008).

Como resultado de los déficit de su BP, sobre todo la comercial y la menor participación de los movimientos del capital a crédito mundial. La situación de sus empresas radicadas en otros países con menores políticas impositivas creció la disposición de estas entidades de no repatriar sus beneficios. Esto también afectó los saldos externos e incrementó el número de dólares disponibles en la banca mundial para surtir las demandas de financiamiento, originado en la moneda estadounidense pero fuera de su territorio.

En esta coyuntura, ya estructural, la única vía importante que tuvo el ejecutivo estadounidense para tratar de disminuir sus déficits de pagos y comerciales fue desvalorizar al dólar, buscar ser más competitivos desde la desvalorización de su tipo de cambio y por esta vía aumentar sus exportaciones al ser más factible a los demás países, realizar compras externas e importaciones de Estados Unidos ante un dólar más barato por el tipo de cambio anteriormente implantado.

5.2. Características del Euromercado

El Euromercado es un mercado financiero mayorista caracterizado por realizar grandes volúmenes de operaciones en monedas extranjeras en la Unión Europea, y otras regiones donde están establecidos sus operadores. Sus actividades se han extendido a otros lugares del mundo donde se pagan bajos impuestos a los movimientos de capital (incluso con tendencia a cero) que demás estén poco regulados a restricciones territoriales, al libre flujo de los activos monetarios.

Su rápido dinamismo y crecimiento se basa en:

- » La ausencia de grandes normativas y restricciones en sus operaciones monetarias y financieras al no estar controlados por las jurisdicciones de ninguna nación al 100% y no tener prácticamente controles gubernamentales de sus actividades.
- » Sus operadores no están obligados a mantener altos niveles de reservas por ley y pueden de esta manera movilizar mayores niveles de recursos que los bancos nacionales. Esto les permite bajar las tasas de sus beneficios al movilizar potencialmente mayores volúmenes de capital.
- » Los tipos de interés no están regulados desde los bancos centrales y gobiernos y se fijan prácticamente libremente según la competencia.
- » Es fácil de ver, entonces, sus ventajas competitivas frente a la banca tradicional, nacional e internacional, en sus operaciones normales; así se explica su rápido crecimiento y extensión global.

En los euromercados, en general, existe la tendencia a una constante innovación financiera, caracterizada además por la continua creación de novísimos instrumentos o servicios financieros para satisfacer las necesidades más increíbles de los inversionistas internacionales y de sus grandes clientes, se proporciona más oportunidades de inversiones complejas y de cobertura de los riesgos reduciendo los costos de las transacciones realizadas (Correa & Girón, 2004).

Las características más importantes del Euromercado son las siguientes:

- » Las operaciones son realizadas en cualquier moneda extranjera menos en euros o libras esterlinas en Europa y fuera de ella en monedas diferentes al lugar donde se concrete la operación.
- » Priman las operaciones de corto plazo. Estas pueden ser efectuadas por entes y ciudadanos ajenos al país donde se realicen.
- » Los entes bancarios que realizan las transacciones se denominan Euro bancos, los cuales tienen como objetivos captar activos monetarios en monedas distintas a los lugares donde operen y concederlos a préstamos en esas mismas monedas.
- » No posee localización ni delimitación geográfica precisa, aunque los territorios británicos, alemanes y franceses sean los más activos.
- » Participan países de todas partes los que colocan sus capitales, los captan, destacan los Estados e instituciones del próximo y lejano oriente, eminentemente petroleros, de la región Sudamericana, de África, históricamente relacionados financieramente con sus ex metrópolis de Europa, del Sudeste Asiático, Oceanía, Canadá, México, islas y paraísos fiscales del Caribe y las principales zonas francas y bancarias creadas en territorio estadounidense.
- » Londres continuaba siendo el principal centro financiero del Euro mercado en 2018 y algunos estimaban que lo sería hasta la salida británica de la Unión Europea, aunque su participación había ido disminuyendo desde 1970 frente a las operaciones realizadas en territorio alemán y francés.
- » Fuera de Europa el 30% de las operaciones del Euromercado ocurren en las islas Bahamas y las islas Caimán, con preponderancia de instituciones financieras de los Estados Unidos.
- » Este es un mercado mayorista y fundamentalmente interbancario: los que operan son los grandes bancos universales, comerciales, a veces, las autoridades monetarias a través de sus bancos centrales, etc. (Ballesteros, 2001).

- » No existe ninguna legislación ni reglamentación que controle los tipos de interés y condiciones de crédito empleados. Este mercado se rige normalmente por las leyes de la oferta, la demanda y los sentidos y motivaciones de los especuladores.
- » Es un mercado muy competitivo y desregulado, por ello los intereses tienden a ser más bajos que en otros ámbitos financieros.
- » No es común la participación de las intervenciones de los gobiernos, sus entes financieros en sus operaciones, aunque pueden hacerlo colocando y recibiendo activos.
- » Los bancos centrales deben dar las correspondientes autorizaciones a las instituciones financieras de sus territorios para que estas movilicen recursos nominados en monedas extranjeras, de mayor o menor peso en la economía internacional.
- » Funciona como un mercado monetario de valores paralelos a los oficiales y los complementan, en ellos a cada signo extranjero utilizado y transado se le añade el prefijo euro, para calificarlo.

Euromercado de Préstamos

Este consiste en el proceso de obtención/ captación de depósitos y otorgamiento en créditos, de valores provenientes de monedas ajenas a las del país anfitrión o centro de la transacción financiera.

Su funcionamiento parte de que un banco dado en un país europeo o fuera del viejo continente realiza un préstamo a otro banco o demandante en una moneda ajena a donde este opere.

Su génesis se halla en los siguientes factores:

- » La banca londinense disfrutaba de una larga experiencia comercial en el mundo financiero, y una confianza (también de carácter internacional) basada en el dominio y conocimiento de la situación financiera y comercial de casi todos los rincones del globo, partiendo de su antiguo e inmenso territorio colonial (Sánchez, 2017).
- » Su moneda, la libra esterlina era ampliamente empleada en el mundo y eso generó un sistema de relaciones financieras para sus instituciones, que poco a poco, fueron incorporando a sus transacciones otras monedas lo que fortalece el Euromercado.
- » La alta confiabilidad de las entidades financieras inglesas y lo estable de su marco legal, fortaleció la actividad de los operadores de este mercado y la confianza en sus acciones. No por casualidad, importantes

plazas del actual euromercado fueron colonias británicas o tuvieron vínculos económicos fuertes con la City londinense.

-Londres era incluso en ciertos momentos el intermediario de las operaciones comerciales de empresas e intereses estadounidenses con otras partes del mundo, hasta el punto de que parte de tales pagos, no quedaban ociosos en los bancos, que al ser en monedas fuera de las británicas fueron dando auge al Euromercado.

Euromercado de Capitales

El euromercado de capitales está conformado por las emisiones de títulos de valores, con tasas o tipos de interés fijo o flotante, o la colocación de acciones y bonos realizados por emisores europeos desde todo el mundo, que buscan aprovechar la gran liquidez existente allí, la Eurozona y sus facilidades financieras.

Euromercado interbancario

Este representa el segmento de negocios más importante del Euromercado, tanto por las magnitudes de los valores tranzados como porque en sus operaciones intervienen gran número de entidades financieras internacionales que acuden a financiarse con las ventajas propias de estos mercados y sobre todos sus atractivos intereses otorgados normalmente a la tasa mayorista LIBOR (London Interbank Offered Rate).

Esta se calcula a partir del interés de corto plazo que los 16 principales bancos comerciales londinenses se cobran entre sí, para los préstamos interbancarios realizados diariamente en dólares estadounidenses, estimada como promedio a las 11 a.m. hora local.

Euromercado de préstamos sindicados

La sindicalización de los préstamos incrementa el volumen de los recursos movilizados y además comparte los riesgos de los organismos prestamistas y así se minoran sus riesgos frente a grandes demandas de recursos.

Conceptualmente la operación de syndicar un préstamo consiste en la participación de varios financistas en un crédito dado, o sea dividirlo entre varios bancos o instituciones financieras, por su elevada magnitud, alto riesgo o plazos largos de recuperación, lo que deriva en tiempos prolongados de amortización de los créditos concedidos.

Esta modalidad es muy utilizada en grandes peticiones de recursos de los

gobiernos y proyectos de desarrollo de grandes empresas.

5.3. Ventajas de la sindicación de los créditos

Los préstamos sindicados ofrecen a las instituciones otorgantes un cúmulo de beneficios tales como:

- » Permiten diversificar los riesgos de los intermediarios financieros quienes con su empleo pueden invertir sus recursos en más actividades y no ponerlos en manos de un solo cliente, país o negocio, lo cual incrementa el riesgo de impago o dificultades en el cobro de los activos cedidos.
- » Posibilita a los intermediarios colocar un mismo monto de recursos en diferentes plazos de negocios y con ello incrementan su liquidez.
- » Es menor la posibilidad de que el deudor no pague sus acreencias cuando su crédito proviene de un conjunto de grandes instituciones financieras.
- » Los costos de los seguros y reaseguros tienden a ser menores.
- » Los solicitantes del crédito también se benefician de los préstamos sindicados, pueden acceder de una vez a mayores volúmenes de recursos, obtener tiempos más largos para su amortización y por tanto mejores condiciones financieras.

5.4. Euromercado de Eurobonos

Los Eurobonos son títulos de valores relacionados con operaciones de emisión de deudas, a mediano y largo plazo, que tienden a ser emitidos con vencimientos superiores a un año.

Son normalmente colocados por sus emisores a la vez, en dos mercados diferentes, es decir, en lugares donde circulen monedas distintas buscando con esto mayor estabilidad de los valores comercializados y superiores beneficios; no es extraño que la moneda empleada en la contratación de la deuda sea distinta de la de los dos mercados seleccionados para su colocación.

Es normal que estos bonos de deuda sean distribuidos en los mercados a través de un sindicato de instituciones financieras de un mismo o de varios países y además se busca que los mismos sean calificados por agencias de prestigio y acción global. Se busca también lugares donde existan mercados secundarios (compra venta de títulos ya emitidos) para aprovechar la liquidez que normalmente tienen.

Una característica de este mercado de Eurobonos es estar mucho menos regulado y de esta forma los títulos son emitidos al portador, lo que determina

el total silencio financiero sobre su verdadero poseedor, además, pueden ser comercializados sin restricciones y sin pagar impuestos. Existen diferentes modalidades de estos instrumentos de valor:

- » De tipo fijo caracterizados por tener un nivel de beneficio predeterminado al momento de su compra duradero hasta la fecha de su vencimiento.
- » De tipo variable donde el nivel de beneficios para su tenedor se estructura en base a un monto de dinero referencial más un diferencial sobre este.
- » Convertibles, que poseen la posibilidad de ser tranzado por otros títulos de valores cuando su tenedor lo desee.
- » Con opciones (warrants) cuya peculiaridad estriba que su tenedor puede adquirir acciones del emisor o decidirse a venderlo por separado.
- » De cero cupones, su tenedor no recibe intereses de su inversión y su rentabilidad está dada por la diferencia de valores existente entre el valor de la amortización del bono y el de su compra.
- » Los eurobonos suelen estar calificados por una agencia de renombre internacional y su colocación se realiza generalmente a través de un sindicato de instituciones financieras.

5.5. Euromercado de euronotas y euro papel comercial

Son programas de financiación a medio y largo plazo instrumentados mediante emisiones sucesivas de pagarés a corto plazo y se estima que su empleo tiene interesantes ventajas para los prestatarios tales como:

- » Alta flexibilidad de sus emisiones.
- » Menores costos de colocación.
- » Al tratarse de pagarés a corto negociables, los inversores suelen aceptar tipos de interés más bajos.
- » Permiten la diversificación de las fuentes de recursos para el financiamiento de los emisores.

Este tipo de operaciones para los prestamistas, conlleva al pago de una serie de comisiones tales como las de orden organizativo, empleadas en la creación de la representación visual de las emisiones que el usuario interesado en invertir puede visitar en un sitio web determinado.

Normalmente las emisiones a corto plazo, que más se dinamizan son las de euro papeles comerciales y las de euro notas a mediano tiempo.

Estas suelen ser un pagaré al portador por unos plazos de 45 a 60 días (Keitel, 2011). El Euromercado ha experimentado un gran crecimiento dado que los euros bancos (no confundir con bancos localizados en Europa), al no estar sujetos a la jurisdicción nacional, han venido operando con clara ventaja sobre los bancos nacionales.

Su crecimiento estuvo asociado al desarrollo de la circulación monetaria internacional y la internacionalización primero y globalización posterior de los principales monopolios financieros mundiales que incluyen a los estadounidenses.

En esto influyeron, no solo las motivaciones financieras, sino elementos políticos como guerras y las contradicciones geopolíticas entre el sistema capitalista mundial y el entonces sistema socialista encabezado por la ex URSS y China.

También este mercado monetario creció asociado a los procesos de desarrollo de las nuevas tecnologías de las telecomunicaciones y financieras que apoyaron las innovaciones en este sector y su creciente interrelación mundial.

La tendencia neoliberal imperante en el mundo después de la década del 80 del siglo XX impulsó el Euromercado y la liberalización financiera mundial asociada a esta tendencia implicó una significativa transformación en la dinámica global de los bancos y otros actores de los mercados de valores y monetarios, surgieron nuevos instrumentos financieros utilizados en la canalización de recursos hacia y desde los principales países prestatarios, se crean nuevos tipos de flujos y patrones de financiamiento que fortalecen este mercado.

Hoy en día, a pesar de la liberalización de los mercados financieros y de su carácter cada vez más internacional, es el Euromercado, uno de los segmentos de los mercados financieros mundiales sometidos a menores normativas y restricciones. Existe casi total ausencia de regulaciones, lo que hace que los euros bancos mundiales presenten claras ventajas competitivas en capacidad de préstamos y costos operativos sobre el resto de la banca internacional.

La contribución del Euromercados a la economía europea en general y global es importante porque generó nuevas fuentes de financiamiento a los inversionistas de la región, del mundo y sus efectos directos se podrían resumir en los siguientes puntos:

- » Mayor niveles de competencia en las finanzas internacionales y transparencia de estas, a la par de menor costo en la utilización del dinero mundial.
- » Desarrollar nuevos bancos e intermediarios en medio de la liberalización del mercado financiero global.
- » Mayor eficacia en la asignación del crédito y superior liquidez: la no obligatoriedad de financiar sectores productivos en condiciones privilegiadas permitió una mayor eficacia en la asignación del crédito internacional.
- » Mejorar sustantivamente los mecanismos de gestión de los riesgos de los tipos de cambio.
- » Mayor potencial de desarrollo de la tecnología y la innovación financiera.
- » Ser un mecanismo directo para la gestión del riesgo de tipo de cambio dado que supone la tenencia en divisas diferentes a las del país en que se sitúa el gestor de las mismas y que este necesita para la realización de sus actividades económicas.

Entre los riesgos a los que se enfrentan los operadores en los Euromercados caben citar:

- » La dinámica e inestabilidad de los derivados financieros cuyo valor superaba a principios de la segunda década del siglo XXI hasta en 10 veces a los de la economía real.
- » Las mayores oscilaciones de los tipos de cambio de las monedas transadas.
- » Falta de control internacional y nacional sobre las transacciones realizadas en este mercado.
- » Problemas de seguridad de los créditos otorgados cuando los inversionistas del mercado se enfrentan a mayores niveles de incertidumbre y riesgos, aunque los deudores sean importantes bancos, empresas y hasta gobiernos, lo cual no elimina los posibles impagos que amenazan a las finanzas globales.
- » La creciente y descentralizada posibilidad de creación de dinero en los últimos tiempos, su manejo electrónico y la desregulación estadounidense bajo el presidente Donald Trump, aplicadas desde 2017, eliminan las acciones de Obama y los acuerdos financieros globales, junto a los altos niveles de valores que se movilizan en el Euromercado e incrementan el riesgo especulativo.

- » Otro peligro de su acción se deriva de la realidad de que muchos países menos desarrollados emplean este mecanismo de financiamiento, en sus diferentes necesidades, mucho más accesible y menos costosos, pero un número no despreciable de ellos enfrentan coyunturas económicas complicadas que podrían afectar su solvencia futura ante los compromisos adquiridos.
- » La menor regulación y controles de ciertos mercados compite con las acciones de control europeas, esto les hace una importante competencia.
- » Una amenaza importante y nueva para el Euromercado proviene de la competencia desde los mercados norteamericanos, que crece tras la decisión de la desregularización del sistema bancario estadounidense tomada en 2017 desde la presidencia de Donald Trump.
- » Esta decisión provocó la paralización de los planes de regulaciones internacionales en debate contenidos en los llamados acuerdos de Basilea III y IV, discutidos tras la crisis financiera de 2008, para construir una mayor regulación financiera internacional.

Ante la actual posición estadounidense surge el temor de que esta medida provoque otra nueva burbuja crediticia en los Estados Unidos, dan mayor inestabilidad y nivel de competencia a los mercados financieros globales.

En esta línea y ante las posiciones de los estadounidenses, el Comité de Basilea decidió suspender a principios de enero de 2017 las reuniones para rematar los trabajos relacionados con Basilea III (grupo de propuestas destinadas a reformar la regulación bancaria internacional), debates públicos que se viene realizando desde diciembre de 2010.

Las posiciones del secretario del Tesoro de Trump, Steven Mnuchin, criticando públicamente las regulaciones de Obama al sector financiero establecidos en la Ley Dodd-Frank, reforzaron los temores de mayor inestabilidad de los sistemas financieros mundiales cuando la calificó de complicada y se expresó favorable a una flexibilización de las normas regulatorias para la banca interna, que dado su peso incidirá en el resto del sistema financiero mundial.

Esta liberalización bancaria norteamericana es una amenaza a nivel global y en especial al Euromercado, por eso las autoridades regulatorias europeas tomaron varias decisiones, flexibilizar sus controles.

Esta actitud estadounidense no solo amenazaba al euromercado sino también al resto del sistema monetario y financiero internacional. La presidencia del FMI también expresó sus temores al respecto.

El análisis del Euromercado no puede dejar fuera que en los países donde

se comercialicen divisas internacionales ajenas a sus propias divisas pierden hasta cierto punto una parte de su independencia en sus políticas fiscales si este signo extranjero domina la circulación nacional, como sucede en territorios dolarizados y en aquellos lugares donde se utilicen monedas foráneas en su circulación, conjuntamente con los símbolos nacionales o en su sustitución.

Si además, se estima que los mayores flujos del Euromercado se realizan bajo la forma de dinero electrónico, entonces si se utiliza en la circulación interna de manera predominante los signos extranjeros, entonces la circulación podría verse afectada por la falta de circulante físico, lo cual complica la circulación global de cada divisa y las políticas centrales de sus entes emisores por controlar la circulación mundial de sus signos monetarios. Normalmente en los actores del euromercado los términos o condiciones crediticias tienden a ser más permisivos y menores en términos de tasas de interés.

Por tanto, el Euromercado facilita una serie de distorsiones de los mercados monetarios internacionales financieros a más bajo costo de forma general, pero a la vez presiona a la inestabilidad a la compleja dinámica monetaria internacional y la separa cada día más de la reproducción de la economía real.

Capítulo VI. Mercado Internacional de Capitales

6.1. Conceptos básicos

La globalización de la economía mundial se manifestó dentro de sus tendencias sistémicas y complejas, como en ninguna otra esfera de las relaciones económicas internacionales, en las finanzas, y dentro de ellas en los mercados de capitales donde se aprecia sobre todo un dinamismo e innovación muy distintos a las imperantes en el siglo pasado.

Los mercados se clasifican generalmente en mercados de productos básicos o factores, financieros, monetarios, divisas, capitales, créditos, de derivados, de valores bursátiles de acciones y bonos, de futuros y hasta de criptovalores. En realidad todos tienen en común ser mercados de valores, por cuanto lo general en ellos a pesar de sus diferencias, es que en todos se efectúan operaciones o transacciones en dinero y se compran y venden activos mercantiles y servicios pagaderos en monedas o símbolos de valor.

Vale destacar que la lógica esencial de los mercados responde a las leyes económicas generales del capital, o sea, maximizar los beneficios de una inversión determinada, y además analizar cómo desde sus orígenes se han establecido sus centros de operaciones según se movió en la historia la geopolítica mundial, dominada por diferentes potencias que impusieron y tratan de imponer sus intereses sobre los demás países, contradicciones causantes de más de una conflagración bélica y diversos enfrentamientos entre Estados.

Así, en cada momento histórico del desarrollo del capitalismo estos centros de intercambio de capitales crecieron y no por casualidad, la mayoría de los dominantes se hayan ubicados en Estados Unidos, Gran Bretaña y últimamente en el caso peculiar de la República Popular China (RPCH), país de elevada dinámica en la parte final del siglo XX y principios del XXI.

Es así significativo considerar cómo el movimiento del capital y de los elementos que lo componen, hoy en día, pasa a tener un lugar preponderante sobre la economía material como uno de los rasgos de su etapa imperialista e incluso, adquiere un movimiento independiente cuando se incrementan por encima de la producción de bienes y servicios tangibles.

Ese creciente mundo económico financiero sin contenido material aparentemente directo, aunque sea la más de las veces inmaterial en su lógica y dinámica, no es una abstracción, pues por más sobrevaluado que aparezcan los mercados de valores globales y se destaque su independencia hasta

propia vida, con excelentes fundamentos en la tecnología moderna de comunicaciones, la aplicación de la Inteligencia Artificial para manejar la Big Data mundial del campo financiero, sus actos con elevadas tendencias a lo especulativo tienen contactos con la Economía Real porque no se puede consumir, vender, comprar, especular, lo que no existe o pueda existir.

Esto determinó en los últimos tiempos, crisis financieras destructivas y globales como la del 2008, la cual solo en la región europea alcanzó unos 4,1 billones de euros entre octubre de 2008 y marzo de 2010 (Missé, 2010) y en Estados Unidos donde a la altura de marzo de 2009 el Gobierno y la FED, habían garantizado, gastado o prestado un total de 12,8 billones de dólares, de recursos estatales, magnitud cercana al Producto Interior Bruto (PIB ascendente a 14,2 billones de dólares en 2008) empeño del gobierno estadounidense por salvar al gran capital que significó una inversión de dinero ascendente a 42.105 dólares por cada ciudadano estadounidense, también superior en unas 14 veces a los 899.8 miles de millones de dólares de efectivo en circulación. Una década después, aún no había sido recuperada tal pérdida. Por eso es necesario seguir los ciclos y vaivenes de los mercados de valores y sus peligros, algo que adquiere más notoriedad a partir del crecimiento y movimiento relativamente independiente adquirido por los mercados de valores y financieros que tal parece se incrementan y reproducen por sí solo como si no existiera relación de los mismos con la esfera material-productiva.

En los temas teóricos de los mercados financieros y de capital recomendamos los trabajos y las bases establecidas hace décadas por el profesor italo-americano Franco Modigliani, Nobel de Economía en 1990 (Álvarez Moro, 2011), especialista en temas monetarios y financieros de los mercados de valores, las finanzas corporativas, de los ahorros y las inversiones, dentro de sus tesis se destaca que:

A las empresas les resulta indiferente obtener financiamiento en los mercados de valores o en forma de deuda, según la teoría Modigliani Miller (1969), se refuta el criterio y la teoría predominante en Estados Unidos de que las bolsas de valores eran la mejor manera de obtener financiamiento empresarial al emitir acciones para capitalizarse.

- » Esta misma teoría destacó que el valor de mercado de las empresas no estaba determinado por tener más o menos deuda corporativa. Si la deuda es un riesgo es por igual una oportunidad de incrementar la actividad y rentabilidad de las empresas.

Con esto, se contradice la teoría que busca ofrecer a los mercados de valores como la forma financiera óptima para las empresas.

Las políticas de repartición de beneficios accionarios (dividendos) del valor empresarial no influyen en su valoración de mercado (Fabozzi, Modigliani & Ferri, 1996).

Los mercados de valores son una importante fuente de financiamiento de las empresas y otros actores económicos. Ellos a través de la emisión de acciones y bonos y otras operaciones logran recursos para llevar adelante diferentes proyectos con fines productivos o especulativos.



Figura 12. Esquema de los mercados financieros.

Fuente: Fabozzi, Modigliani & Ferri (1996).

Los entes que intervienen en los mercados de dinero son los bancos centrales, bancos universales y comerciales y las casas de aceptación que buscan obtener carteras de activos financieros de diversos tipos para sus clientes, maximizar beneficios y reducir los riesgos.

El mercado de capitales aparece por su parte como una subdivisión de los mercados financieros y se integra por 4 mercados fundamentales:

- » Mercados donde se comercializan los instrumentos de valor que generan beneficios o de renta fija y variable donde se compran y venden acciones, bonos, pagarés, etc.
- » Mercados de Derivados en los cuales se operan con distintos derivados financieros y sus niveles de beneficios o rentabilidad en los títulos comercializados se originan/derivan desde otros activos subyacentes, como las materias primas energéticas, minerales, agropecuarias, los activos de renta fija o variable, o se basan en índices de valores compuestos por algunos de estos títulos de valores o productos mercantiles referidos.

- » Mercados de seguros en el cual los inversionistas de diferentes categorías encuentran maneras de resguardar los activos adquiridos desde diferentes posiciones y ante diferentes posibilidades de pérdidas físicas y financieras.
- » Los mercados OTC (Over The Counter), son mercados extrabursátiles donde se negocian distintos instrumentos financieros (bonos, acciones, swaps, divisas...) directamente entre dos partes. Para ello se utilizan los contratos OTC, en los que las partes acuerdan la forma de liquidación de un instrumento.

6.2. *Los actores del mercado de capitales*

Los actores que operan en los mercados de capitales son diversos y entre ellos sobresalen los siguientes:

Los emisores: son aquellos que emiten acciones y obligaciones, buscan obtener valores para financiar sus actividades y pueden ser: empresas, organizaciones de capital anónimo, entidades de gobiernos, instituciones financieras y de crédito; y otras entidades privadas y públicas.

Los Intermediarios: efectúan la actividad de intermediación en las transacciones de compra y venta de valores a favor de terceros.

Las bolsas de valores: centros donde se da apoyo a las operaciones financieras de diferentes actores que ofrecen y demandan activos en los que se destacan las empresas que emiten acciones y los que las compran. Su contenido, organización y funcionamiento será ampliado en el Capítulo VII Bolsa de Valores.

Los Inversionistas: son aquellos que deciden colocar sus activos en los mercados de capitales en vez de los monetarios o depositarlos en el sistema bancario y demandan instrumentos financieros o valores con el objeto de recibir una ganancia o beneficio superior. Pueden ser personas naturales o jurídicas bajo sus diferentes formas.

Los Fiscalizadores, cuya propia denominación indican sus funciones. Lo conforman:

- » Las Comisiones reguladoras, que toman diferentes nombres en cada país y cuyas funciones son las de legislar y controlar los mercados. Superintendencias de Bancos e Instituciones Financieras, que organizan y controlan el sistema bancario y sus operadores en cada país, los bancos centrales y organismos financieros centrales.

- » Los Fondos de Inversión: son entidades financieras que colectan recursos desde los ahorristas, tenedores de capital y ciertas instituciones públicas y privadas que invierten en la compra y venta de activos financieros en los diferentes mercados de valores y monetarios.

Según los activos transados se pueden clasificar en:

- » Financiero: colocan los recursos captados en activos financieros, aquellos productos emitidos por una entidad financiera que generan contrapartida de una deuda u obligación para con su inversor o tenedor. Ejemplos: letras de cambio, obligaciones de diferentes tipos, bonos empresariales y gubernamentales de deudas, certificados de depósitos de distintas formas.
- » Inversión Mobiliaria (FIM): su fin básico es la adquisición, tenencia, uso y comercialización de valores y activos financieros. Para ello opera casi exclusivamente con activos financieros cotizados en mercados de valores como los de: deuda pública, renta fija privada, acciones y otros valores en títulos de derivados.
- » Inversión en activos del mercado monetario (FIAMM): trabajan básicamente con valores de renta fija como las letras del Tesoro y otros instrumentos de fácil comercialización, por tanto, muy líquidos o fáciles de comercializar por ser de corto plazo de los mercados monetarios nacionales o internacionales. Operan, con instrumentos financieros de corto plazo del mercado monetario. De menos de 18 meses.
- » Inversión mobiliaria sobre fondos (FIMF): se evalúan como tales aquellos fondos donde más del 50% de sus activos se ubican en entidades de inversión mobiliarias.
- » Fondos tesoros: la generalidad de sus operaciones es en el mercado en deuda pública del Estado. Los fondos tesoros pueden tener la clasificación de FIM o FIAMM en función del plazo de realización del activo. Los primeros deben tener, como mínimo, el cincuenta por ciento de su patrimonio invertido en bonos y obligaciones del Estado o cualquier otra modalidad de Deuda del Estado emitida por el Tesoro con un plazo inicial de amortización superior a un año. El resto deberá estar colocado en Deuda Pública a corto plazo. Los Fondos tesoros FIAMM deben tener, como mínimo, el noventa y cinco por ciento del patrimonio invertido en valores de Deuda Pública del Estado a corto plazo. El vencimiento medio de la cartera no debe superar los dieciocho meses y el plazo máximo pendiente de amortización de cualquiera de sus activos no puede ser superior a veinticuatro meses.

Fondos de inversión por el tipo de gestión

Se definen tres tipos de fondos de inversión según la forma de organización y administración y las transacciones de compra y venta de activos y títulos financieros.

- » **Gestión Activa:** el operador del fondo establece sus objetivos de inversión y beneficios y desde estos puntos establece sus objetivos operacionales en el tiempo, esta forma de administración posee libertad de operaciones en el conjunto de los activos que gestione.
- » **Gestión Pasiva:** no requiere de administración directa de los títulos adquiridos y sigue pasivamente la evolución de los valores o índice en su poder y tal es el caso de los llamados Fondos Cotizados (ETFs).
- » **Multigestión:** resulta de la unión de varios gestores de fondos para operar diferentes partes de la cartera de valores de una institución. Dedicar parte de sus recursos en títulos de renta o beneficios fijos (bonos del tesoro) y además autoriza a un tercer operador a invertir sus recursos en otro mercado más los que gestiona directamente.

Este último caso es peligroso por la cadena de apalancamiento que se genera entre fondos, que, al invertir entre sí, empiezan a distorsionar la dinámica teóricamente libre del mercado de valores.

Con los beneficios obtenidos según la forma que se distribuyen permite clasificarlo en:

- » **Fondo de inversión de reparto:** que es el fondo de inversión que reparte dividendos en función de los resultados obtenidos por el propio fondo y con las limitaciones que marque el folleto de emisión y su reglamento.
- » **Fondo de inversión de capitalización:** que es el que no reparte dividendos y los beneficios se integran dentro del patrimonio del fondo, pasando al torrente de inversión de activos. En este tipo de fondo, los partícipes obtienen su rentabilidad cuando venden las participaciones del fondo y materializan las revalorizaciones acumuladas en el tiempo.
- » **Activos financieros no cotizados:** sus operadores efectúan sus inversiones dentro de activos no sujetos a cotización y reglas de los mercados normales y así se pueden invertir empresas en crecimiento, nuevas tecnológicas o start-ups, aunque sus niveles de incertidumbres sean elevados.

6.3. La Ley del Precio Único

En el proceso de globalización e internacionalización del capital en su faceta

financiera junto con el crecimiento de su interconexión sistémica, aparece una tendencia a la simetría en los movimientos de los precios de un mismo bien e instrumento financiero en los diferentes lugares.

Esto trae como resultado el funcionamiento de un elemento referencial del funcionamiento de los mercados, la llamada Ley del Precio Único (Sevilla Arias, 2015).

Dicha concepción funciona para bienes comercializables en los mercados financieros, la cual tiende a dominar las transacciones económicas y financieras, salvo por las desviaciones o perturbaciones provocadas por factores tales como los costos de las transacciones realizadas, los de la información, los impuestos, más las acciones burocráticas de los reguladores que impone trabas al libre movimiento de los capitales.

Tal tendencia, determina la igualación de los beneficios de los operadores y actores de los mercados, de modo que si ellos encuentran barreras financieras a su actuación se marchan a aquellos lugares donde su beneficio tienda a ser mayor.

La fórmula de la Ley de Precio Único sería la siguiente:

$$P = e \cdot P^*$$

Dónde:

P= Precio del bien **A** transado en la moneda local

e= Tasa de Cambio Spot

P*= precio del bien **A** en la moneda extranjera en un mercado foráneo.

Esta dinámica hace más competitivo a los mercados financieros por encima de los de materias primas de uso industrial, productos del sector agropecuario y minerales y es una de las peculiaridades del funcionamiento de los mercados de valores donde la competencia es más aguda y sutil.

Es conveniente destacar la tendencia, los monopolios distorsionan el esquema de la formación de precios a partir de su peso en la demanda y la oferta y además habría que contemplar la competencia que existe entre los distintos mercados financieros entre sí (inter mercados) y dentro del propio mercado con productos similares (intra mercados) lo que de todas formas gira hacia la conformación de márgenes de beneficios similares dadas las facilidades de los tenedores de los títulos de valores de mover sus recursos de un mercado

a otro a diferencia de la economía real en la cual la flexibilidad de traslado es muy inferior y a veces, como en los minerales y productos agropecuarios casi imposible.

Es como si existiera al decir de Marx (2009), una tendencia a la formación de una ganancia o beneficio medio estándar independientemente de la actividad bursátil desarrollada que se cumple como en la Ley de la Ganancia Media de forma tendencial.

6.4. Los Mercados de Seguros

En las empresas y otros actores de la economía global pueden encontrar una gran diversidad de seguros y reaseguros ofrecidos por las empresas aseguradoras que juegan un importante papel en los movimientos mundiales de los bienes y servicios transados y los capitales asociados a estos, buscan minorar los riesgos comerciales, financieros, garantizar la seguridad de las inversiones realizadas para protegerlas ante pérdidas y eventos destructivos.

Algunas dinámicas del mercado mundial de seguros son las siguientes:

- » Los rendimientos de las inversiones efectuadas por los intermediarios de la actividad de seguros mundiales, es decir las (re) aseguradoras se han visto afectados por las bajas de las tasas de interés imperantes tras la crisis de 2008.
- » El rendimiento de las inversiones de las empresas aseguradoras, se vio impactado además por el lento crecimiento e incertidumbre de la economía mundial y del comercio internacional.
- » Se espera sigan las fusiones y adquisiciones entre empresas de seguros.

6.5. Los Mercados Extrabursátiles (OTC)

Este mercado de capitales de características extra (fuera) de las bolsas de valores tradicionales, queda formado por una red de vínculos, donde los interesados realizan operaciones varias con los grupos bancarios, otras instituciones del sistema financiero global, corporaciones y personas jurídicas individuales donde negocian a diferentes términos y condiciones casi todo y especialmente monedas de todos lados, productos básicos, bonos, instrumentos financieros en tiempos diferentes y maneras complejas.

La operatividad de este mercado es muy alta y desde la manera de concertar los acuerdos u órdenes de compra y venta, a través de medios electrónicos y por vía telefónica, actos generalmente siempre grabados para acudir a estos en situación de conflictos.

Por ejemplo, el operador A necesita obtener dólares a una tasa que espera sea X y el operador B quiere vender sus activos en esa moneda cuando lleguen a la tasa pronosticada en valores X.

Cuando esta coyuntura se cumpla se realiza la operación y ambos ganan dentro de una muy amplia gama de combinaciones casi infinita de los negocios que en este mercado se pueden realizar.

El mercado internacional de capitales muestra un incalculable universo de recursos financieros y potencialidades, dadas sus mutaciones e innovaciones incesantes.

Su aparición y lógica primaria destaca como apoyo al crecimiento global de los valores para dar facilidades a las disímiles transacciones de mercancías, dinero e instrumentos de valor.

Pero a la vez aumenta día a día su lado destructivo, en medio de nuevas tecnologías disruptivas del negocio financiero, al crecer sobre bases muy frágiles y especulativas, desde incrementos de valores sobre valores, sin respaldo material o monetario real (oro) en especulaciones de niveles increíbles y de fuerza destructora incalculable.

El carácter especulativo del mercado de capitales no difiere de los elementos anteriores cuando este mercado, con extensión mundial, ilimitada competencia y alto control de los grandes grupos financieros mundiales, se ha vuelto una centrífuga de repartición de riquezas desigualmente haciendo multimillonarios a unos pocos y llevando pobreza a millones (Cuba. Ministerio de la Informática y las Comunicaciones, 2018).

La inestabilidad de los mercados de capitales, mostradas en sus grandes oscilaciones implica mayor potencialidad de las crisis del capitalismo y los últimos eventos de las mismas, así lo demuestran. Las nuevas tecnologías aplicadas a la gestión de los mercados de capitales aceleran su interconexión y operación continua, y por tanto sus niveles de operaciones y diversificación de estas, pero a la vez hacen más peligrosas sus crisis muchas veces apoyadas en decisiones tomadas desde los propios mecanismos tecnológicos de soporte.

La mayor complejidad de los mercados de capitales no está en la cantidad o número de estos a nivel mundial, o los volúmenes de activos negociados, ni se derivan de su complejo funcionamiento, sino derivan de las complicadas condiciones en las cuales se fijan especulativamente los precios de los valores transados, en un tiempo casi ininterrumpido y espacios mundiales

unificados.

Hay que seguir entonces los anteriores problemas sin dejar de visualizar a otros factores cuando estamos en camino de un mundo financiero disruptivo donde las nuevas tecnologías del blockchain, el Internet de las cosas, la Inteligencia Artificial, cada día más usada en la toma de decisiones de los actores de los mercados, generan más inestabilidad e incertidumbre que confianza sin dejar de lado el creciente mercado de los criptoactivos, la lucha entre las monedas fiduciarias internacionales, todo lo cual expresa y significan un reacomodo geopolítico global en marcha.

Lo peor que puede ocurrir en un país, es que su gobierno se quede sin analizar tales tendencias y no elabore las políticas preventivas que la situación amerita y alerte a sus empresarios y ciudadanos de los problemas globales que se pueden derivar de estos escenarios monetarios y financieros si no se toman las acciones y medidas adecuadas para interactuar con estos cambios y limitar sus efectos negativos.

Se discute, sobre los aspectos teóricos de cuáles deberían ser las mejoras a introducir entre el nivel de las operaciones de los mercados de valores y su capitalización y la economía real y se puede decir que existen más desacuerdos que coincidencias en este espinoso tema.

Este asunto no es novedoso, desde hace décadas se discute en sus alcances cuantitativos y cualitativos y el lugar que estas evaluaciones deberían tener los gobiernos y sus bancos centrales, cuando muchos creen que los mercados siguen siendo eficaces y eficientes, pero no menos estiman lo contrario cuando los últimos años muestran resultados y fallas terribles de los mercados y sus reguladores como ocurrió en 2008.

Tal diatriba parten de las complejidades de los mercados de valores y de capitales guiados por las expectativas de sus actores que difieren en los posibles escenarios futuros de las economías nacionales y mundial, sin dejar de lado que el comportamiento alcista o bajista de los mercados se retroalimenta y varía de un instante a otro y ello depende de la subjetividad de cada uno de sus operadores y de los planes y estrategias de los grandes intereses, que además de diseñarlo, lo controlan en función de sus aspiraciones.

La relación, el crecimiento y ampliación de los mercados no se puede separar del desarrollo tecnológico de las economías donde se ubican los mayores centros de comercio y de valores monetarios y financieros, lo que facilita la relación tecnología-economía, en este caso puesto al servicio de dinamizar la base tecnológica de los mercados de valores y monetarios globales localiza-

dos en los tres centros que se disputan la supremacía global en los campos de las telecomunicaciones, el internet de las cosas, el manejo de la Big Data y el desarrollo de la inteligencia artificial: Estados Unidos, China y Europa.

Capítulo VII. Mercado de Valores: Bonos y Acciones

7.1. Orígenes

Los mercados bursátiles son un tipo de mercado de valores en los que se tranzan (venden y compran) acciones de empresas, donde las organizaciones que acuden al mismo obtienen financiamiento por intermedio de la colocación (emisión) de acciones y bonos en ellos. Pueden ser por igual una forma de inversión de los recursos excedentarios o de apalancamiento financiero cuando se compran acciones de otras organizaciones y compañías.

Este mercado por su dinámica propia, por su incidencia en otros mercados y en la actividad de los sectores productores de bienes y servicios tiene efectos de peso para las empresas y emisores de acciones y para otros actores, aunque no intervengan directamente en él.

Sus resultados influyen en los niveles de las tasas de interés nacional e internacional, en el valor del dinero, en las tasas o tipos de cambio y en el costo de las deudas nacionales y empresariales. También afectan la demanda interna, la propensión de los ciudadanos y empresas a ahorrar o gastar sus activos, en los niveles de vida de la población cuando son millones los pequeños inversionistas que acuden a estos mercados.

Según diferentes versiones existentes sobre el origen de ciertos mercados como bolsas esta denominación se deriva de las operaciones mercantiles efectuadas en un edificio que perteneció a una familia noble del hoy territorio del Reino de Bélgica, de apellido Van Der Buerce, en la ciudad de Brujas, de la región de Flandes, lugar donde se realizaban dinámicos y continuos encuentros y reuniones de carácter mercantil.

Esta actividad mercantil estaba reflejada en el escudo de armas de esa familia cuando en este aparecían tres bolsas de piel monederas, de la época histórica en cuestión y de ahí se derivó la denominación genérica de bolsa, en simbólica referencia a los negocios similares a los que ahí se realizaban.

En aquellos tiempos la ciudad belga sobresalía por el volumen, de las negociaciones mercantiles realizadas, lo que le otorgaba una imagen comercial significativa y le daba además el reconocimiento local e internacional a la familia referenciada.

Las transacciones que en ese local se efectuaban se convirtieron en ejemplos a imitar en otros lugares y mercados, por ello a partir de esa realidad la gente comenzó a identificar este tipo de negocios de compra y ventas de productos a gran escala, como las bolsas y le generalizó tal denominación de bolsa (Buërse en francés), y por extensión en todo el mundo se siguió denominando homónimamente a los centros donde se efectuaban importantes volúmenes de transacciones de valores o de productos.

La ciudad de Brujas, por entonces llegó a tener unos cien mil habitantes, cifra que era superior a otras ciudades europeas importantes y de gran dinamismo económico como Londres, y París. Ambos lugares, centros comerciales de primer nivel en los siglos XIII y XIV, aunque Brujas era el principal del norte de Europa, tanto por su condición de ciudad portuaria como por su importante producción de textiles, sobresalen los famosos paños flamencos reconocidos por su calidad, además de ser el centro de comercialización de diamantes más antiguo de Europa.

No obstante, lo que se considera la primera bolsa fue creada en el reino de Bélgica, ciudad de Amberes en 1460, y la segunda se originó en el importante puerto holandés de Ámsterdam a principios del Siglo XVII, cuando esa ciudad se convirtió en uno de los centros del comercio internacional más activo.

La Bolsa de Valores de Ámsterdam es considerada la más antigua del mundo y fue fundada en 1602, se debe su creación a las actividades realizadas desde la denominada compañía holandesa de las indias orientales o Verenigde Oostindische Compagnie, por sus siglas en neerlandés (VOC) (Ros, 2015).

Esta empresa se estima fue una de las organizaciones económicas y políticas de mayor influencia en la historia de Europa y Asia con potestades y autoridad semejantes a un gobierno nacional, sobresalía en su actuar la posibilidad de hasta declarar la guerra, firmar libremente tratados con otros territorios y hacer negocios de amplio espectro, acuñar monedas y crear nuevos territorios coloniales.

Sus posesiones abarcaron espacios en el sudeste asiático, en Nueva Zelanda, la India, el continente africano y la isla de Santa Elena en el océano Atlántico y todo ello le otorgó más poder que muchos gobiernos de su época.

También la entidad fue renombrada como la bolsa de Ámsterdam, que posee como su principal mérito haber realizado las primeras transacciones conocidas con los activos financieros, como los efectuados años después.

La Bolsa de Ámsterdam también funcionó como el mercado principal, de

una amplia gama de productos extraídos desde sus territorios coloniales y denota una importante organización se editaba con periodicidad semanal un boletín de precios y volúmenes de operaciones realizados, les dan primicia y transparencia a sus operaciones y facilidades de intervención a sus diferentes actores.

Su historia termina en el año en 1796 cuando fue nacionalizada y el gobierno holandés asumió su deuda y desde ese instante, esta perdió poder hasta que finalmente desaparece en los finales del siglo XVIII, el 31 de diciembre de 1800 tras, casi dos siglos de existencia.

Los dominios que controló se convirtieron en las Indias Orientales Holandesas, administrados directamente por Holanda hasta que, tras la Revolución en Indonesia, proclamó su independencia bajo el nombre de República de Indonesia, que fue reconocida por los Países Bajos en 1949. Este fue el fin del importante mercado que administró y organizó la mayor empresa privada de su época, entidad valorada de pionera en la emisión de títulos de acciones.

Más adelante, con desarrollo del imperio colonial británico, Londres la reemplazó por su mayor dinamismo comercial y su bolsa de valores, denominada London Stock Exchange, fundada en 1801, comenzó el dominio del mercado internacional.

Ya en épocas más recientes se multiplicaron estos centros de comercialización de valores, desde los cuales el capital encontró importantes formas de organizar sus negocios internacionales, intercambiar bienes y servicios y crecer con los recursos derivados de las operaciones realizadas.

7.2. Conceptualización

En el Manual de la Inversión en Bolsa, de Caixa Bank, España, novena edición (Torres, 2012) se define como: ***“un mercado especializado en el que se producen compras y ventas de acciones u obligaciones, para las que se fija un precio público, denominado cambio o cotización”***. Las ofertas y demandas de valores negociables e instrumentos financieros se canalizan a través de un mercado organizado, que se conoce como bolsa, en donde se formaliza un precio de equilibrio o cotización de los títulos negociados.

Otra definición señala que la bolsa de valores es una organización privada o estatal, como existe en algunos casos, que tienen de objetivo brindar las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra y venta de

activos y productos financieros, como acciones de instituciones, empresas y compañías anónimas, privadas o públicas, emitan bonos estatales o privados, certificados de valores, títulos de participación en empresas o negocios, más una gran variedad de otros instrumentos financieros en los cuales los inversionistas pueden colocar sus activos.

7.3. Características esenciales de los mercados bursátiles

Dentro de las más importantes características de estos mercados de valores sobresalen las siguientes:

- » No son tangibles muchos de los valores tranzados en estos mercados, las acciones y bonos, más algunos otros títulos comercializados representan a entidades, empresas y actividades ubicadas fuera de los mercados y esto las diferencian de los mercados de bienes tangibles donde su materialidad está presente o se conocen por ser mercancías homogéneas de calidad reconocida.
- » La gran mayoría de los valores negociados no tienen sus precios directamente dependiente y relacionado con su corporeidad física, o sea el valor intrínseco del instrumento adquirido, es desigual de su valor de mercado. El segundo es referente de otras actividades productivas, de servicios o valores de los cuales el instrumento adquirido manifiesta una porción de valor.
- » La forma en que se organiza la actividad de las bolsas de valores prioriza ofrecer a los potenciales inversionistas suficientes información de los representados por los valores a comercializar y de ahí que se vele por ofrecer la de la manera más fidedigna y confiable posible.
- » Las bolsas son operadas permanentes por los miembros autorizados de la entidad y estos reciben de sus clientes órdenes de comercializar los valores negociables.
- » Este mercado opera a tenor con legislaciones muchas veces aprobadas por las autoridades financieras de los gobiernos o sus entidades rectores de los mercados de valores y desde estas, trabajan por la mayor eficacia y eficiencia de los mercados.
- » Las bolsas de valores de bonos y acciones crean, según los marcos regulatorios establecidos, los procedimientos y mecanismos base para la transparente y libre realización de sus operaciones.

- » Las formas contractuales empleadas en estos mercados representan y permiten la realización de transacciones financieras a los menores costos posibles y de forma ágil y transparente.
- » Estos mercados se estiman como seguros en la realización de sus operaciones, a diferencia de otros se conocen con mayor certeza, en cada momento donde operan los precios de los títulos comercializados.

7.4. Funciones de las Bolsas de Valores

La bolsa cumple varias funciones dentro de la reproducción del capital global y actúan como movilizadoras de recursos monetarios y financieras relativamente ociosos hacia los demandantes de estos y así muchos obtienen lugares donde invertir sus activos y otros recursos para funcionar o invertir.

Resumiendo, sus funciones fundamentales son:

- » Captación del ahorro y los recursos libres: se dice que con sus operaciones las bolsas de valores intervenculan el ahorro local, nacional y global con la demanda de igual rango, de recursos para inversiones productiva, de desarrollo e investigación u orientadas a adquirir otros activos y títulos de valores utilizan con tales fines, las emisiones de acciones y bonos.

A las bolsas acuden entre otros actores:

Las empresas y entidades públicas y privadas necesitadas de recursos monetarios para determinados objetivos y por eso realizan las emisiones de acciones o de bonos que ofrecen públicamente a los demandantes de inversiones para colocar sus activos.

Los inversionistas y entidades con recursos que intentan colocar sus activos ociosos.

Así, la bolsa como intermediarios no bancarios clásicos ponen en contacto a los que ofertan valores, con los ahorradores y demandantes de inversiones rentables.

-Función de liquidez: los tenedores de los instrumentos de valor negociados en las bolsas de valores pueden comercializarlos en los mercados secundarios de valores donde se tranzan títulos ya emitidos con anterioridad y lograr liquidez monetaria si les hace falta.

-Función social de movilización de la propiedad: analistas y especialistas destacan que a través de las operaciones de las bolsas de valores se produce la socialización del capital, cuando estas son entidades encargadas de

socializar la propiedad del capital al darle acceso a millones de pequeños ahorristas que se convierten en inversionistas de diferentes rangos, según el tipo de acción que compran.

Sobre el particular, conviene resaltar lo siguiente:

Los propietarios verdaderos del capital no cambian, ni lo socializan con las emisiones de acciones, que por demás se reservan aquellas que más valor tiene y les permiten el control de la toma de decisiones.

Hay que diferenciar en la propiedad dos momentos destacados y analizarlas en su aspecto jurídico, que determina una relación legal entre individuos frente a un bien y en su aspecto económico que expresa la utilización económica del mismo y la apropiación del producto creado, o sea, quien se beneficia más y quien se apropia de los mayores resultados del mismo (Poulantzas, 1977).

Esto último indica que, para apropiarse de la mayor parte de los resultados de la producción o el servicio generado desde un bien o los beneficios de un activo, no necesariamente hay que ser el dueño de la totalidad del mismo.

Además, en este asunto de la democratización del capital a través de las acciones, no se puede dejar fuera el hecho de que todas las acciones no dan los mismos derechos, generalmente las acciones ordinarias ofrecen beneficios a sus tenedores si el ente base marcha bien, pero no dan opciones de participar en la toma de decisiones y la elaboración de las políticas administrativas, de desarrollo, inversión y financieras del ente emisor.

Además de los anteriores ciertos emisores crean y colocan en las bolsas las llamadas acciones preferentes o preferenciales con características distintivas del emisor en alcances y beneficios que van desde derechos sobre la toma de decisiones hasta márgenes de beneficios y opciones de adquirir nuevas acciones. Entre estas preferencias, sobre las acciones ordinarias se destacan los siguientes beneficios:

- » Derecho a votar y participar en las juntas de accionistas y así poder ser actores y no sujetos de las decisiones.
- » Suelen tener primera prioridad al ser pagados los beneficios incluso en momentos de dificultades de los emisores.
- » Sus niveles de beneficiosos dividendos, quedan en dependencia de varios elementos como: cantidad de dinero invertido en estos títulos de

valores, la evolución de los resultados de la empresa y los beneficios a pagar de las acciones ordinarias.

- » En caso de dificultades o cierre del emisor estas acciones cobrarán preferentemente en su liquidación.

Normalmente los emisores buscan centralizar la propiedad y evitar complicaciones en su administración y toma de decisiones operativas. En sus estrategias sacan al mercado menos cantidad de este tipo de valores.

Sus propietarios generalmente no provienen de los sectores populares cuando sus tenedores generalmente son inversionistas de largo plazo, personal directivo de estos.

Las empresas buscan re-centralizar su capital en las operaciones de recompra de acciones, dan prioridad a las preferentes sobre las ordinarias, dada la diferente incidencia de cada una de ellas en la toma de decisiones.

-Función de estimación: tiene dos vertientes. Una general, que señala a las bolsas de valores como instrumento importante para medir la salud y la rentabilidad en las economías, otra que las define como institución donde se comercializan títulos de valores específicos en el mercado.

La bolsa en su función general de estimación, según los defensores de su eficacia y eficiencia en la utilización de los recursos existentes, actúa también como ente evaluador del desempeño de las organizaciones, que cotizan en ella al emitir acciones y bonos, cuyas dinámicas se utilizan para valorar la eficacia de las empresas y su nivel de gestión frente a los criterios del público.

-Función aseguradora: se destaca el mayoritario criterio que existe en la opinión pública internacional acerca de que las bolsas de valores protegen los intereses de los ahorristas de la depreciación y del fraude financiero de ciertos operadores monetarios y financieros con su divulgada y declarada transparencia, nivel amplio, oportuno de informaciones de sus operaciones y valores comercializado, pero poco se anuncia sobre los grandes fraudes financieros y bursátiles, sus crisis y las pérdidas que ello determina para millones de inversionistas de todos los tamaños y sectores.

Una breve referencia a algunos de los grandes fraudes financieros del pasado siglo y del presente XXI parece indicar que no siempre ocurre lo que se dice de estos mercados y más bien dan fe de lo contrario:

Bernard Madoff: se estimó que a través de años de operaciones fraudulentas en los mercados habían desaparecido alrededor de 50 mil millones de dó-

lares estadounidenses con la estafa a empresas y ciudadanos de todos los niveles y estratos: BNP Paribas, el Nomura, Tremont Capital banco japonés, Ascot Fund, Maxam Advisor, Fairfield Greenwich y Kingate Management, la comunidad judía estadounidense. Lo más destacado de este multimillonario fraude fue que durante mucho tiempo le denunciaron y afirmaron varios críticos las falsedades de sus estados financieros. Estos mostraban resultados irreales y aunque fue investigado en 1999 no fue acusado hasta que años después su método de estafa piramidal se detectó, fue preso, condenado a 150 años de cárcel.

Yasuo Hamanaka: principal inversionista en metal cobre en la empresa Sumitomo, se le conocía Sr. 5%, valor que dominó el mercado global de este importante metal. Sus turbulentos negocios saltan a la palestra pública cuando al intentar una operación en la Bolsa de Metales de Londres durante el año 1996. Su entidad perdió unos 2.6 miles de millones de dólares en operaciones no autorizadas y tras ser juzgado se le condenó a 8 años de prisión.

El laboratorio Merck: entidad farmacéutica registró un fraude financiero de alto rango cuando a mediados de 2002 contabilizó como propios los beneficios de una filial por 12.4 miles de millones de dólares estadounidenses para equilibrar y maquillar sus balances. Su situación en los mercados se vio afectada, aunque según la ley esta acción no era ilegal.

Nick Lesson: empleado de alto nivel del banco Baring's Bank desde 1989 integró su grupo de operaciones en el mercado de divisas en Singapur International Monetary Exchange, actuó en el mercado regional asiático al intervenir en el japonés de futuros, realizó importantes inversiones para apalancarse (proteger sus activos) pero aumentó el riesgo de estos, hasta que llegó a dominar y monopolizar el mercado al punto donde ya sin casi competencia, en fecha 17 de enero de 1995, tras el terremoto del Japón, creyó ver una magnífica oportunidad de incrementar las ganancias se invirtió en las empresas de construcción de la región, se esperaba obtener jugosos contratos en su reconstrucción. Cayó en ruina cuando la decisión del Imperio fue reconstruirla pero no con dinero de su presupuesto sino con emisión de bonos estatales. Eso presionó a la baja los índices dominados por el inversionista. Su empresa perdió 1,3 miles de millones de dólares estadounidenses. El autor de este desastre condenado a 6 años de presidio, cumplió 4.

La importante empresa distribuidora de energía ENRON ocultó durante años sus pérdidas millonarias. Sus acciones que se valuaban en 90,56 dólares, al descubrirse sus enredos contables con entes dominados del mercado bajaron a solo 30 dólares. Su fraude total se evaluó en unos 63,4 miles de millones de dólares norteamericanos.

Liu Qibing: trader de la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma (CNDR) de la República Popular China, pensó que el precio internacional del cobre se vería disminuido, pero esto no fue así y perdió más de 800 millones de dólares.

Jerome Kervie: se le evalúa como el mayor estafador europeo al crear condiciones para que el banco Société Générale (uno de los grandes de Europa) perdiera alrededor de equivalentes a 4.9 miles de millones de euros, cuando en 2007 realizó diversas operaciones erradas, se efectuaron falsas compras y ventas, jugando al mercado y trayendo los resultados sealados.

World Com: operador del sector de las telecomunicaciones del mercado estadounidense, entró en quiebra en el año 2002 y resultó uno de los fraudes más grandes de las finanzas mundiales. La empresa, segunda del mercado de telefonía, llevó a cabo la falsificación de sus cuentas por unos 3,85 miles de millones de dólares, pero al salir su crisis a la vida pública su posición se hizo insostenible. Su jefe contable fue juzgado y condenado a 25 años de prisión.

Alexis Stenfors: trabajador de inversores Merrill Lynch que al ser cesanteado se descubrió que alteraba los estados financieros de la empresa al sobrevalorar sus acciones y posiciones en el mercado. Esta organización tuvo pérdidas de alrededor 400 millones de dólares estadounidenses cuando se valor  adecuadamente sus activos.

Toshihide Iguchi: sus acciones fraudulentas generaron que el banco japonés Daiwa perdiera 1.1 millones de dólares, comercializa en el mercado estadounidense a la especulación con bonos del tesoro que adquirió por 3 mil millones de dólares.

-Función informativa y formativa de los estados de opinión sobre la economía nacional: los defensores de estos mercados destacan como a partir de que la información bursátil se hace pública se crea una imagen del valor de las organizaciones cotizantes. Ello incide en los potenciales y reales inversionistas. Desde ahí decidir, invertir, mantener sus posiciones o vender, de esta manera logra orientar sus activos a los lugares de mayor rentabilidad y seguridad. Esto en realidad no es 100% válido pues en muchas ocasiones los precios e índices bursátiles no reflejan la realidad económica y financiera de los emisores de las acciones, que en más de una ocasión engañan al público y hacen fraudes desde sus balances y estados financieros.

-Función de protección del ahorro frente a la subida de precios: las inversiones de los ahorros en las acciones y bonos disminuyen la pérdida moneta-

ria que surgen en una economía inflacionaria, porque tales títulos de valores se relacionan con las dinámicas y resultados de la reproducción de activos reales, que como en condiciones inflacionarias sus valores se revalorizan, los de las acciones también lo hacen.

Esto no siempre sucede así si el precio de las acciones se indexa a un índice inflacionario. Esto podría suceder, pero si no ocurre a la par en el mismo tiempo el tenedor de acciones verá minorarse sus activos.

7.5. Instrumentos negociados en las bolsas de valores

Entre los valores comercializados, sobresalen los títulos de valores privados emitidos por empresas y personas jurídicas bajo las normas del derecho mercantil privado.

Acciones: Es un título de valor comercializado en las bolsas de valores, hasta el punto que se identifica este tipo de mercados como de acciones con el mercado bursátil, las mayorías de las informaciones que de estos fluyen al público se refieren a las dinámicas de este tipo de títulos.

Una acción es alícuota del capital de una sociedad o empresa que se capitaliza por esta vía, y se hace pública. Esta le confiere a su titular una serie de derechos sobre la mismas tales como:

- » El de obtener dividendo o sea el beneficio, que le paga el emisor al accionista según sus resultados.
- » El de voto que implica participar en la toma de ciertas decisiones del emisor según sea el volumen y tipo de acción comprada y los derechos que esta otorgue a su tenedor (la acción ya se vio pueden ser ordinarias sin derecho a voto y decidir o preferentes con ambos incluidos).
- » El de participar en la distribución de los activos que forman el patrimonio social en caso de liquidación.

Las acciones son títulos de valores de renta variable porque el dividendo o beneficio que producen se relacionan con la rentabilidad del emisor, dan incluso la realidad de que los beneficios de su tenedor unos años pueden incrementarse y en otros bajar. Las acciones son inversiones de riesgo, porque el inversor vincula su beneficio a los resultados de la empresa que las emite.

Es además un elemento muy variable en los mercados cuando no solo inciden en su valor y rentabilidad las cuales dependen de los resultados reales de las actividades concretas de su emisor, variables según las coyunturas económicas, nacionales y mundiales; hasta las políticas, endógenas y exó-

genas, a la dinámica interna de la bolsa y sus actores.

Un caso tipo de variaciones del valor de las acciones relacionados con el entorno empresarial y sus diferentes posiciones políticas se apreció en la controversia existente en marzo de 2018, entre el ejecutivo de Estados Unidos y Amazon.

En esta controversia anterior las acciones de Amazon llegaron a descender casi un 6% en marzo de 2018 después que se hizo público que el presidente estadounidense Donald Trump estaba decidido a atacar a la empresa, propiedad de Jeff Bezos. Aparentemente por su monopolio del comercio minorista en ese país, cuando estaba liderando el crecimiento del comercio electrónico estadounidense con una política agresiva de precios bajos, se proponía sacar de la competencia a sus rivales físicos, como ya había logrado hacer con los vendedores de libros.

Esta empresa comercial, que tenía una muy alta capitalización bursátil y altos dividendos al momento señalado, indica como factores exógenos a la actividad empresarial e influyen en su valor bursátil.

Se especuló de que en el fondo de los ataques desde el gobierno federal contra Amazon, estaban las posiciones y ataques que en su contra tenía el medio de comunicación Washington Post, propiedad del mismo dueño de esta gigantesca empresa comercial mayorista y minorista basada en una muy moderna plataforma de comercio electrónico ya global.

Los dividendos: se definen generalmente como la proporción de los beneficios de una empresa que reparte en cada período contable a sus accionistas y también pueden verse como la parte de los beneficios de la entidad emisora de las acciones, que reciben sus accionistas en concepto de retribución a su inversión.

Tipos de dividendos

Existe el dividendo líquido o sea el valor monetario recibido por el título de valor en manos del tenedor pero además existen los dividendos que complementan los dividendos ordinarios, cuando las empresas determinan sus definitivos balances financieros, y los dividendos flexibles (SCRIP) o los de elección en la que su receptor elige entre liquidez, el derecho de recibir nuevas acciones y otras opciones, donde se incluyen la posibilidad de vender este derecho de adquirir nuevas acciones a otros en el mercado bursátil.

Los beneficios de las acciones o dividendos normalmente son variables o

flexibles, los niveles de eficacia y eficiencia con los cuales son usados los recursos materiales, recursos humanos de las empresas emisoras y los rendimientos de sus acciones financieras y monetarias en los mercados nacionales y globales son también cambiantes.

Esta flexibilidad se combina con los dividendos de elección y dan nuevas formas de comercialización de acciones que llegan hasta la posibilidad de comprar y vender el acceso a los mercados. También los dividendos de las acciones pueden clasificarse en ordinarios y los extraordinarios.

Los primeros son los beneficios normales recibidos por los accionistas desde el emisor como resultados de un ejercicio financiero determinado, normal; los segundos responden a ingresos extraordinarios del emisor distribuidos sin relación directa con las cuentas del ejercicio dado, porque responden a ingresos adicionales ante eventos extraordinarios como la venta de una filial o de una parte de la empresa.

La magnitud de los dividendos se debe ubicar en tasas superiores a los tipos de interés de los mercados del dinero e inferiores a la rentabilidad de los entes emisores. Si el interés de los depósitos bancarios supera a los dividendos accionarios, sus tenedores preferirán convertir estos activos en dinero líquido y llevarlo a los bancos. Por otra parte, si superan el beneficio del emisor este no podría pagarlos.

Ventajas y desventajas de las acciones ordinarias:

Ventajas para el emisor:

- No determinan un pago fijo obligatorio y tampoco hay obligación legal de pagar ciertos niveles de dividendos.
- Se emiten sin fecha de vencimiento y son una forma de obtener financiamiento indefinido.
- Pueden ser un amortiguador en caso de quiebre, generalmente los accionistas no tienen contemplada prioridad en caso de crisis y liquidación del capital de una empresa.
- El recurso recibido por los emisores es una fuente de fondos potencialmente utilizable para pagar deudas a los acreedores.

Desventajas para el emisor:

- Puede contemplar el derecho de voto y control de la compañía para sus tenedores

- Hay que compartir las utilidades del emisor.
- Distribuir acciones tiene costos de lanzamientos
- Los dividendos distribuidos no son deducibles como gastos a la hora de calcular el monto sujeto a impuesto sobre la renta.

Ventajas para el inversionista:

- Rendimiento más alto (que preferentes y obligaciones), por ser más riesgosas.
- Derecho a voto y control legal sobre la corporación.
- El dividendo no es una magnitud fija.

Desventajas para el inversionista:

- Alto riesgo de obtener dividendos.

Acciones preferentes

Ventajas para el emisor:

- Evita la obligación contractual de hacer pagos fijos en condiciones de pobre desempeño económico.
- Evita compartir el control de la compañía por medio de la participación en el voto.
- Evita la disposición de igual participación en las utilidades que requeriría la venta de más acciones comunes.
- Son más flexibles que las obligaciones (por no tener fecha fija de vencimiento ni fondo de amortización).

Desventajas para el emisor:

- Mayores costos (se venden sobre la base de superiores rendimiento porque son más riesgosas y porque los dividendos no son deducibles como gastos al calcular la renta sujeta a impuestos).

Ventajas para los inversionistas:

- Su beneficio se estima razonable en comparación con otros instrumentos del mercado.
- Tienen prioridad en caso de liquidación del emisor.
- Los beneficios obtenidos no son generalmente gravados con impuestos.

Desventajas para los inversionistas:

- Los atrasos en los pagos de los dividendos acumulados pocas veces se liquidan en efectivo y no pagan intereses.
- Las modificaciones de valores de estos títulos de valores preferentes son generalmente mayores que las de las obligaciones.

Operaciones: aparecen como partes segmentadas de un empréstito adquirido por una determinada organización mercantil y desde la cual se le otorga a su tenedor un relativo derecho patrimonial sobre su emisor que conlleva al pago de su inversión más ciertos beneficios sobre intereses.

Normalmente se evalúan como activos de renta fija cuando la tasa de beneficios es fija y su tenedor puede saber, al adquirir la obligación, las cantidades del ingreso o beneficio que recibirá. Las obligaciones pueden dividirse en:

-Simples o con garantía especial: sus beneficios no están vinculados a más ninguna variable que no sea el interés. Como ejemplos están las cédulas hipotecarias que son emitidas por entidades financieras en especial grandes bancos. Las cédulas hipotecarias se emiten con la garantía de la cartera de préstamos hipotecarios de la entidad financiera.

-Obligaciones participativas: la renta o beneficio esperado, posee cierta incertidumbre, depende de los beneficios que obtenga la entidad emisora. Sus intereses se pueden pagar en periodos preestablecidos.

Bonos: se emiten a plazos más cortos que las obligaciones. Las modalidades son parecidas a las de las obligaciones.

Ventajas para el emisor de bonos:

- Menores costos en relación a las acciones normales por representar menores riesgos.
- Los intereses a ser pagados son deducibles al calcular el impuesto sobre la ganancia.
- Presentan un costo limitado cuando los tenedores de bonos no participan de las utilidades superiores.
- No extiende derecho a voto ni los controles sobre la toma de decisiones de la empresa por no ser título de propiedad.

Desventajas para el emisor:

- Pagos fijos obligatorios de intereses aun cuando el desempeño económico no sea bueno.
- Obligación de liquidar su valor antes de quiebras con prioridad sobre otros títulos de valores.
- Tienen fecha de vencimiento definida.

Ventajas para el inversionista:

- Recibir beneficios de la gestión de la empresa y con prioridad sobre los accionistas.
- Prioridad en caso de liquidación.
- Menos riesgoso que las acciones.
- Mayor posibilidad de liquidez que otros títulos de valores.

El rendimiento de los bonos y las crisis económicas y financieras

Algunos analistas hacen una relación directa entre el rendimiento de las bolsas de valores y los bonos y las crisis hacen énfasis en que son el indicador más fuerte para anunciar una recesión, lo hacen a partir de interrelacionar el rendimiento de los bonos con menores plazos, con los de mayores tiempos de vencimiento.

Al respecto estiman que si el rendimiento de los bonos de corto plazo (letras o bonos a uno o dos años) se acerca a la rentabilidad del bono de mayor tiempo; por ejemplo: el de 10 años, y si los tipos de interés a corto plazo son más elevados en el primer caso se aproxima la crisis, normalmente los bonos a más largo plazo ofrecen rendimientos superiores.

La incertidumbre es un factor a considerar. El horizonte a 10 y 20 años es más complicado de predecir, múltiples elementos pueden deteriorar los rendimientos, erosionar el valor real del dinero invertido.

Letras y pagarés: son valores emitidos por entidades privadas con el objeto de recibir recursos financiarse a corto plazo. Confieren a su tenedor la posición de acreedor a corto plazo de la empresa emisora.

Derechos de suscripción: son títulos de valores donde se establece el derecho a su tenedor a adquirir las acciones de la organización y está en sus manos decidir entre vender su derecho de compra de nuevas acciones o adquirirlas.

Participaciones de Fondos de Inversión: son títulos de valores negociables

en las bolsas de valores como fuera de estas y dan a su tenedor ciertos derechos sobre el emisor.

Bonos de Suscripción: son valores que dan la posibilidad de suscribir acciones nuevas durante cierto tiempo y a un precio predeterminado. Dichos títulos están relacionados, en ciertos momentos, a las emisiones de acciones u obligaciones como un estímulo adicional para su compra.

Warrants (Opciones): opciones financieras cotizadas en el mercado que permiten que su tenedor adquiera el derecho a comprar o vender un cierto activo subyacente o relacionado a precios predeterminados en la fecha acordada entre las partes, sin contraer la obligación de hacerlo.

Valores Públicos: son títulos negociados en la bolsa que son emitidos por los gobiernos centrales, regionales, empresas públicas y ciertos organismos mundiales.

7.6. Los Operadores y Participantes

En una transacción promedio de la bolsa de valores intervienen 3 agentes o actores básicos. Los que venden títulos y bonos o sea los emisores, los que compran la acción de intermediación realizada por los operadores de bolsa.

Ampliando estos elementos se destaca que:

Los emisores de los títulos: son quienes dan origen a las operaciones de venta de acciones y otros valores. Son entidades, empresas que necesitan ampliar operaciones, crear nuevos productos o servicios y extenderse a nuevos mercados, sin descontar potenciales demandas de financiamiento para realizar procesos de investigación. Aquí están los demandantes de capitales empresas, organismos públicos o privados y otras entidades demandantes de capital.

Los ahorradores, inversionistas: son los participantes más importantes de las bolsas de valores, porque los inversionistas son los que se muestran dispuestos a adquirir diferentes tipos de acciones o títulos de valores, ofertados en estos mercados.

Los intermediarios: su nombre indica su papel, de intermediación entre los emisores y los demandantes en las bolsas de valores.

La acción de intermediación no la puede realizar cualquiera, las negociaciones de valores en las bolsas se efectúan a través de los miembros autorizados de la bolsa, conocidos como corredores u operadores quienes están

autorizados para efectuar sus operaciones.

Supervisores reguladores: son los entes normativos de este mercado cuando en la mayoría de los países es necesaria la aprobación de la Comisión o Superintendencia Nacional de Valores, según el caso, para que los diferentes títulos de valores puedan ser negociados.

7.7. Principales Bolsas de Valores globales

Bolsa de New York

Su creación se derivó de un compromiso entre traders (comerciantes) y bróker (intermediarios) en época tan temprana como 1792 con la intención de establecer reglas más claras en este mercado. Sus operaciones se inician en 1817. Fue denominada en sus inicios The Big Board (El Gran Tablero) recibe su actual denominación (New York Stock Exchange) en 1863.

En 1918 tras la I Guerra Mundial pasa a ser la mayor entidad de su tipo en el mundo, supera a la londinense. El grupo de sus creadores e inversionistas inicial es la organizaron a través de un comité que se nombró New York Stock and Exchange Board.

El nivel de capitalización para octubre de 2017 era a 21,3 billones de dólares, tiene su sede en el número 11 de Wall Street del barrio de Manhattan, New York, edificio que fue reconocido como sitio histórico nacional estadounidense en 1978.

Una característica típica de esta bolsa, es que la apertura diaria y cierre de operaciones, se realiza a través del sonido cuatro campanas activadas por diferentes personalidades, por intermedio de un botón apretado a las 9.30 y a las 16 horas, respectivamente.

Contiene dos áreas: el NSYE (Nex York Stock Exchange), más conocida bajo el nombre de Wall Street y la Nasdaq, siglas en ingles de National Association of Securities Dealers Automated Quotation, que en español se traduce como, Asociación Nacional de Corredores de Valores.

En la primera de sus áreas el objetivo es controlar el flujo de acciones de las empresas estadounidense que se negociaban sin control y lugar fijo en la ciudad. En 1929, en ella ocurrió el detonante de la mayor crisis de la época, el día 24 de octubre, es el inicio de la llamada Gran Depresión, que abarcó a casi todos los espacios de la economía internacional. El índice Dow Jones no recuperó los niveles de 1929 hasta 1954.

Otra gran crisis se presentó el 19 de octubre de 1987 que ocurre el crack bursátil denominado Lunes Negro, cuando se registra la segunda caída más importante de su vida, al caer el índice Dow Jones en un 22,6%.

Años después, el 29 de marzo de 1999, el Dow Jones supera el valor psicológico ascendente de los 10 mil puntos y más adelante después, de los atentados del 11-S del año 2001 cierra operaciones durante 4 jornadas. Los 20 mil puntos son superados por su índice bursátil el 25 de enero de 2017.

Índices bursátiles

Un índice bursátil es un indicador del funcionamiento de estos mercados de valores y promedian los resultados de un cierto número de entes que cotizan en las bolsas e indican lo que estas valen en las bolsas e indican acreencias en valores que las empresas tienen en el mercado, las cuales fluctúan según sus cotizaciones, a veces de maneras bruscas al alza o a la baja. En la bolsa de New York hay dos índices: el Dow Jones y el S&P 500.

El índice de valor Dow Jones (Web Financial Group, 2018) es estimado actualmente como la media ponderada de los precios de las acciones de las 30 compañías más importante en Estados Unidos. Ocupa los primeros lugares en sus sectores de actividad y no se emplea de referencia subyacente en ningún otro mercado de valores de productos derivados.

Este índice bursátil se creó en el año de 1896 (Ruarte, 2017), inicialmente midió solo 12 entidades del sector industrial o sea de la esfera netamente creadora de bienes materiales ya transformados; pero en el año 1920 admitió otras 8 organizaciones y para 1928 alcanzó las 30, que se mantienen en su base de estimaciones hasta la actualidad.

En enero de 2017 estas empresas eran:

Tabla 5. Empresas que se comprenden en el índice de valor Dow Jones.

3M Co.	Apple Inc.	American Express Co.
Boeing Co.	Caterpillar Inc.	Chevron Corp.
Cisco Systems Inc.	Coca-Cola Co.	Du Pont
Exxon Mobil Co.	General Electric Co.	Goldman Sachs Group Inc.
Home Depot Inc.	Intel Corp.	International Business Machines

Johnson & Johnson	J.P. Morgan Chase & Co.	McDonald's Corp.
Merck & Co.	Microsoft Corp.	Nike Inc.
Pfizer Inc.	Procter & Gamble Co.	Travelers Co.
UnitedHealth Group Inc.	United Technologies Corp.	Verizon Communications Inc.
Visa Inc.	Wal-Mart Stores Inc.	Walt Disney Co.

Fuente: Sharp Trade (2013).

La firma estadounidense Dow Jones & Co. Inc. era la propietaria de los derechos del índice, pero desde el año 2007 fue comprada por la empresa de comunicaciones News Corp., editora del Wall Street Journal, importante medio de información financiero mundial que es también el ente a cargo de su difusión cotidiana.

En el segundo índice S&P 500 (Standard and Poor's) se aglutina las 500 empresas más importantes de esta bolsa y sus valores abarcan normalmente al 80% de las cotizaciones bursátiles del mercado local. Conocido también como Standard and Poor's 500, se considera y ubica como el indicador más importante para saber el comportamiento, las tendencias probables de los mercados de valores estadounidenses y mundiales, dada la magnitud de la capitalización de los entes que cotizan y son seguidos, la cantidad de empresas evaluadas diariamente y su cobertura en los más diversos sectores y actividades de la economía moderna.

Se utiliza desde el año 1957 y su nombre dicen que surgió de una firma financiera de nombre homónimo, sin los 500 indicativo de las entidades que cotizan su evolución en el mercado, algunas de los cuales se evalúan también en el Dow Jones.

NASDAQ (Asociación Nacional de Distribuidores de Valores Cotizaciones Automatizado), es la otra área de la bolsa de valores neoyorkina caracterizada por sus operaciones electrónicas y automatizadas con unas 3.8/ 4 mil compañías y corporaciones operativas.

Por el volumen de transacciones se evaluó como el mercado de valores de mayores niveles de intercambio por hora con más de 7 mil tipos de acciones comercializadas más que duplicando las 2500 cotizadas en su primera jornada operativa el día 8 de febrero de 1971. Posteriormente fue adquiriendo otras bolsas estadounidenses como, las de las importantes ciudades de Boston y Filadelfia, esta última, la más antigua de los Estados Unidos.

En la actualidad se le considera el mayor mercado en comercialización de valores de empresas tecnológicas del mundo y una capitalización bursátil estimada sobre los 9,6 billones de dólares a finales de 2017, con un alto nivel en sus transacciones de las entidades y corporaciones de alta tecnología en electrónica, informática, telecomunicaciones, biotecnología, y otras aéreas científicas afines.

Sus índices más destacados son: Nasdaq 100 y Nasdaq Composite, el primero está formado por las cotizaciones de las mayores 100 entidades que cotizan en ella y el segundo expresa un conjunto de valores mixtos.

Nasdaq 100 es un índice ponderado lo que implica que las organizaciones más grandes y su situación económica y financiera, base del valor de sus acciones, aportan mayor peso en el dinamismo del valor de Nasdaq 100 que las empresas más pequeñas. De esta manera en febrero de 2015, las 10 mayores empresas representaban el 47,75% del valor del índice. Entre los elementos de su historia más destacados sobresalen:

Su origen se deriva de una solicitud del Congreso estadounidense (poder legislativo) ante la Comisión Federal de Seguridad de los Mercados (SEC) para que analizara la dinámica de los mercados locales y propusiera medidas de cómo mejorarla en momentos donde se mostraban importantes crisis bursátiles y esto afectaba la estabilidad global del dólar, cuando la ausencia de regulación de los mercados le daban poca transparencia y mucha inestabilidad.

La SEC propuso la automatización de este mercado y de ahí surgió el NASDAQ Stock Market, cuyas primeras operaciones ocurrieron el 8 de febrero de 1971. Su operador posee un sistema de intercambio accionario particular y propio.

Se conoce como la bolsa de valores pionera en la utilización de los medios electrónicos, en su operatividad genera un cambio importante en su época y deduce sus costos operativos y desde 1987 utiliza un moderno sistema de pedidos de ofertas y demandas a partir de un sistema automático de ejecución de órdenes.

Entre los años 1997 y 2000 desde sus operaciones se logró financiamiento para alrededor de 1649 empresas de diferentes tamaños y generó negocios evaluados en unos 316,5 miles de millones de dólares. Tras su reestructuración en el 2000, su estructura organizativa funcional se transformó en una empresa lucrativa dirigida por sus accionistas privados surgidos en las operaciones realizadas con tal fin entre 2000 y 2001.

Su actividad es global no solo desde su sede sino desde las actividades efectuadas simultáneamente en 8 países europeos entre ellos Gran Bretaña, Islandia y los países nórdicos. Su nivel de desarrollo y volúmenes de operaciones le permite comercializar millones de acciones diarias.

La capitalización del mercado rondaba los 6 billones de dólares/año en 2017 y este creció desde 1971 a 2015 a una tasa anualizada del 9,7%. Este mercado funciona entre las 9.30 am y las 4:00 pm, incluyendo las sesiones pre y post mercado de 7 a.m. a 8 p.m. (Schwartz, 2007). Las empresas con mayores índices de capitalizaciones bursátiles del mundo operan en esta bolsa.

Las 15 más grandes del índice Nasdaq 100, con capitalizaciones de mercado de cuando menos 500 millones de dólares y volúmenes por jornadas de negociación de no menos 100 mil millones, eran en 2016 las siguientes:

Tabla 6. Empresas destacadas con capitalización bursátil (2016).

	Empresa	Capitalización bursátil (en millones de dólares)
1	Apple	879.710
2	Alphabet (google)	716.000
3	Microsoft	648.410
4	Amazon	547.810
5	Facebook	517.350
6	Intel	214.620
7	Comcast Corporation	172.280
8	Cisco System	168.560
9	Nvidia	128.500
10	Amgen	123.510
11	Broadcom	107.340
12	Qualcomm	97.290
13	The Kraft Heinz	96.710
14	Texas instruments	95.550
15	Gilead Sciences	92.940

Fuente: Economipedia.com (2017).

Como estas acciones y sus cotizaciones son altamente cambiantes en 2017 las empresas más cotizadas y de mayor capitalización cambiaron de posición. El año 2017 fue prolijo en el crecimiento de los mercados de valores se destaca un conjunto de empresas cuya capitalización sobrepasó los 100 mil

millones de dólares durante este tiempo. Dentro de estas sobresalen las de la actividad tecnológica: Apple, Amazon, Alphabet, Facebook y Microsoft.

Apple: llegó a pocos días de finalizar el año 2017 a un incremento del valor de acciones superior a los 287 mil millones de dólares, con un crecimiento interanual mayor al 50%, su máximo desde 2010.

Amazon: mejoró sus resultados con una capitalización de 215 miles de millones de dólares.

De cara al año 2018 los estudiosos de la bolsa destacaron que la empresa, a pesar de sus diatribas con el presidente estadounidense Donald Trump, podría seguir creciendo en su capitalización en otros 50 mil millones de dólares y llegar a un valor bursátil de alrededor de los 620 miles millones de dólares norteamericanos algo impensado en otras circunstancias.

Alphabet, matriz de Google: obtiene un crecimiento de su nivel capitalización bursátil sobre el 36% y sus acciones se valoraron cada una a un costo de más de mil dólares estadounidenses, tras los dos años anteriores por debajo de tales rangos.

Microsoft: aumentó su nivel de capitalización bursátil en unos 178 miles de millones de dólares estadounidenses.

VISA: creció sobre los 105 mil millonesde dólares.

Dow Du Pont: logró unos 102 mil millones de dólares, sobre todo por su fusión en septiembre de 2017 con el otro gigante de su sector Dow Chemical.

El otro indicador de esta bolsa es el Nasdaq Composite, que da seguimiento a la evolución del resto de las entidades que cotizan en este mercado. Además, existe el Nasdaq biotecnología y farmacéutico que rastrea el total de las compañías de estas actividades.

Bolsa de Tokio

Es la tercera mayor bolsa de valores en todo el mundo y la primera bolsa más grande entre los países asiáticos. Fue creada en el año de 1878 en la capital nipona y tiene más de 2 mil empresas cotizando.

Cuando esta bolsa se introdujo con nuevos métodos de transacción en 2005, se vio gravemente afectada por insectos y cerró completamente durante cuatro horas y media. Esa se estima como la peor interrupción en las operaciones que esta ha sufrido.

Sus índices son el Nikkei 225, integrado por una selección de empresas realizadas por el Nihon Keizai Shimbun, el diario económico de más peso en el país y su otro indicador es el J30, formado por las más grandes corporaciones japonesas.

La Bolsa divide sus operaciones en diferentes mercados:

- First Section (cotizan los valores más significativos).
- Second Section (compañías de menor importancia).
- Foreign Section (empresas extranjeras).
- Mothers (empresas más destacadas en innovaciones y mayor crecimiento).

En la década de los 80's del siglo XX el Nikkei atravesó una fase de auge y crecimiento y llegó a 6.910 puntos en septiembre de 1982 y unos 8 años después, en febrero de 1990, alcanzó un máximo con 34.591, que después no se ha superado. En junio de 1992, el índice cayó hasta los 15.910. A comienzos de marzo de 2018, Nikkei ronda los 21.000 puntos.

Otras cuestiones de interés de esta bolsa son los siguientes:

- El 1 de noviembre de 2005 sufrió uno de los mayores reveses tecnológicos de la historia de las bolsas mundiales al quedarse inservibles los sistemas de intercambio durante 4 horas ante un error en el sistema por la compañía local Fujitsu.
- Siguiendo una costumbre de Asia, interrumpe operaciones al mediodía se le otorga un descanso y tiempo para almorzar a sus trabajadores e inversores.
- Su horario normal de operaciones de lunes a viernes de las 8 am a las 11.30 de la mañana y desde las 12.30 pm hasta las 5.00 pm.

LA BOLSA DE LONDRES (London Stock Exchange-LSE)

Esta es una de las más antiguas del mundo, fue establecida en 1801. Es considerado un mercado internacional de valores, en los que se cotizan unas de 3 mil organizaciones de alrededor de 70 países.

Entre los países europeos, esta bolsa tiene el valor más alto del mercado de capitales y en su historia pasó por diversos cambios. En 2011, se anunció públicamente que la Bolsa de Londres se había fusionado con el grupo TMX (TMX Group Limited), que es una compañía canadiense de servicios financieros que opera la renta variable, renta fija, derivados y mercados de energía. La compañía ofrece servicios que abarcan listados, operaciones co-

merciales, compensación, liquidación y depósitos, servicios de información y servicios de tecnología para la comunidad financiera internacional.

Sus índices son cinco:

- FTSE 100.
- FTSE 200.
- FTSE 350.
- FTSE Small Cap Index.
- FTSE All-Share Index.

Destaca el FTSE 100, que contiene las 100 compañías más importantes del LSE. Su capitalización bursátilera de unos 4,3 mil millones de dólares y operaba en horarios entre las 8.00 am hasta las 4:30 pm.

Bolsa de Hong Kong

Es la quinta de las mayores. Su historia empieza en la época de colonia británica desde 1843 a 1997, así como el desarrollo registrado desde que fue devuelta a China (Pulido, 2013). Esta bolsa de valores fue inaugurada oficialmente a fines del siglo XIX, en 1861 cuando empezaron sus operaciones, aunque se consolidan a fines de siglo referenciado.

Inicialmente se denominó Asociación de Corredores, pero más tarde fue rebautizado como la Bolsa de Hong Kong en el año 1914. Posteriormente y durante el 2011, esta bolsa de valores se situó en el sexto lugar mundial por su volumen de operaciones y en términos de capitalización bursátil y después avanzó a lugares superiores.

En abril de 2014, la Comisión Reguladora del Mercado de Valores del China y la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (CSRC y SFC, por sus siglas en inglés) anunciaron sus intenciones de crear un mecanismo que hiciera posible conectar las bolsas de Shanghái y Hong Kong, marcando un paso importante en la apertura del mercado de capitales en China, previsto en el XII plan quinquenal. De igual forma se buscaría la internacionalización del yuan y la consolidación de Hong Kong como centro financiero.

Fue así que el 17 de noviembre del mismo año, ambas bolsas vincularon sus operaciones mediante el programa denominado **Stock Connect**. El programa nace con el sello de experimental y permite a los inversionistas de Shanghái invertir una cuota anual de 250,000 millones de yuanes (40,550 millones de dólares) en el parque de Hong Kong, mientras que los inversores proceden-

tes de Hong Kong contarían con un máximo de 300,000 millones de yuanes (48,660 millones de dólares).

Con la conexión entre ambas bolsas, Shanghái experimenta un rápido crecimiento en el volumen de sus operaciones las cuales prácticamente se duplicaron en menos de seis meses. Después de un periodo de comportamiento positivo y de aceptación por parte de los inversionistas, el 24 de agosto del 2015 el índice compuesto de Shanghái, perdió 8.5 %, esta caída agudizó una tendencia a la baja que para aquel día ya representaba el 38% por debajo de su máximo, alcanzado el 12 de junio del mismo año.

Está situada en la parte central de la isla de Hong Kong, en territorios propiedad del gobierno, quien además es el más grande dueño de la mayor parte de las plazas del lugar donde se realizan diferentes transacciones de valores más sus derivados de valores.

La HKEx funciona como lugar de compra y venta de títulos valores a través de las ruedas (reuniones públicas de negociación en Bolsa) establecidas para ello.

Sus índices incluyen:

- Equity (Equidad).
- Bonds (Bonos).
- Unit Trust (Unidad Fiduciaria).
- Mutual fund (Fondos mutuales).

Mercados de Futuros

Su índice bursátil más significativo es el Hong Kong Stock Exchange (HKEx) Hang Seng Index (HSI) usado para darle seguimiento diario a los cambios de las mayores entidades cotizadas abarcando a 40 entidades, compañías que aportan aproximadamente 60/65% del HKS Exchange.

Sus valores ponderan por el criterio de capitalización. Para formar parte de este indicador hay que ubicarse en el grupo de las empresas con mayor capitalización, tener historia de comercialización en esta bolsa de valores al menos durante 2 años.

Reglamentación

El principal órgano de regulación de la bolsa es la Comisión de Valores y Futuros (SFC), que es un órgano estatutario independiente establecido en

1989 por la Comisión de Valores y Futuros Ordenanza (SFCO) que de conjunto con otros 9 valores relacionados con las ordenanzas se consolidaron en la Superintendencia de Valores y Futuros Ordenanza (OFS), que entró en funcionamiento el día 1 de abril del año 2003.

El SFC es responsable de administrar las condiciones de comercialización los valores y los mercados de futuros, con esto facilitan y estimulan el desarrollo del mercado. Dentro de sus finalidades regulatorias destacan:

- Promover y lograr la libertad, eficiencia y competitividad del mercado.
- Permitir el libre flujo de la información y la transparencia de esta.
- Apoyar el desarrollo de China.
- Multiplicar la participación de los actores económicos, nacionales e internacionales, más los ciudadanos para promover el público de las operaciones financieras realizadas.
- Proporcionar seguridad en sus transacciones a los miembros del ente y del público en la realización de sus inversiones en los diferentes productos comercializados.
- Disminuir la delincuencia y el terrorismo financiero y reducir los riesgos de los actores legales.
- Mantener la estabilidad financiera del territorio adoptando políticas y medidas adecuadas para este fin.

Las 40 empresas principales de esta bolsa representaban alrededor del 65% de la capitalización de Hong Kong Stock Exchange.

Bolsa de Shanghái

Fundada el 26 de noviembre de 1990, es uno de los tres mercados que operan en la República Popular de China, junto con las Bolsa de Shenzhen y Hong Kong. Es la cuarta bolsa del mundo con una cifra de 5 billones de dólares a finales de 2017 y su principal índice es el SSE Composite. Por su volumen de operaciones, a 2017, era la tercera mayor en el continente asiático y la segunda más grande de la República Popular de China.

Esta opera sin estar totalmente abiertas a los inversionistas foráneos y existen estrictas regulaciones de trabajo dictadas por el gobierno local emitidas por la Comisión Reguladora de Valores de China.

La capitalización de mercado de la ESS era de 2.547 mil millones de dólares y el mercado funcionaba entre las 9.30 am y las 15:00 pm y de 2013 a media-

dos de 2015, tuvo una revalorización del 250%.

Otras de sus peculiaridades son:

- Los inversionistas foráneos solo poseen alrededor del 2% de los valores comercializados
- A diferencia de la mayoría de las Bolsas internacionales la mayor parte de sus inversores son institucionales mientras en las estadounidenses un 50% de los inversionistas son los ciudadanos, solo el 6% de los chinos acceden a estos mercados.
- Sus empresas más importantes son: PetroChina, empresa de petróleo y gas que emplea a más de medio millón de personas y dos entidades financieras: el Banco Industrial y Comercial de China y el Banco Agrícola de China.

Bolsa de Toronto

La Bolsa de Toronto (Toronto Stock Exchange) es operada por el grupo canadiense TMX, ubicada en la populosa ciudad homónima, y dado su nivel de actividad se le sitúa como una de las mayores bolsas de valores del mundo, siendo la tercera mayor entidad de valores en América del Norte. Antes existían además de esta, una bolsa de valores en Vancouver y otra en Montreal, que se unificaron y forman parte del grupo actual.

El Toronto Stock Exchange, nombrado igualmente funciona como una empresa independiente, aunque parte del grupo TMX, también propietario del mercado TSK Ventura

Este mercado fue fundado alrededor del año 1852/1861 y su crecimiento fue notable, ya para el 2014 contaba con unas 1501 empresas emisoras y una capitalización de mercado sobre 2.575 billones de dólares canadienses.

Destacan de su historia momentos tales como:

- Empezó con las operaciones y la reunión de 24 empresarios canadienses.
- Este mercado ha funcionado de manera casi ininterrumpida y exitosa desde su fundación, con excepciones como la clausura de 1914 por 3 meses, ante los temores de la I Guerra Mundial.
- En 1934 se unifican las actividades con el Standard Stock and Mining Exchange de Canadá quien era mayor competencia y desde ahí crecieron unidas aceleradamente.

- En 1977 se introduce un moderno sistema automatizado para la cotización de los títulos de valores cotizados.
- En 2011 sus propietarios intentaron una fusión con el London Stock Exchange con el propósito de buscar la creación una sociedad internacional de amplio rango con una capitalización bursátil de alrededor de 5.9 billones de dólares canadienses y ello no fructificó por diversas circunstancias.

En el TSX se valorizan 3 índices principales los cuales son los marcadores bursátiles de los instrumentos y títulos tranzados en este importante mercado. El S&P/TSX Composite Índice abarcador de las mayores 250 empresas del mercado por valores de capitalización.

El S&P/TSX 60 que mide solamente a las 60 organizaciones más importantes. El Índice que es un índice que compone el resto de las acciones no encontradas en el índice anterior.

La mayoría de las compañías más grandes de Canadá cotizan en este mercado y del mismo obtienen importantes fuentes de financiamiento, dentro de estas se encuentran los cinco bancos más grandes del país y sus organizaciones gigantes del sector de petróleo y gas. Una gran parte de las entidades canadienses también cotizan de manera adicional en las bolsas de otros países y principalmente del vecino sureño Estados Unidos.

En el TMX se emiten esencialmente acciones de diferentes empresas y bancos, tanto nacionales como extranjeros, pero también se incluye otras transacciones de valores como ETFs, fondos de inversión, y fideicomisos de diferentes características. Son conocidos por sus siglas en inglés ETF (Exchange-Traded Funds). Los fondos cotizados se caracterizan fundamentalmente porque el objetivo principal de su política de inversión es reproducir un determinado índice bursátil o de renta fija y sus participaciones están admitidas a negociación en bolsas de valores.

Dada su organización básica se le puede catalogar de fondo de inversión en el cual los inversionistas pueden adquirir participaciones en este tipo de organización, lo que implica comprar una cesta de valores, tal y como sucede con los fondos de inversiones tradicionales. Según los analistas financieros es un ente híbrido con características de los tradicionales, pero mixtas de los fondos de inversión y de las acciones.

Tienen la característica de que estos se cotizan además en las bolsas de valores al igual que las acciones emitidas por ciertas empresas, situación

que determina que durante cualquier jornada de la bolsa los ETF, cambian sus valores y así se pueden tranzar en los mercados y venderse y comprarse en cualquier momento durante su fase operativa, como si fuera una acción común.

Esto complica su dinámica y valoración ya que, además, entre otras cosas, al conocerse exactamente el precio al que se va adquirir la participación en el momento de dar la orden de compra y de adquirir participaciones de una ETF esto resulta equivalente a comprar, en una sola operación, todos los valores de las acciones que lo componen, lo que se expresa en su índice de referencia.

El ETF, opera en el mercado de acciones y/o el mercado de futuros y si su precio sube sobre su valor teórico, el gestor tratara de comprar acciones en el mercado, crearía nuevas participaciones del ETF y las venderá en el mercado hasta que los precios se vuelvan a equilibrar.

Y al revés, si el precio del ETF cae por debajo de su valor teórico, el gestor comprará participaciones del ETF y las descompondrá, venderá las acciones en el mercado hasta equilibrar los precios. Con los futuros sobre el índice de referencia y el ETF también se pueden realizar arbitrajes de similar forma.

Este mercado es reconocido principalmente por su peso y liderazgo en el sector energético internacional (petróleo y gas), donde el país ocupa un importante lugar, más en las actividades de la minería y en el actúan y cotizan más empresas extractivas de petróleo, gas y diferentes minerales que en otros mercados de valores globales. Dentro de los activos comercializados se encuentran, además de las principales empresas locales, organizaciones de Europa y Estados Unidos, sobresaliendo las empresas del sector petrolero y minero.

La primera bolsa de valores de Canadá se formó por la Asociación de corredores locales y tras crecer rápidamente, más tarde se convirtió en el séptimo mayor mercado de valores internacional. La capitalización del mercado estaba en torno a los 2.570 millones de dólares canadienses diarios a diciembre de 2015 y los horarios de funcionamiento eran de 9:30 am a 4:00 pm.

Deutsche Börse

Situada en Frankfurt Alemania, es una de las mayores del mundo y se le reconoce por sus relaciones destacadas con las organizaciones de calidad. Cuenta con cerca de 765 empresas que cotizan en el mercado.

Actualmente, la capitalización de mercado de Deutsche Börse es 1.486 mil millones de dólares y el mercado funciona entre las 8:00 am y las 10:00 pm.

Australian Securities Exchange

El más grande mercado de valores de Australia está ubicado en la ciudad de Melbourne y funciona desde 1861. Tras múltiples transformaciones se llega en 2006 al actual Australian Securities Exchange, que resulta de la integración del Australian Stock Exchange y Sydney Future Exchange.

Este mercado oferta productos tales bonos, acciones de empresas y otras entidades y la comercialización de materias primas. La capitalización del mercado ronda los 1.386 mil millones de dólares.

Bombay Stock Exchange (EEB)

Esta es una de las bolsas de valores más antiguas y fue creada en 1850. Tiene el mayor número de empresas cotizantes a nivel global con más de 5 mil. Hasta el año 2002. Este mercado se conoció como La Bolsa de Valores de Bombay, pasa después a ser nombrada EEB.

Por ser la India una de las economías más grandes del mundo, existen además otras importantes bolsas de valores, se destaca la Bolsa Nacional de Valores, que se formó en 1994.

La tasa de Dividendos o Pay out

Nadie invertiría en el mercado bursátil si este, no da más beneficios que la tasa de interés bancario.

Y por eso: **TD > Tasa de interés (Ti)**

Donde **TD** es la tasa de dividendo o pay out que surge de la relación entre el costo de la acción y el dividendo o beneficio que esta ofrece expresada en porcentaje.

En cierta medida es una tasa de plus valor que el inversionista espera obtener con sus inversiones los mercados accionarios válida, también, para otros instrumentos de valor. Cuanto más alto es la **TD** de una emisora bursátil, más favorable serán sus acciones para los inversionistas del mercado.

7.8. La Rentabilidad por Dividendos de las Acciones (RPD)

Este indicador de eficiencia de las inversiones en acciones es muy importante porque todos aquellos que poseen activos sin empleo buscarán colocarlos con el mayor beneficio posible y la menor cantidad de riesgos, porque si el mercado bursátil de rentas variables, como es el accionario, no da beneficios superiores al dinero colocado a la vista o a plazos en los bancos, los inversionistas prefieren su colocación en una bóveda, que corren riesgos en los mercados.

La Rentabilidad por Dividendos de las Acciones, a partir del modelo de Gordon-Saphiro destaca una relación financiera que indica una proporción directa entre el dividendo actual de la acción y su valor/precio, pues a mayor dividendo, mayor será el precio de mercado referido al mismo título de valor.

Tabla 7. Nasdaq 100: Empresas con mayor Rentabilidad por Dividendos de las Acciones.

Compañía	RPD
KRAFT HEINZ CO THE	3,15%
GILEAD SCIENCES INC	2,89%
AMGEN INC	2,55%
PACCAR INC	2,43%
HASBRO INC	2,42%
FASTENAL CO	2,37%
INTEL CORP	2,30%
TEXAS INSTRUMENTS INC	2,01%

Fuente: Rankia (2017)

Tabla 8. Dow Jones: Empresas con mayor rentabilidad por dividendo.

Compañía	RPD
VERIZON COMMUNICATIONS	4,41%
INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES	3,90%
EXXON MOBIL CORPORATION	3,65%
PFIZER INC	3,52%
CHEVRON INC	3,47%
MERCK AND COMPANY INC	3,34%

COCA COLA CO	3,14%
JOHNSON AND JOHNSON	2,36%
INTEL CORP	2,30%
MCDONALDS CORP	2,23%

Fuente: Rankia (2017).

Tabla 9. S&P 500: Empresas con mayor rentabilidad por dividendo.

Compañía	RPD
CENTURYLINK INC	12,36%
PITNEY BOWES INC	6,60%
SCANA CORPORATION HOLDING COMPANY	6,56%
KIMCO REALTY CORP	6,13%
HCP	5,79%
IRON MOUNTAIN INC	5,62%
WELLTOWER INC	5,49%
ONEOK INC	5,44%
DUKE-WEEKS REALTY CORP	5,08%
ATT INC	5,07%

Fuente: Rankia (2017).

Las bolsas de valores actúan como importantes intermediarios de la reproducción del capital mundial, al poner en contacto a los poseedores de exceso de liquidez con los demandantes de estos activos con diferentes fines.

Es importante para los gobiernos como para los actores activos (operadores) y pasivos (los emisores). Se han dado cambios de peso en la participación de los países en su volumen global y sobresale que:

En 1989 las bolsas japonesas aportaban el 45% del volumen de comercialización mundial bursátil, solo el 33% era aportado por los mercados estadounidenses y Londres aportaba el 9%. Para 2017 los norteamericanos dominaban el mercado 53% de la capitalización bursátil, con 8,4% de Japón y 6,2% del Reino Unido.

En 1988, ocho de las 10 más importantes empresas en capitalización mundial eran japonesas, 5 grandes bancos nipones y una la trasnacional petrolera Exxon Mobil, de Estados Unidos. En 2017 todas son estadounidenses.

Una gran mayoría de los enfoques de estas instituciones financieras se centran en las magnitudes de negocios que en ellas se hacen y cuando crecen se ve como señal positiva, sin atender a la calidad del crecimiento de sus actividades, solo a los volúmenes de estas.

Se aprecian casos donde el crecimiento de los negocios bursátiles no son sanos para la Economía Real y su buen comportamiento macroeconómico interno y mundial, si se crece en las bolsas sobre la base de otros valores y no de la dinámica de inversiones productivas de los actores económicos, si se hace sobre otros valores e instrumentos financieros se forma una cadena de valores sobre otros, que mutuamente se apalancan, al punto de que cuando explota en su base arrastran en picada al resto de los valores comercializados y llegan con sus efectos negativos hasta la economía real.

Por tanto, es de vital importancia para las autoridades gubernamentales y sus órganos de regulación y control, dar continuo seguimiento cualitativo a los actos comerciales de las bolsas más que a su dinámica cuantitativa.

De esta manera, las emisiones de acciones y bonos por los gobiernos y actores de las economías nacionales e internacionales (a veces ciertas compañías de otros países deciden lanzar este tipo de pasivos en bolsas extranjeras para captar la moneda local) hay que verlas en función de los factores siguientes: tiempo, inversión (proyectos), financiamiento (de inversión o deudas) y beneficios como los resultados que permitirán pagar los pasivos adquiridos con los accionistas o tenedores de los bonos.

El primero indica una inversión futura y un proyecto dado a desarrollar que se debe ver como positivo, si es para ampliar capacidades productivas o comerciales y servicios, además, si es para crear nuevos productos o servicios o comprar empresas en funcionamiento con diferentes fines y esta es su posible faceta positiva.

La función siguiente de inversión se relaciona con el punto anterior, posiblemente resulta beneficiosa por las razones explicadas, pero si la emisión se realiza para captar recursos, y estos se destinan a efectuar pagos de deudas u otro tipo de compromisos pasivos es muy peligrosa la dinámica que se crea en la estabilidad de la empresa, dado que la colocación de acciones y bonos es también una deuda de la entidad emisora con los tenedores de estos valores.

Lo anterior es negativo en una gran mayoría de los casos, pues saldar un pasivo (externo o interno como pasivos laborales o dividendos anteriores sin pagar) con otro pasivo no resulta positivo, pues se cumple con uno, pero

se crea una nueva deuda, o sea, otro pasivo resultado de las emisiones de los nuevos títulos de valores.

Existe otra a posibilidad y es que el emisor destine la liquidez obtenida a incrementar su liquidez (en moneda local o extranjera si los cambia por estas) o a comprar otros títulos de valores o diferentes instrumentos financiero que tendencialmente deberían dar ingresos y desde estos obtener beneficios adicionales una vez pagados sus pasivos con los tenedores de los títulos propios.

Por último, está el momento de los beneficios de los recursos obtenidos bajo la relación inversión (proyecto) financiamiento al final de un periodo dado las organizaciones que han emitido bonos y acciones tendrán que pagar sus compromisos. Lo funcional y positivo para la economía dada y las bolsas es que estos se hayan destinados a acciones que generen nuevos ingresos.

El comercio de valores en los mercados bursátiles globales internacionales ha aumentado de forma continua, pero este se ve limitado por factores importantes, tales como:

- El costo de las transacciones.
- El costo de la información.
- Los riesgos crecientes de la variación de los tipos o tasas de cambio.
- El crecimiento de las regulaciones internacionales.

Al final de 2017 la situación de las principales bolsas de valores del mundo aparecía boyante con buenos resultados y se abrían, según varios analistas, buenas perspectivas de cara a 2018.

Sin embargo, las bolsas mundiales continuaban siendo relativamente erráticas y llenas de temores en momentos aunque seguían apareciendo como uno de los mercados de valores más atractivo para los inversionistas se estiman que tales dinámicas podrían seguir, a no ser por algún cambio brusco de la complicada geopolítica global y/o el incremento de las tensiones económicas de Estados Unidos y China y las diferencias políticas con Rusia, por su potencial intervención en las elecciones presidenciales estadounidenses de noviembre de 2016 y las diferencias en cuanto al tema del conflicto en Siria.

Se espera en los años venideros, muchos más problemas que los de estos momentos y varios expertos vaticinaban dificultades si las economías no recuperaban su dinamismo y tendencia al crecimiento.

Los analistas de Bankinter, España, por ejemplo, consideraron que la humanidad siempre había vivido en medio de incertidumbres y riesgos políticos y económicos. Afirma que el 2018 no sería la excepción.

La dinámica del PIB mundial, las paridades monetarias, las repercusiones de la reforma financiera del presidente estadounidense, Donald Trump, más los incrementos de aranceles a los productos importados desde China y la respuesta de esta, más la reforma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), aun en debates después de meses en mayo de 2018, se disminuyen las amenazas de guerra nuclear con las reuniones entre los presidentes de Corea del Norte y del Sur a finales de abril de ese año más el anuncio de la reunión del presidente de Corea del Norte con el estadounidense daban un respiro a las bolsas mundiales siempre llenas de angustias acerca de aquellos fenómenos extra bursátiles que afectarían su dinamismo.

Seguían existiendo incertidumbres ante las amenazas del Brexit, y las dificultades esperadas en los mercados de valores londinenses, de los más importantes del mundo, en el marco de las dificultades que generaría esta situación con implicaciones para el Euromercado mundial, los conflictos estadounidenses con Rusia y su posible intervención en las elecciones de Estados Unidos en 2016, son algunos de los eventos que se temían pudieran afectar en los años venideros los crecimientos y síntomas de salud de los mercados de valores y de las sensibles bolsas globales.

Capítulo VIII. Mercado de Derivados: Futuros, Opciones, SWAPS

8.1. Estrategias de inversión de largo plazo

La inversión, en el sentido estrictamente económico se refiere a la acción mediante la cual se utilizan recursos ociosos propios u obtenidos de otras fuentes como el crédito, la emisión de instrumentos de valores o la venta de bienes propios con el objetivo de obtener un medio productivo o financiero que genere un beneficio o renta superior a lo invertido en cierto espacio temporal.

Para tales fines se hace uso del capital disponible en actividades económicas y financieras a fin de incrementarlo. En este sentido se adquieren medios de producción, materias primas o se amplía la fuerza de trabajo empleada. También se adquieren participaciones en otras empresas o instrumentos de valor en los mercados financieros, nacionales e internacionales, postergándose en el espacio y tiempo el consumo de tales recursos y se obtienen en reemplazo unos ingresos futuros incrementados.

Las inversiones pueden ser divididas según su tiempo en:

A largo plazo: se realizan en un tiempo más prolongado, casi siempre superiores a un año y muchas veces se requieren un espacio temporal más amplio para recibir los incrementos de beneficios sobre el capital inicial y se realizan en actividades de incrementos de la producción o los servicios, o ganar intereses de depósitos a plazos fijos en los bancos o dividendos a través de bonos de otras empresas o gobiernos, bien con el aprovechamiento de la dinámica de los valores en el mercado de renta fija o variable. Aunque, en general, las inversiones a largo plazo, se llevan a cabo a fin de asegurarse un rendimiento mayor del efectivo en el futuro por actividades más cercas de la economía real. También se pueden hacer en los mercados especulativos y monetarios.

A corto plazo: aunque pueden ser realizadas en los mismos ámbitos que las de largo plazo generalmente se destinan a operaciones de muy reducido tiempo, menores a un año que tienden a ser de corte especulativos y generalmente aplican en los mercados monetarios y de valores.

Diferencia entre inversiones temporales y a largo plazo

Las inversiones temporales contienen documentos a corto plazo mientras que las inversiones a largo plazo consisten en colocaciones de efectivo en

plazos más amplios. Mientras que en las primeras las inversiones se venden más fácilmente, en las segundas las acciones se adquieren a cambio de valores, que, comúnmente, no son en efectivo. De hecho, suelen estar compuestas por bienes más que por efectivo.

Las transacciones de las inversiones a corto plazo pueden manejarse por medio de las cuentas de cheques, en las inversiones largas el objetivo es el aumento de la utilidad de los valores mediante el cobro de dividendos o intereses o bien con la tendencia alcista. En conclusión, las inversiones a largo plazo se plantean asegurarse para mejorar el rendimiento de las inversiones y generar una óptima relación con las compañías.

Características de la inversión a largo plazo

Requisitos. Cuando las empresas tienen sobrantes en efectivo que no tiene que utilizar en lo inmediato, se dice que pueden invertir a largo plazo.

Es así que la inversión a largo plazo, usualmente orientada a cambios estructurales o grandes adquisiciones, requiere una toma de decisión fundamentada en la capacidad efectiva.

Análisis de rentabilidad. Las inversiones a largo plazo se emprenden a fin de obtener rentabilidad, que es el promedio entre la inversión y los beneficios que se extraen de ella. El rendimiento sobre la inversión se obtiene a través de la división de la utilidad neta entre los activos totales de una empresa, a fin de generar la efectividad total de la administración y establecer utilidades sobre los activos totales disponibles.

Clasificación. Las inversiones a largo plazo se clasifican según la intención del propietario de la inversión. Pueden ser inversiones para la venta, conservadas hasta su vencimiento, permanentes o de cobertura.

Por norma general las inversiones a largo plazo tienden a guardar relación con los inicios de nuevos proyectos, empresas o negocios de gran importancia y que requieren tiempo para su puesta en marcha y maduración.

Por eso para lograr tener éxito en los mercados de capitales en este tipo de inversión, mantener las operaciones y hacerlas más seguras se deben tomar ciertas precauciones:

1. Adquirir activos cuyos precios sean capaces de aguantar los vaivenes del mercado.

2. Esta resistencia a mantener las posiciones debe estar dentro de ciertos márgenes específicos que el inversionista calcular a antes de invertir.
3. Es necesario adquirir activos resistentes de comprobada vitalidad que se puedan manejar, puesto con los vencimientos a largo plazo hay que ser más cautelosos.
4. Dar preferencia entre la compra de bonos de las grandes corporaciones, la construcción de edificios y aquellas relacionadas a los activos de una compañía.

Los activos fijos

Se considera que las inversiones a largo plazo están generalmente ligadas al concepto de activo fijo, cuando estas se realizan con el propósito de ganar sobre el capital invertido.

Los activos, por su parte, se distinguen además por su liquidez y seguridad. Estas características, combinadas con la rentabilidad deseada, generan inversiones. Las inversiones más rentables suelen ser las menos líquidas, de mayor riesgo.

Elementos de una inversión

Las inversiones se componen del sujeto que las realiza –sea una empresa o un individuo–, el objeto de estas, el lapso en el cual se originarán los flujos financieros, el coste de la inversión inicial (desembolso inicial), los cobros y los pagos de la inversión mientras dure y el valor residual al término de las mismas.

Ventajas

A través del negocio con los activos más convenientes, las posibilidades de aumentar las ganancias a largo plazo son mayores. Se deben elegir aquellos activos cuyo nivel de fluctuación sea bajo, que no se dejen influir por movimientos externos y que sean controlables. La ventaja más evidente de la inversión a largo plazo es la oportunidad de alcanzar beneficios a largo plazo.

La inversión actual redundará en ganancias con el tiempo. Aunque hay que notar que no siempre se consiguen los beneficios que se estiman al comienzo, mientras las pérdidas no sean importantes y exista una porción mayor de ganancia, no habrá problema. Otra ventaja es que cuando se analiza a fin de seleccionar los mejores activos, es necesario estar pendiente de su evolución en los mercados.

Riesgos. A pesar de que la mayoría de las cotizaciones generan movimientos que carecen de importancia, en ocasiones es necesario cancelar una transacción y de esta forma evitar pérdidas que no se pueda costear. Se tendrán que realizar, de vez en cuando, operaciones de cobertura para disminuir pérdidas.

8.2. Orígenes y desarrollo

El origen de los mercados de derivados se remonta a épocas y lugares tan remotos como el siglo XV en Egipto, Grecia y Roma, donde se negociaban contratos a plazo; o las ferias regionales de Francia del siglo XVI.

En Japón se buscaban nuevas formas para comercializar el alimento esencial de sus habitantes, el arroz, se estableció un mercado alrededor del año 1730, que llegó a tener características parecidas a lo que posteriormente se calificó como mercado de futuros.

Ahí se establecían entre los participantes acuerdos de compra-venta del cereal con la peculiaridad de poseer una duración limitada y estar estandarizados, porque se subordinaban a una especie de órgano o cámara de compensación, en la que se liquidaban las operaciones contraídas y hasta daba una variante de líneas de crédito a sus integrantes, buscan garantizar el cumplimiento de los pactos comerciales.

Este mercado japonés, logró cierta estabilidad en el precio del arroz, lo cual fue favorable, tanto para los productores, como para los consumidores del alimento.

Las opciones de compras y ventas a futuro se efectuaban por igual en Europa en el siglo XVII, especialmente en su zona Europa Central, y desde el siglo XIX existen mercados con estas características en América del Norte (Chicago y Nueva York).

Otros instrumentos de valor como los Swaps, son instrumentos más recientes. Surgen en la década de los setenta del siglo XX y su uso se generaliza en los años ochenta.

La existencia de nuevos instrumentos de valor con la aparición de los derivados sobre instrumentos financieros, pueden ser empleados para la cobertura de riesgos o en transacciones especulativas.

En los últimos tiempos dichos mercados de derivados han experimentado un crecimiento significativo, particularmente en los países desarrollados. Su

dinamismo se inscribe en la búsqueda de los siguientes objetivos:

Proteger a los tenedores de valores, (empresarios, productores, consumidores de materia prima, bancos, seguros, etc.), contra los riesgos financieros derivados de las oscilaciones de los mercados de valores (materias primas, productos, deudas, instrumentos de valor, acciones y bonos, etc.) provocado por las variaciones en el tipo de cambio, las tasas de interés nacionales e internacionales, etc. Además de las perturbaciones naturales o bélicas, se les permite a estos, tomar decisiones con un cierto grado de certidumbre con respecto a sus planes futuros.

8.3. Mercado de Derivados

Los mercados de derivados financieros son aquellos mercados en los que se realizan acciones de compra-venta de activos e instrumentos financieros que sus valores y precios no se encuentran preestablecidos de manera directa, sino que, se concretan a partir y sobre la base de las cotizaciones de otros activos, denominado activo subyacente.

Estos activos subyacentes pueden ser materias primas, índices de valores, valores de renta fija y renta variable, u otros tipos de activos financieros como lo son las divisas, los bonos y los tipos de interés.

El objetivo de estos mercados es brindar además de alternativas de inversión seguridad y control de los riesgos financieros que enfrentan las empresas en sus transacciones financieras internacionales, se facilita la acción de planificar las inversiones y correr los menores riesgos posibles, limitar, o minimizar las variaciones de los precios en los mercados.

Se define como un instrumento derivado, a todos aquellos productos financieros, cuyo valor se basa en el precio de otro activo. Es decir, los derivados financieros son instrumentos cuyo precio o valor no viene determinado de forma directa, sino que dependen del precio de otro activo. El otro activo se lo puede conocer como un activo subyacente.

La función principal del mercado de derivado es la de brindar una adecuada organización para el comercio de valores para, de esa manera, reducir los riesgos asociados a su compra venta. Un derivado financiero es un instrumento monetario que cumple las características siguientes:

- Su valor se modifica en respuesta a los cambios en ciertas variables tales como los tipos de interés, los precios de otros instrumentos financieros y

las oscilaciones de los valores de las materias primas según sus cotizaciones bursátiles.

- No requiere una inversión inicial o bien requiere una inversión inferior a la que requieren otro tipo de contratos en los que se podría esperar una respuesta similar.
- El valor de los derivados puede cambiar en relación a la cotización del activo subyacente.
- Se pueden negociar tanto en mercados organizados, como en las bolsas de valores, en mercados no organizados o también denominados OTC, los derivados se liquidan en una fecha futura.
- Ante cambios en las condiciones de mercado se liquida en una fecha futura.

Las funciones generales son las siguientes:

- Mejorar la eficiencia del mecanismo económico. Mediante la compra y venta de productos derivados se genera un nivel de competitividad favorable, se produce con esto una reducción en los costos de transacciones de mercado físico.
- Reduce la volatilidad. Esto sucede, puesto que el Mercado de Derivado, controla el riesgo de mercado ante fluctuaciones en la tasa de interés y los tipos de cambio.
- Genera nuevos productos. La mayor parte de las innovaciones financieras producidas en los últimos años han sido provocadas por los productos financieros derivados.

Las funciones específicas indican la forma en que pueden ser usados los derivados financieros por sus tenedores. Su uso más común es para operaciones de protección (hedging), que persiguen reducir riesgos tradicionales (de tasas de interés, de tasas de cambio, de variación de precios de mercancías) u otros riesgos de inversión asociados a las estrategias de los fondos mutuos, fondos de pensión, etc.

Además, pueden usarse con otros fines que incluyen la obtención de ingresos, el financiamiento de proyectos complejos, la búsqueda de variantes de pago ante situaciones complicadas, el manejo de deudas y la especulación, entre otros propósitos. Son los instrumentos básicos de la ingeniería financiera.

El principal propósito de la cobertura de estos instrumentos financieros son el de ofrecer protección contra los riesgos financieros que se dan en el mer-

cado, ocasionados en su mayoría a circunstancias externas. Por lo cual su prioridad, al optar por estos instrumentos derivados no será el de conseguir una ganancia, sino más bien el de mantener y proteger su patrimonio de acuerdo con su valor real en el transcurso del tiempo.

La especulación son todas aquellas operaciones financieras o comerciales que tienen como única intención el de obtener un beneficio económico, basado en las expectativas de variación (subida o bajada), con respecto al precio de un activo.

8.3.1. Comercialización

Derivados contratados en mercados organizados: En este caso los contratos son estandarizados sobre activos subyacentes que se hayan autorizado previamente. Además, tanto los precios en ejercicio como los vencimientos de los contratos son iguales para todos los participantes. Las operaciones son efectuadas en una bolsa o centro regulado y organizado como es la Bolsa de Chicago en Estados Unidos, donde se negocian derivados y contratos de Futuros.

Derivados contratados en mercados no organizados: Estos son derivados cuyos contratos y especificaciones son confeccionados a la medida de las partes intervinientes que contratan el instrumento derivado.

En estos mercados no hay estandarización, las partes suelen fijar las condiciones que más les favorezcan. Los actores son: clientes de los mercados, Inversionistas privados, Compañías públicas, compañías privadas, Fondos mutuos, Fondos de pensiones, Bancos, entre otros.

Riesgos: los riesgos en que se pueden incurrir o se pueden presentar es de cierta manera que se puede hacer uso indebido de estos instrumentos derivados, como por ejemplo en operaciones fraudulentas, o especulativas; o simplemente se seleccionen incorrectamente.

El uso de los derivados financieros puede presentar algunos inconvenientes, puesto que se trata de instrumentos por lo general de índole riesgosa, puesto que se negocian en mercados financieros sujetos a la incertidumbre y volatilidad propias de estos, que se someten a mecanismos regulatorios relativamente débiles.

Además, el volumen y complejidad de los derivados y el rápido proceso de innovación, entre otros factores, en ocasiones pone en duda la capacidad de los participantes para administrar adecuadamente los riesgos que entrañan,

por falta de información o conocimientos.

8.4. Ventajas del mercado de derivados

Dentro de las ventajas del mercado de derivados las que más se destacan son:

Liquidez: queda expresada en la existencia de los productos financieros necesarios en magnitud y calidad requeridos por la demanda de los inversionistas y que estén estandarizados para ser fácilmente comercializados.

Seguridad: por ser este el lugar donde se efectúan las inversiones en instrumentos de valor predeterminados por el inversionista se establecen ciertas normas jurídicas a cumplir por los participantes de la operación y considera que, al momento de la confirmación de contrato, junto con las fechas de vencimiento del instrumento negociado se indicará la forma de su liquidación y beneficios, de estos existir.

Transparencia: estos mercados cuentan con sistemas automatizados de control de las operaciones realizadas lo que permite que se dé a conocer los volúmenes de transacciones realizadas y sus precios casi simultáneamente con la realidad. Esto facilita las decisiones de inversión de las empresas, organizaciones y el público en general quienes pueden consultar sus intereses en tiempo real.

Visibilidad: en este se aprecia transparentemente cómo actúa el comprador frente al vendedor y el vendedor frente al comprador, además de minimizar el riesgo de incumplimiento de las condiciones establecidas en la compra-venta de los instrumentos financieros.

8.5. Los instrumentos financieros

Los gerentes o administradores acuden al uso de varios instrumentos financieros; por ejemplo, pueden tener contratos que fijan el precio de los commodities (materias primas), por lo menos en el futuro inmediato; además, los administradores emplean una diversidad de herramientas especializadas para protegerse contra los riesgos. De manera general, estas se conocen como derivados.

Básicamente lo que brindan estos diferentes instrumentos son: cobertura, la cual trata de proteger al tenedor de los riesgos financieros provocados por las variaciones en el tipo de cambio; tasa de interés, acciones, etc. Es decir, otorga seguridad sobre las transacciones futuras en un plazo determinado.

Especulación, para aquellos que mantienen una postura abierta a favor de una propensión esperada con el objetivo de obtener rentabilidad por las diferencias previstas en las cotizaciones.

Arbitrajes, para aquellos que tratan de conseguir beneficios a través del aprovechamiento de situaciones irregulares en los precios de diferentes mercados; entre otros usos.

Estos contratos poseen las siguientes características:

- Es un producto producido a la medida, no es estandarizado y responde a características especificadas en cada contrato.
- El cumplimiento del acuerdo es obligatorio para las partes firmantes.
- Responsabilidad de las partes es de obligatorio cumplimiento.
- Sus riesgos de incumplimiento o variaciones de condiciones derivan de las partes firmantes y el comportamiento de los mercados.

Para entender su comportamiento se deben considerar los elementos siguientes:

- La fecha en la que las partes realizarán la operación de compra / venta de los instrumentos de valor acordados bajo las especificaciones firmadas.
- La determinación de las partes compradora o vendedora de cada firmante y sus compromisos.
- El importe de la operación de valores pactada.
- El Precio Forward: el precio al cual las partes realizarán la operación pactada.
- La Liquidación: la forma en la que las participantes transferirán los activos establecidos en el contrato o acuerdo firmado.
- Los tipos más comunes son: Futuros, Opciones, Swaps.

8.6. Clases o tipos de Derivados Financieros

Podemos clasificar a los derivados financieros en base a diferentes parámetros, los más comunes son los siguientes:

Contratos a plazo y de futuros

Son convenios en los que se establece comerciar un activo en fecha determinada en el futuro. El precio se estipula en el período del acuerdo. La

mayoría son usados para el intercambio de divisas porque es la forma simple de resguardar la variación que se da en el tipo de cambio. Son contratos a la medida se comercializan fuera de las bolsas.

Los futuros: contratos en los que se interactúan obligatoriamente a la compra y venta de determinado número de bienes o títulos a un precio y en una fecha posterior, que se menciona en el contrato acordado abarcador de un bien primario, una moneda extranjera, un tipo de interés dado, niveles de índices bursátiles o de precios estimados, etc.

Los futuros son parecidos a los contratos a plazo en términos generales, pero difieren en que se comercializan en las bolsas de valores y son contratos estandarizados, tanto en tiempo como en calidad y cantidad del producto financiero comercializado; además se valoran diariamente, en pérdidas y ganancias.

Contratos de Opciones

Las Opciones son estipulaciones que conceden el derecho, pero no la obligación a su comprador, al momento de comprar o vender un activo a un precio y en una fecha o durante un periodo, estipulados. El hecho de que sean un derecho y no obligatorio, determinan que sean instrumentos de valor muy flexibles, más que los contratos a plazo futuros, que tienden a tener un mayor costo.

Las opciones de compra son las que dan la potestad de comprar un activo a un precio determinado, este recibe el nombre de *Call options* y las de venta las que dan el derecho a su comprador a vender un activo a un precio pre-determinado, se conceptualizan como *Put options*.

Las opciones pueden comercializarse de manera separadas de los bienes o títulos subyacentes y actuar aparte del mercado de origen. Tienen en cuenta el tiempo en que puede ejercerse la opción de compra contempladas en los contratos, estas se clasifican en:

- Opción europea: su ejercicio solo es posible en la fecha de expiración.
- Opción americana: su ejercicio puede efectuarse en cualquier momento de su plazo de validez.

8.7. Clases de derivados financieros

Según el lugar donde se contraten y negocien se clasifica:

Derivados contratados en mercados organizados: en este caso los contratos son estandarizados sobre activos subyacentes que se hayan autorizado previamente. Además, tanto los precios en ejercicio como los vencimientos de los contratos son iguales para todos los participantes. Las operaciones son efectuadas en una bolsa o centro regulado y organizado como es la Bolsa de Chicago en Estados Unidos, donde se negocian derivados y contratos de Futuros.

Derivados contratados en mercados no organizados o Extrabursátiles: estos son derivados cuyos contratos y especificaciones son confeccionados a la medida de las partes intervinientes que contratan el instrumento derivado. En estos mercados no hay estandarización y las partes suelen fijar las condiciones que más les favorezcan.

Derivados según el activo subyacente involucrado

Derivados financieros: indican contratos con referencias a activos financieros (acciones, divisas, bonos, y tipos de interés).

Derivados no financieros: incluyen contratos relativos a futuros de las materias primas o commodities como activos subyacentes, o sea soportes, que corren abarcando desde los productos agrícolas (maíz, la soja, hasta el ganado) mercancías energéticas (petróleo y gas), y los metales preciosos como el oro y platino.

Derivados según la finalidad

Derivados de cobertura: estos derivados son utilizados como herramienta para la disminución de riesgos. En este caso se coloca una posición opuesta en un mercado de futuros en contra del activo subyacente del derivado.

Derivados de arbitraje: estos derivados son utilizados para tomar ventajas de la diferencia de precios entre dos o más mercados. Por medio del arbitraje los participantes en el mercado pueden conseguir una ganancia prácticamente libre de riesgo. Las utilidades se generan debido a la diferencia de precios del mercado.

Derivados de negociación: estos derivados se negocian con el fin de obtener ganancias mediante la especulación del precio del activo subyacente involucrado en el contrato.

SWAPS

Es una de las operaciones más complejas del proceso de innovación en los mercados financieros internacionales, tanto por su versatilidad y flexibilidad operativa como por el aumento en el volumen de contratación.

Un Swap es una transacción financiera en la cual dos partes acuerdan intercambiar pagos (pasivos) o cobros (activos) en el tiempo y los interesados deben tener un interés directo en canjear la estructura de sus activos (pasivos) a la vez obtener, gracias a la operación, un costo más bajo en sus acciones financieras.

En el momento del intercambio pueden ser ciertas o no, pero en todo caso en dicho acuerdo quedan implantadas las bases sobre las que serán calculadas.

El intermediario puede ser un banco o una institución financiera que cobra una comisión, y su intervención se establece mediante contratos separados con cada una de las dos partes.

Existen 4 tipos principales de Swaps:

Swap de tasas de interés: las partes involucradas acuerdan el intercambio mutuo de pagos periódicos calculados sobre un mismo activo, pero con tasas de interés de referencia distintas. La primordial incitación para este tipo de operación es la cobertura contra el riesgo de variación de tasas de interés.

Swap de divisas: las partes intercambian montos primordiales de igual cuantía y diferentes monedas, por un tiempo acordado. Están fundados en préstamos obtenidos en sus respectivos mercados y, por ende, su cambio lleva consigo asumir el pago de los intereses recíprocos.

A su vencimiento son intercambiados al precio contado (spot) de la operación inicial. Cada prestamista de origen conserva su obligación con su prestamista respectivo. Los Swaps de divisas permiten a las empresas conseguir recursos en una divisa a partir de un financiamiento obtenido en otra moneda.

Swap de mercancías: son una extensión de los swaps financieros. Se utilizan fundamentalmente en productos básicos energéticos, por ejemplo, petróleo crudo, gasolina, o gas natural; en menor medida para oro y otros metales como cobre y aluminio, y aún menos para Níquel y Zinc.

Tienen la peculiaridad de que no se intercambian físicamente las mercancías, sino los flujos monetarios que se asocian a los productos involucrados.

Los resultados de la operación compensan casuales pérdidas en el mercado de físicos, debido a movimientos desfavorables de los precios.

Este tipo de Swap puede considerarse de una manera simple como dos contratos futuros, donde uno de los involucrados fija un precio de venta con el intermediario para el producto que está interesada en vender, y la otra parte fija un precio de compra para el producto que está interesada en comprar.

Swap de activos: de manera similar, también pueden intercambiarse activos, como los títulos-valores. En lo particular son los equity Swaps, entre los que se recalcan los swaps acción-índice, que ceden a un inversionista intercambiar los beneficios de una cartera de acciones o de cualquier otro título por flujos relacionados con el proceder de un índice bursátil.

Los Fondos Cotizados o ETFs definidos en inglés como Exchange Traded Fund, son distintos por su contenido a los productos ofrecidos por los tradicionales fondos de inversión (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, 2015) entes financieros donde los ahorristas e inversores entregan sus valores a un intermediario o gestos de inversiones quien los coloca, según su criterio, en el mercado de valores para obtener el mayor beneficio y paga al inversor participaciones de estas acciones.

Características ETFs

- Su precio se cotiza en los mercados bursátiles en tiempo real de forma muy parecidas a las acciones, pero a diferencias de los valores accionarios no al final de las jornadas.
- Pueden ser adquiridos por pequeños inversores dado su bajo costo de entrada en comparación con títulos similares.
- Sus condiciones de compra y rendimientos superan a otros instrumentos financieros.
- Son vehículos de inversión pasiva muy simplificada (No igualar la acción pasiva con la pasividad ante la inversión realizada).
- Permiten acceden con poca inversión a títulos de diferentes valores, nuevos mercados, empresas y países.
- Sus riesgos son elevados.

Esto indica que son unos intermediarios de nueva generación los que invierten en los recursos en diferentes instrumentos y estos cotizando en los mercados de valores como si fuese una acción para sus operadores tienen las ventajas sobre las acciones:

- Pueden tranzarse en todo momento al precio que su participación tenga en el mercado, lo que le da mayor liquidez que otros instrumentos financieros cotizados en bolsas.
- Son inversiones realizadas generalmente sobre índice, subyacente, acciones, etc., fácilmente replicables desde algoritmos, desde medios computarizados que minoran sus costos de transacción.
- Sus comisiones de entradas están por debajo de la media de los mercados bursátiles.
- Al ser inversiones en acciones y empresas que generan beneficios bajo la forma de dividendos, desde sus operadores se distribuyen por igual dividendos entre sus tenedores o inversores que prefieren correr menos riesgos, aunque sus ganancias sean menores.
- Su operación es sencilla supone que solo implica poco o nada de intervención en sus resultados del intermediario y menos del inversor pues sus resultados dependen de otros operadores y empresas de diferentes sectores.
- Ello supone solamente la definición de los fundamentos o parámetros para definir los activos donde se invertirá y sus beneficios esperados y su inversión será realizada en tales índices automáticamente por medios computarizados.

Pero como toda inversión en los mercados, su tenencia implica ciertos riesgos tales como:

- Su riesgo es derivado y proporcional al de los títulos donde se haya invertido.
- Los peligros de las inversiones automatizadas son uno de los mayores riesgos de estos títulos
- Al ser automáticamente adquiridos desde este punto sus riesgos son dependientes de las críticas y peligros de las decisiones computarizadas en los mercados, cuando las decisiones de que comprar y vender las deciden los programas establecidos al respecto, y no existe raciocinio humano prácticamente ni directo en estas decisiones de mercado, solo desde parámetros de entradas y salidas prefijados.
- Las transacciones de ETFs desvirtúan los precios de las acciones en los mercados y pueden crear efectos domino en estos.

- Los dueños del capital no saben en donde este se invierte y esto puede tener tantos efectos positivos (poco trabajo de su parte) como negativos por pérdidas inesperadas o rendimientos bajos.
- Este tipo de productos, con rangos de inversión previos y computarizados, presentan el peligro en toda inversión masiva en los mercados y no son imprevisibles sus respuestas ante escenarios extremos.
- Al distorsionar los precios de las acciones y otros títulos de valores bursátiles pueden generar crisis y no dar tiempo a salirse de estas con las consiguientes pérdidas para sus tenedores.
- En estas inversiones el logro o el error no dependen del inversor sino del gestor de sus recursos y los cálculos de los parámetros que determinan las inversiones desde las cuales actúan las máquinas.

Diferencias existen entre ETFs y las acciones:

ETFs son de inversiones que están formados por grupos o cestas de productos financieros o referencias de estos.

Al comprar una acción el inversor invierte su dinero en un objeto conocido o una empresa determinada y real, al saber los potenciales de la acción financiera realizada.

Cuando participa de una ETFs sus valores se refieren a distintas empresas y el dueño primario desconoce generalmente sus características cuando esta decisión se toma automáticamente desde los medios computarizados del intermediario.

Los valores accionarios se refieren al comportamiento individual del ente referente a la acción adquirida, pero los ETFs son referentes de valores del comportamiento colectivo de empresas, bolsas y hasta estados. Esto complica que su tenedor pueda seguir su dinámica.

La tributación impositiva de estos instrumentos es diferente a las de las acciones, aunque coticen parecidamente y tributen al fisco como estas pero no reciben los beneficios fiscales de las acciones cuando haya pérdida patrimonial de sus emisores, ni si se reinvierten los beneficios cuando normal mente el fisco grava cualquier transacción de compra venta de ETFs.

Ventajas de los ETFs sobre las acciones:

- Mayor diversificación a un menor costo.
- Permiten invertir en activos a los que las empresas no pueden invertir.

- Menores impuestos o excepciones de estos en los ETFs que no se radiquen en territorio del inversionista.
- Son instrumentos de mayor versatilidad que pueden complementarse con otras inversiones en los mercados de valores.

En casi todos los espacios económicos donde los mercados financieros han llegado a volúmenes de operaciones importantes y por tanto se han desarrollado sus actividades tradicionales se complementan desde los mercados de derivados que funcionan a través de contratos de futuro en tópicos de carácter especulativo tales como: perspectivas sobre las tasas de interés, el tipo de cambio y las divisas, índices de los instrumentos de la bolsa de valores, las opciones monetarias y los contratos de futuros.

En el capítulo se realizó una explicación básica de lo que la literatura financiera evalúa como derivados financieros y al respecto es posible realizar las siguientes consideraciones:

Existe una amplia gama de instrumentos financieros derivados que han surgido en respuesta a las necesidades y requerimientos de los agentes económicos del capitalismo, los cuales pueden operar como acciones de inversión directa o actos de cobertura de riesgos, caracterizados por un alto nivel especulativo.

Estos instrumentos permiten a los actores de la Economía Real y Financiera, los prestadores de servicios y al ciudadano establecer estrategias de inversión de sus activos proyectándolas al futuro con el fin de protegerse de los movimientos cíclicos y de los riesgos de los mercados.

Debido a esto, los derivados financieros han tomado gran impulso en su uso dentro de la reproducción del capital nacional e internacional, pero a la par crece el número de economistas y otros especialistas que destacan los crecientes riesgos que para la economía mundial este mercado presenta.

Sus operaciones se estiman muy flexibles, de bajos costos de transacción, lo que les ayudan a mantener una gran liquidez en este tipo de mercado y de los valores ahí tranzados.

Los derivados financieros requieren de una inversión inicial relativamente pequeña; factor que le permite al inversionista medio y pequeño tener mayor acceso a ellos y opciones de rendir sus activos, pero igualmente está el peligro de pérdidas más elevadas, si las operaciones no se desarrollan de forma eficaz.

El valor de los derivados cambia generalmente en respuesta a las modificaciones en la cotización de los activos subyacentes de los cuales dependen tales como: divisas, commodities, acciones, índices bursátiles, metales preciosos y otros activos.

Una de sus ventajas sobre otros activos se determina porque estos se pueden comercializar tanto en los mercados organizados como en las bolsas de valores o en mercados no organizados.

Otra de sus peculiaridades importantes es que los contratos de derivados establecen para su liquidación una fecha futura y por tanto la subjetividad de las partes es la base de su existencia, cuando unos piensan que es el mejor momento hoy, otros esperan sea mañana.

Existen muchas críticas a los mercados de derivados y no son pocos los que estiman introducen mayor inestabilidad en los circuitos monetarios y financieros globales, ya de por sí inestables, y por ello además de ejercerse mayor control deberían ser limitados en sus acciones.

A pesar de los peligros y la volatilidad de los mercados de derivados su aspecto positivo se deriva de que a través de estos es posible:

- Con una adecuada selección de los valores a comprar tal decisión podría y puede ayudar a los inversionistas a cumplir los objetivos de sus organizaciones relativos a nivel de ingresos, rentabilidad, a reducir las posiciones de riesgo.
- Realizar coberturas de los riesgos de otras inversiones a través de Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero.
- Disminuir los riesgos del mercado cambiario por medio de la cobertura en divisas o tipo de cambio.
- Conocer las correcciones del mercado para descubrir la operación más adecuada de inversión.
- Tomar posiciones fuertes frente a los movimientos cíclicos del mercado, de forma que se puedan prever las posiciones donde los activos no se deprecien y de ser posible obtener ciertos beneficios.

Dentro de las críticas fundamentales de los mercados de derivados se destacan:

- Los derivados contribuyeron de forma determinante a la crisis financiera del año 2008 al incrementar aceleradamente el apalancamiento y la

interconexión entre las instituciones financieras mundiales, las cuales actuaron de forma monopólica y perjudicial, dados sus niveles de compromisos recíprocos sobre el mercado y no lo dejaron sanear a tiempo (Buffett, 26).

- La cadena de interrelaciones entre los entes financieros se entretejió tanto a través de estos instrumentos que la caída de una arrastro a las demás en efecto dominó. Se destaca finalmente cómo con los instrumentos y derivados de valor los mercados globales alcanzaron niveles desproporcionados y finalmente el sistema colapso.

Capítulo IX. Los Sistemas Monetarios Internacionales

9.1. *El dinero mundial*

La evolución de los sistemas monetarios mundiales desde su surgimiento hasta nuestros días y el cambio de sus elementos organizativos, funcionales, los participantes y las formas del dinero han sido una constante que aún continúa, a ritmos acelerados, encontrándose los más importantes en los ocurridos durante la transformación del capitalismo de libre competencia en monopolista.

Hay que destacar que esta evolución ocurrió en medio de una lucha entre los intereses británicos, alemanes, franceses y más adelante los estadounidenses por dominar el mundo financiero hasta que la forma en que termina la I y II Guerra Mundial con Europa destruida y una ex URSS (Hoy su heredera es, en parte Rusia) muy dañada llevó la balanza del poder monetario al lado estadounidense.

Esta es una historia desde la cual se crearon las bases del sistema monetario actual y que muestra quienes han sido sus principales beneficiarios, sobre todo a los centros del capital y no a todos los componentes del sistema, ni resolvieron las principales contradicciones entre los centros del capital económico y financiero mundial y el lugar de los territorios dependientes y subordinados (Eichengreen, 2000).

Los enfrentamientos entre las monedas predominantes a escala global tuvieron y mantienen más visos de guerras que de cooperación y en momentos de terminar este libro, año 2018, existía una fuerte batalla entre el dólar y el yuan chino, a cuya lucha no eran ajenos el euro, la libra esterlina, el yen japonés, el rublo ruso y hasta la moneda de la India que no quería ocupar lugares secundarios en las actuales condiciones donde prácticamente son irreconciliables los intereses geopolíticos y económicos en contraposición.

Otro factor es la relativa ausencia de literatura económica sobre la estrecha relación que ha existido entre los conflictos bélicos de diferentes magnitudes y el auge y caducidad de los sistemas monetarios mundiales y cómo la destrucción de los sistemas monetarios causados por la I y II Guerra Mundial, su repetición en la guerra de Vietnam es un elemento no despreciable para entender que ha pasado y podría pasar en torno al sistema monetario internacional en el futuro. Por ello es importante llamar la atención del incremento

del gasto militar mundial, y en casi todos los países, que beneficia a los integrantes del Complejo Militar Industrial (CMI) (Johnson, 2008).

Pero no, a las mayorías, menos a los ciudadanos comunes, que además de financiar con su impuestos las guerras, ven afectados sus niveles de vida cuando se destruyen las bases de los sistemas monetarios, uno de cuyos ejemplos fue la desvalorización del dólar que provocó la guerra de Vietnam donde el financiamiento de tal empecinamiento bélico norteamericano quebró las arcas del presupuesto federal. Y las bases del ordenamiento financiero logrado en Bretton Wood.

Un mundo sin dinero es casi una utopía. En la etapa moderna del desarrollo, cuando este símbolo de valor es insustituible en sus funciones básicas, no importa no sea dinero físico, ni esté respaldado cómo en sus inicios por el oro metálico, su presencia se hace imprescindible aun donde se habla de las sociedades sin efectivo (dinero físico) pues en tales casos eso no significa su desaparición sino la del dinero papel o monedas, ocupando su lugar el dinero electrónico o las criptomonedas, como se verá más adelante.

Sin dinero y su extensión a la arena internacional, no habría desarrollo de la producción, ni del comercio mundial y la División Internacional del Trabajo (DIT) no funcionaría, cuando el dinero mundial sirve de vaso comunicante entre los actores y países de la economía global.

El proceso de mundialización primero e internacionalización después en las etapas de conversión del capitalismo en monopolista dio nuevos impulsos a los dinanismos monetarios y financieros internacionales determinando que el concepto de dinero mundial adquiriese nuevas dimensiones y extensión desde todos los países desde los cuales se nutría su circulación.

El dinero mundial queda formado, entonces, por el valor del universo de las transacciones monetarias que acompañen o no al movimiento de las mercancías y los servicios, más los instrumentos de valor creado por los bancos y otras entidades con potestades de emisión de dinero, y por tanto expresan la sumatoria de la circulación internacional de los valores monetarios, físicos y electrónicos, en un momento dado se incluyen las reservas monetarias metálicas y en monedas de otros países.

Este se compone de la sumatoria de los montos de la circulación global de las llamadas divisas internacionales, incluyen sus reservas, más los equivalentes existentes de todas las monedas nacionales medidas en tasas de cambio de los mercados.

En la concepción económica, el dinero es un medio de intercambio de valores equivalentes, un intermediario físico o intangible, que adquiere materialidad en forma de billetes y monedas, que es aceptado por los miembros de una sociedad determinada, e incluso internacionalmente, para el pago de bienes, servicios y todo tipo de obligaciones contraídas por sus tenedores. Su origen etimológico se deriva del latín *denarius*, nombre de la moneda del Imperio Romano.

Desde la perspectiva financiera el dinero aparece como un objeto material y físico (monedas de diferentes estructuras, papel moneda, tarjetas de crédito bancarias o cheques, pagarés, etc.) o electrónico (indican creación y movimiento del dinero virtual a través de transferencia bancaria, criptomonedas como el bitcoin, etc.) mediante el cual se muestra el valor de las cosas y que se usa para pagar o cumplir compromisos financieros acordados.

Un Sistema Monetario Internacional está formado por los siguientes componentes: la Unidad de Cuenta; el Régimen de Tipo de Cambio; Forma de Convertibilidad; Organización Institucional, Actores. Las características de cada uno de ellos son:

La Unidad de Cuenta: las monedas el dinero real (oro y plata) son unidades de cuenta como lo es el dólar, el euro y el yuan chino. Y otros elementos de valor, como los Derechos Especiales de Giro, (DEG), o más crecientemente los llamados criptoactivos o criptomonedas, que asumen las funciones de dinero mundial y sus funciones de medida de valor, medio de circulación, pago y atesoramiento.

El Régimen de Tipo de Cambio: el tipo de cambio expresa la relación cuantitativa entre dos monedas, y también se le conceptualiza como el precio de una expresada en la otra, en todo SMI es determinante establecer esta relación y las formas de realizar la paridad entre las monedas en correspondencia a determinados principios de funcionamiento, regímenes o reglas o normativas cambiarias. En Bretton Wood se estableció una paridad fija entre el dólar y el oro y desde el signo estadounidense con las restantes monedas dentro de una franja de $\pm 1\%$.

Forma de Convertibilidad: indica si la unidad de cuenta es libremente convertible en oro metálico y ello le da solidez al mismo, sea o no su relación posible con el dinero real.

La organización Institucional: indica el marco organizativo y funcional en el cual un sistema funciona y en que instituciones se apoya para esto.

Los actores: aunque se puede estimar que este acápite estaría incluido en el anterior, es importante considerarlo aparte porque la operatividad del sistema se basa en su institucionalidad, pero la vida se la dan sus actores que son quienes lo hacen funcionar. Sintéticamente estos son: los bancos centrales, los demás entes institucionales que intervienen sean nacionales o internacionales, los operadores de los mercados de divisas y los ciudadanos.

9.2. Conceptos de Sistema Monetario Internacional

El Sistema Monetario Internacional (SMI) aparece como el conjunto de instituciones, normas, procedimientos, regulaciones y acuerdos que regulan la actividad comercial y financiera de carácter internacional entre los distintos países.

El Sistema Monetario Internacional es el conjunto de instrumentos de pago, de unidades económicas, de normas para la creación, y uso de los mismos, involucrados todos en el ajuste financiero del intercambio entre naciones. Su propósito principal es promover y facilitar el ajuste de las posiciones de pagos de los países.

Otra definición destaca al SMI como conjunto de instrumentos de pagos de unidades económicas, de normas para la creación y uso de los mismos, involucrados todos en el ajuste financiero del intercambio entre naciones. Su propósito principal es promover tal intercambio y facilitar el ajuste de las posiciones de pagos de los países (Rivero, 2009).

También se define como conjunto de leyes, reglamentos, instituciones, instrumentos y procedimientos que intervienen en las operaciones transfronterizas de flujos monetarios. En una economía abierta al exterior, estos elementos afectan a los tipos de cambio, al comercio exterior y a los flujos de capital y a la balanza de pagos.

El precio de mercancías y servicios en los mercados internacionales, así como el volumen de la financiación y la inversión en mercados internacionales depende, directamente, de los tipos de cambio. Por lo tanto, el Sistema Monetario Internacional tiene una enorme influencia en la dirección financiera de un país (Rahnema, 2007).

El Banco Mundial (1989), lo conceptualizó como el lugar donde se verifican todas las transacciones que dan como resultado creación de activos y pasivos financieros; el conjunto de instituciones y mecanismos que se encargan de canalizar el ahorro desde los sectores superavitarios a los deficitarios para darle un uso racional y productivo.

Todo SMI busca cumplir objetivos y desarrollar métodos de funcionamiento y normativas que le permitan lograrlos y esto determina la necesaria unidad con sus participantes, la armonía que se logre entre el ordenamiento monetario internacional y los sistemas monetarios nacionales de cada integrante, sus mercados de valores, divisas, sus instituciones financieras, monetarias y las políticas de cada uno de ellos.

Al crearse un SMI su funcionamiento y regulación determina que los actores nacionales entren en una relación más estrecha con los de otros Estados y con los órganos supranacionales que se crean para administrar el sistema del conjunto y esta coordinación ocurre en los aspectos siguientes: la Unidad de cuenta o base monetaria; el Régimen de los Tipos de Cambio (RTC), la convertibilidad; la Institucionalidad.

El primero de estos elementos, la unidad de cuenta, es el patrón de valor y precios establecido y fundamento del equilibrio del sistema monetario dado determinante del conjunto de los valores circulando en los mercados y han sido, a lo largo de la historia, sitios ocupados por diferentes mercancías o símbolos de valor como el oro y la plata, ciertas monedas dentro de las que destacan la libra esterlina, el franco francés, el dólar estadounidense y el euro pasando por valores intangibles como el ECU europeo desde 1978, hasta el surgimiento del euro, o el DEG creado desde 1969 por el FMI.

Desde este patrón base se establece el ordenamiento y funcionamiento de los SMI, acto que se complica y explica la inestabilidad de estos sistemas en la misma medida que:

- El patrón seleccionado se aleja de la circulación real del dinero en los procesos reproductivos nacionales e internacionales, de la teoría del valor, trabajo de los clásicos ingleses y Carlos Marx cuando deja de ser una mercancía con valor intrínseco lo que le facilita su función de medida de valor y base de la formación de los precios.
- Los sustitutos del dinero real (oro y plata) en sus diferentes variantes de papel moneda, etc., dejan de ser intercambiables directamente y en proporciones fijas por este y sus niveles de existencia (material o virtual) no se corresponden con las equivalencias establecidas.
- Los patrones referenciales ya no tienen relación con el dinero real y a veces sus valores se forman desde monedas fiduciarias cuya utilidad y aceptación se deriva de la confianza del tenedor del dinero con el emisor.

El siguiente elemento dentro del sistema el RTC, expresa las relaciones cuantitativas y cualitativas entre los símbolos de valor o monedas de los países

integrantes del SMI, y todo sistema debe determinar los fundamentos de esta relación o paridad cambiaria en correspondencia a determinados regímenes o patrones, directos entre ellas o indirectos si se toma de base su relación con el dinero de pleno valor real: el oro.

Bretton Woods estableció toda su política cambiaría en base a la convertibilidad del dólar en oro libremente, mientras que tras 1971 se pasó a un sistema de tasas flotantes, donde los signos de valor se interrelacionan no por su respaldo directo en oro metálico de reserva, sino por el potencial económico y financiero del gobierno emisor. En estas condiciones la liquidez del sistema es determinada desde los respectivos bancos centrales y eso aumenta su inestabilidad y los hace más frágiles.

La convertibilidad es un punto clave en el funcionamiento del sistema, indica la posibilidad del cambio de una moneda por otra, acto que ofrece flexibilidad y liquidez y a la vez es una cuestión determinada por la confianza, el poder de compra de cada signo monetario que estará en función directa de los niveles de producción y comercio internacional entre los integrantes del SMI dado.

La institucionalidad, cuarto factor, determina la necesidad del sistema de ser organizado y normado y ello implica acuerdos entre los gobiernos interesados en su funcionamiento. Esto implica el establecimiento de acuerdos, interés estatales e institucionales desde los que se establece la coordinación de las políticas monetarias, financieras y de otros niveles que el sistema necesita para su estabilidad.

9.3. Los Sistemas Monetarios Coloniales

La circulación y funciones del dinero a nivel internacional, tiene sus orígenes en los SMI imperantes en tiempos tan antiguos como las civilizaciones china, egipcia, griega y romana, en cuyos territorios y los dominados se establecieron reglas de intercambio comerciales internos y externos, que aunque primarias fueron un paso hacia la formación de los sistemas monetario posteriores y sentaron caminos a superar en la circulación conocida más adelante del dinero mundial.

Este movimiento comercial y monetario del dinero mundial fue un proceso que solo surgiría con formas y regulaciones más estables con la ampliación del mercado lo cual ocurre ya en plena dinámica y auge del capital en el siglo XIX.

Sin embargo, antes de la revolución industrial europea, comenzada por In-

glaterra a mediados del siglo antes mencionado ya se podía hablar de un mercado mundial en expansión, aunque no unificado plenamente, como sucedería en la etapa imperial del capital.

En ese momento cada centro colonial imponía un mercado cerrado y monopolizado en los territorios conquistados (en los cuales establecían todo tipo de barreras arancelarias, no arancelarias a los productos foráneos) con lo cual limitaban por igual la circulación de los símbolos monetarios de otras metrópolis en estos territorios donde impusieron sus propias dinámicas monetarias y de intercambio.

En los casos de las colonias británicas y francesas, por ser los espacios coloniales mayores, con más de 30 millones de km cuadrados de conjunto ocupado, empezando por el británico, el más extenso territorialmente en su tiempo, imperio colonial donde la corona gobernante estableció determinadas formas de dominación de los signos de valor que circulaban en estos lugares los cuales tenían relaciones de subordinación, dependencia y cambio con la libra esterlina, su moneda principal.

Para inicios del siglo XX (año 1911) los británicos ya tenían bajo dominio colonial directo millones de kilómetros cuadrados de territorios en los que se calculaba una población de alrededor de 420 millones de habitantes, proceso colonial que extendió por el mundo el poder monetario británico y según algunos historiadores se efectuó en dos etapas: la primera comenzada alrededor del año 1583 con la fundación de la colonia de Saint John's, en la isla de Terranova, y la segunda que se plantea culminó en la segunda década del siglo XX.

Por grandes periodos se destaca el monopolio comercial y financiero establecido por los británicos desde el año de 1600 cuando crean la monopólica Compañía de las Indias Orientales, que se ocupó de controlar el comercio de colonias, como la India (desde 1685), Malasia (1785) y Australia (1788), actividades complementadas desde el dominio ejercido por los británicos por intermedio de los signos monetarios que debían ser aprobadas desde la corona antes de entrar en circulación.

Más adelante continúan las conquistas inglesas de gran parte de África en el siglo XIX, su dominio se consolida para el año 1926 cuando crean la Commonwealth, asociación de gobiernos de 53 territorios ex coloniales o muy relacionados históricamente con la corona inglesa (3 europeos, 13 del continente americano, 11 de Oceanía, 7 asiáticos y 19 africanos) que de una u otra manera reconocen la autoridad simbólica del reinado británico y en ciertos casos usan su moneda de manera directa o indirecta.

Los actuales territorios de las islas europeas de Chipre y Malta también estuvieron bajo la influencia del poderío británico y en sus amplios espacios africanos que actualmente son Gambia, Sierra Leona, Nigeria y Ghana, Nigeria los cuales administra de forma unificada, se creó en ellos una moneda regional, la West African Currency (1916), que circuló hasta el año de 1958.

En sus colonias de África occidental también crearon una moneda unitaria, la rupia, dividida en 100 cents y entre 1920-1921, Monbasa, actual ciudad de Kenia, fue puesto en circulación los florines, que también tenían en 100 cents, y su equivalente con la libra esterlina era de 10=1 y hasta 1964 circuló un sistema mixto con símbolos locales y la moneda inglesa.

En la zona extrema africana hacia el sur hasta 1963, Zimbabue, Malawi y Zambia, según sus denominaciones modernas formaron un gobierno regional llamado Rhodesia del Norte y Rhodesia del Sur y en ellos circuló un símbolo en billetes con la imagen de la reina Isabel II, y en Sudáfrica (cuya independencia fue en el año de 1910) y salió del Commonwealth en 51 años después, circulaban monedas desde 1920 parecidas a la moneda británica.

Estos territorios coloniales se fueron independizando de la corona londinense y poco a poco fueron sumándose a la membresía del FMI que aceptan sus reglas, pero es importante apreciar cómo a pesar de esto casi todas sus ex colonias mantuvieron alguna relación con sus históricos vínculos y relaciones comerciales, monetarias y financieras con su ex metrópoli.

En las colonias inglesas de América del norte y el Caribe, desde las 13 colonias génesis de los Estados Unidos y parte de Canadá, más los espacios de Belice, Guyana inglesa y las islas Jamaica, Gran Caimán, Trinidad y Tobago Antigua y Barbuda, Bahamas, Dominica, Granada, y San Vicente y Granadillas circuló una única moneda emitida desde Canadá, basado en el dólar canadiense y dividido en 100 centavos.

El caso de las colonias estadounidenses es especial, los británicos al percatarse de sus aspiraciones independentistas y su acelerado crecimiento económico, tomaron medidas para intentar impedir que existieran los medios de circulación y pagos demandados por su dinámica económica desde entonces el crecimiento de las economías de sus 13 colonias, padecen estas durante mucho tiempo fallas significativas en su circulación monetaria y comercio y en el siglo XVII y primeros años del XVIII, y por ello sus habitantes utilizaron creativamente diferentes sustitutos monetarios y recurrieron hasta el trueque para no interrumpir sus actividades.

La corona inglesa intentaba así minar los intereses independentistas de estas

colonias, limitan la existencia de dinero y prohibía hasta su derecho a acuñar moneda propia pero los ciudadanos adoptaron el pago en especies y un sistema desde ahí que les permitió crecer. En la guerra de independencia se crearon las primeras monedas locales hasta que surgió el dólar.

En la parte asiática de sus colonias los británicos, especialmente en la India circuló de 1861 al año 1924, un símbolo monetario local impreso con monedas donde estaba representado el rey Jorge VI y en emisiones terminadas en el año 1943.

En la colonia de Birmania entre 1937 y 1939 se emitieron similares signos monetarios a los indios y en las colonias de la península de Indochina, cercanas posiciones (rodeados de colonias de las metrópolis restantes) se emiten dólares desde 1886 hasta el 1927 por la British North Borneo Company, administradora de parte de la isla de Borneo entre 1877 y 1942.

El cuadro de la dominación inglesa de las monedas coloniales y su circulación se muestran también en Australia en la cual para 1953 empiezan la emisión de los dólares locales que circularon como una moneda común a las colonias de Malasia (Sabah, Sarawak, Singapur y Labuan) colonias británicas del océano Pacífico y sus pequeñas posesiones hasta 1966, donde circuló el símbolo británico hasta que fue sustituido por el dólar local.

La historia de Francia y su expansión monetaria es semejante del esquema inglés al determinar que los símbolos monetarios de su amplio imperio colonial se basaran en su símbolo: el franco francés.

Este proceso de dominación que se extendió a los territorios de los actuales territorios de : Senegal, Madagascar y las islas Reunión y Mauricio, Siria, Líbano en el medio oriente, con algunos territorios y enclaves en la India, Guadalupe, Martinica y Santo Domingo, y la Guayana francesa, parte de Canadá, Luisiana vendida luego a Estados Unidos Madagascar, Argelia, las islas Comores, Nigeria y Guinea Túnez, Vietnam, Camboya y Laos, entre otros, circula en la mayoría de ellos directamente el franco francés o francos locales como las colonias africanas que darían más adelante surgimiento a la zona del franco.

En Asia, en la Indochina, la unidad monetaria no fue el franco francés ni se denominó así, sino circuló la piastra (como en el Canadá francés), equivalente a un dólar y a la moneda española de la época e equivalente a 8 reales.

En la región de indochina Vietnam decretó unilateralmente la independencia en el año 1945, y tras ser desconocida por París estalló una costosa guerra

donde salieron derrotados los franceses que desangró sus finanzas junto con las de Túnez y Argelia. Con la paulatina independencia de sus territorios coloniales este sistema monetario empezó a desintegrarse cuando Siria y el Líbano, pasaron a ser estados independientes en 1946 y 1944 respectivamente.

En África occidental se conservó la unidad monetaria regional o sea el franco CFA y para 1981 circulaba en: Mali, Mauritania, Níger, Senegal, Benín, Costa de Marfil, Burkina Faso y Togo y en similar camino siguieron los dos Congo, Gabón, República Centroafricana, Chad y Camerún donde circuló el llamado franco CFA y algunas monedas territoriales. Especial relación tienen el Estado francés con Guadalupe y Martinica en el Caribe y Guayana francesa, en la isla de Reunión en África; y Nueva Caledonia, Wallis y Futuna, Polinesia en la francesa y Clipperton en Oceanía.

9.4. Antecedentes directos de Bretton Wood

El SMI creado tras la coyuntura como término la II Guerra Mundial dominado por los intereses estadounidenses, estuvo antecedido por la desaparición del patrón oro y ocurrió en medio de la necesidad de reconstruir Europa del daño bélico de la conflagración mundial con altos costos humanos y materiales.

Además, en el nivel internacional un naciente campo socialista sumado a la ex URSS, explica con profundidad como el dinero fue y es un instrumento de dominación y poder, y su dinámica moderna tiene una serie de antecedentes históricos que muestran el desarrollo de la producción mercantil, el papel del dinero metálico en la solución de sus contradicciones y limitaciones y como a cada nivel del crecimiento y extensión del mercado el dinero fue evolucionado hasta las formas actuales con su extensión a nivel mundial.

El SMI de la era moderna ha evolucionado a través de varias fases:

- » El llamado patrón oro puro vigente desde 1880 hasta aproximadamente el comienzo de la I Guerra Mundial en 1914 con una segunda fase desde 1925 a 1931.
- » El sistema de flotación dirigida (1918-1925) empleado tras los desequilibrios financieros derivados del desorden monetario implantado durante la I Guerra Mundial para financiar los actos y acciones militares.
- » De 1931-1939 ocurrió una fragmentación de las relaciones monetarias internacionales, con la aparición de las zonas y áreas monetarias.

El sistema de Bretton Woods (1946-2018), primera etapa bajo la egida estadounidense hasta los setenta del siglo XX y del FMI del que quedan remanentes y algunas reglas y normas aún vigentes.

Las diferencias esenciales, entre cada uno de ellos se derivan de los niveles de flexibilidad en el empleo de los tipos de cambios y la convertibilidad de los signos monetarios empleados con relación al oro metálico.

La base fundamental del SMI durante el patrón oro puro (con diferentes variantes) era el empleo de símbolos monetarios directamente acuñados en el metal precioso y la fortaleza que de ello derivaba ante el empleo de monedas de oro como medio de cambio y las acciones de los bancos centrales de cada país que solo podían tener emisiones plenamente respaldadas en el metal que tenían cambio fijo con el oro metálico y no se generaba inflación, dado que la magnitud de la circulación monetaria estaba limitada a las tenencias de oro.

Los ciudadanos comunes también podían intercambiar sus monedas por oro y la convertibilidad libre y directa del oro con las divisas de diversos territorios facilitaba la fijación de las tasas de cambio tomando de basamento los vínculos de cada moneda con el oro.

En este sistema la principal moneda de reserva fue la Libra Esterlina y era un activo base de casi todos los bancos centrales del mundo. Esto cambió, ante el aumento de la producción mundial de oro, la menor importancia británica en la producción y comercio mundial y las propias demandas de la guerra.

En su forma pura durante el funcionamiento del sistema patrón oro habían desequilibrios entre las reservas y los papeles monedas y demás formas del dinero en circulación, pero el financiamiento de las actividades bélicas señaló descompensación en este sistema y lo puso en crisis y llegó al punto de la contracción del comercio tras la finalización de los combates y a situaciones inflacionarias e hiper inflacionarias como sucedió en Alemania.

El breve tiempo de regreso al patrón oro no resolvió los problemas de inestabilidad de la circulación monetaria mundial, aunque creció el peso del dólar y la libra esterlina como monedas internacionales y su empleo como reservas monetarias. Para el primer año de la década del 30 del siglo XX solo era convertible el dólar, pero la crisis del 1929 lo puso en jaque.

La II Guerra Mundial puso en jaque al sistema monetario internacional anterior con la libra esterlina, pierde peso en las finanzas globales desplazada por el dólar estadounidense y solo después de la guerra con los saldos económicos y monetarios a favor de los intereses geopolíticos y económicos estadounidense se logró implantar un nuevo sistema basado en el patrón dólar-oro que funcionaría casi tres décadas más.

El dólar se respaldó en una relación de 1 onza de oro puro por 35 dólares,

pero ya no era intercambiable tan libremente como en el patrón oro. Su convertibilidad quedó afectada cuando:

- » El oro solo era posible de comprar en grandes barras del metal por los gobiernos extranjeros y bancos centrales de estos.
- » Había circulación de monedas de oro.
- » Era muy limitado el acceso individual y empresarial al metal precioso.
- » A los ciudadanos estadounidenses se les prohibió adquirir oro, en el interior o el exterior de su país; solo podían acceder a limitadas cantidades de colección de monedas, dentistas y ciertos usos fines industriales.

9.5. Objetivos del SMI creado en Bretton Wood

En Bretton Woods no surgió el primer sistema monetario internacional ni fue su génesis pero si se puede afirmar que desde su confirmación por los participantes se generó una sinergia más clara y unificadora dentro de la circulación mundial del dinero, al menos para el periodo que media desde la segunda parte de la década del cuarenta del siglo XX hasta los inicios de la década del 70 cuando se reconoce por los estadounidenses que no pueden mantener la libre convertibilidad en oro de su moneda: el dólar estadounidense.

Los principales objetivos que se plantearon en Bretton Woods fueron:

- » Promover la cooperación monetaria internacional.
- » Facilitar el crecimiento del comercio.
- » Propiciar la estabilidad de los tipos de cambio monetario.
- » Establecer un sistema multilateral de pagos favorables al crecimiento del comercio y la economía mundial.
- » Crear una nueva concepción de las reservas internacionales, ante la crisis del sistema basado en el oro/físico y darle estabilidad al sistema monetario internacional.

Todo este diseño se basó en el predominio de los intereses estadounidenses en los acuerdos obtenidos, sobre la base de su alto nivel de producción industrial y flujo dentro del comercio mundial, más la posesión de la mayor reserva de oro mundial que en 1945 ascendía al 65 % de las reservas de oro del mundo.

El dólar era la única moneda de reserva aceptada internacionalmente, su signo monetario, se consolidó como un activo tan bueno como los metales

preciosos y fue creciendo su gran aceptación como medio de pago y reserva internacional.

Para 2008, año de la crisis de la burbuja financiera los estadounidenses solo poseían el 15% de estas reservas. Los Bancos Centrales intentaban mantener sus reservas internacionales en forma de activos de dólares remunerados con intereses.

Este acuerdo monetario y financiero mundial, estuvo respaldado por eficaces medios de presión para posicionar a Estados Unidos y su moneda como ejes de la actividad económica mundial (Reyes Konings, 2010).

En el análisis de las causas y principales amenazas del sistema monetario predominante en la segunda década del siglo XXI parten de los acuerdos fundacionales, firmados en la mitad de la década del 40 del siglo XX; sobre los flujos monetarios y financieros internacionales se da el contrasentido de que estas se originan en los mismos centros del sistema encabezado por los más beneficiados de Bretton Wood y en especial los propios Estados Unidos.

De esta forma fueron y son los creadores de las instituciones de Bretton Woods los que plantean la mayor amenaza a su legitimidad, impacto y, en definitiva, relevancia, permanencia y solo basta ver las políticas financieras y monetarias del presidente Donald Trump, al frente de la Casa Blanca desde el 20 de enero de 2017.

El respaldo de las economías de los territorios llamados emergentes a estas instituciones, que en poco los han ayudado, ha mermado de formas considerable, en medio de un sistema de relaciones internacionales donde los movimientos del dinero y los flujos financieros ofrecen ventajas desiguales a los distintos grupos de participantes.

Otro desafío para el SMI dominante está presente y se deriva de la multiplicación de los acuerdos de pagos bilaterales y plurilaterales surgidos dentro de las relaciones especiales que ciertos países de forma estable, que no se rigen por las normas del FMI al 100% así evitan estas estructuras globales, acuerdos que limitan el multilateralismo, el libre comercio y el libre flujo del dinero mundial y los capitales, que ciertos grupos propugnan.

Es muy importante ver el papel que ha jugado y juega el dinero mundial, los sistemas monetarios y financieros en las dinámicas de los sistema productivo, mercados globales y por tanto sus efectos positivos y negativos.

La evolución del dinero real al fiduciario, devela cómo el dinero evoluciona y

llega a los tiempos modernos del dinero digital, el abandono del patrón oro en la época del internet elementos que han transformado las tecnologías y la estabilidad de los sistemas monetarios que tal parece dependen de voluntades volátiles en su acción, factor que ha transformado las bases de los modelos teóricos monetarios actuales que para algunos ya son obsoletos.

Aunque no es el centro de este trabajo, valdría la pena especular si se puede hablar de la existencia de un sistema monetario mundial unificado y unitario o de varios sistemas monetarios que interactúan, no como vasos comunicantes, sino más bien se comportan como compartimentos estancos tendientes y más pendientes de destrozar al otro que de cooperar con este.

La colaboración y la sinergia no parecen dominar entre los componentes del movimiento mundial del dinero, más bien se comportan como partes en confrontación. A estas no les queda más remedio que inter vincularse a pesar de sus pesares y contradicciones.

Sería prudente decir que no existe, entonces, tal sistema monetario y financiero mundial armónico e integrado, ni cuándo fue la época de oro de Bretton Woods, hasta los finales de la década del 60 del siglo XX, en aquel momento casi toda la literatura deja fuera de sus análisis la existencia del entonces campo socialista encabezado por la ex URSS, junto a sus asociados formó una parte importante de la economía y del comercio internacional y generó hasta su propia moneda de intercambio multilateral, que funcionó hasta la desaparición de la ex Unión Soviética con grandes limitaciones dada su inconvertibilidad en otras monedas, pero que llegó a funcionar con la unidad de cuenta multilateral, el Rublo Transferible.

Las consecuencias de este proceso gradual de fragmentación se extienden mucho más allá de las oportunidades económicas y financieras perdidas, e incluyen una cooperación política más débil, menores interdependencias y, a su vez, crecientes riesgos geopolíticos (El Erian, 2014).

Hay una relación directa entre guerras y crisis monetaria. Algunos estiman que son directamente proporcionales, si se sigue la historia del dinero mundial y dan cifras concretas hay que tener presente las ofrecidas por analistas del Congreso estadounidense quienes calcularon, con precios de 2008, que la I Guerra Mundial costó a su país unos 253 miles de millones de dólares; la II Guerra Mundial 4,1 billones de dólares; la guerra de Corea en la década del 50 del pasado siglo alrededor de 320 mil millones de dólares y la de Vietnam, 686 mil millones, en guerras como las de Irak se gastaron de conjunto con la de Afganistán casi lo mismo y quizás más que en la II Guerra Mundial.

Tales cifras no dan mucho margen a dudar del efecto destructivo de las guerras en la economía mundial y, en este caso, en el deterioro del papel del dólar en la circulación monetaria global.

En los momentos de concluir este trabajo se estaba en presencia de una guerra abierta entre el dólar y el yuan/renminbi por tomar las riendas del poder geopolítico global, que significaba imponer su signo monetario (expresión primaria y soporte del poder económico /político) como dominante en la arena mundial y desplazar al contrincante del sitio de estos puntos.

No se veía con claridad el triunfador de tal empeño de alguno de los factores en pugna, máxime que los que han determinado o pronosticado la muerte del predominio del dólar, se equivocaron con el combate de este con el euro y no están del todo definidos los caminos a seguir por la primera y segunda economía del mundo por dominar el resto del siglo XXI en los temas monetarias internacionales.

Es de apreciar el lugar secundario que la gran mayoría de los países de América Latina, África y parte de Asia ocupan en estos asuntos cuando los elementos decisivos no están en sus capitales sino en los centros del poder financiero global en Estados Unidos, Europa y China.

Se necesita una nueva actitud de esta mayoría para dejar de ser sujetos pasivos del cambio en marcha en la deslocalización de la globalización y en los movimientos del dinero que la acompaña generadores de nuevas características de los SMI, algunas de las cuales los hacen más inestables y propensas a crisis financieras cada vez más destructivas.

Capítulo X. El Fondo Monetario, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo

10.1. *La finalidad del Fondo Monetario Internacional*

La implementación de los acuerdos de Bretton Woods determinó el surgimiento de una administración del dinero mundial y sus flujos financieros, que se equipararía, dependería totalmente del dólar que desde esta hegemonía se extiende definitivamente al dominio de los flujos comerciales y financieros globales, dejan a la larga fuera a la libra esterlina inglesa aunque simbólicamente esta tendría un segundo lugar dentro de sistema, lo que fue interpretado más como una dádiva estadounidense con su principal aliado y ex - metrópoli que una respuesta directa a la magnitud del peso británico en la producción mundial y el comercio internacional.

De ahí en adelante serían los órganos administrativos creados los encargados de controlar que la disciplina monetaria fuera cumplida, para ello se creó el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM) y en 1959 el Banco Interamericano de Desarrollo (BID); entre otras entidades que complementarían la dinámica de los entes fundacionales.

Sus objetivos básicos serían:

- » Controlar que los miembros mantuvieran tipos de cambios según las franjas acordadas alrededor del dólar estadounidense y ayudarlos en caso de que fuese necesario a retomar ese equilibrio, base del funcionamiento del sistema.
- » Evitar las crisis financieras cooperar con sus miembros en la elaboración y control de políticas económicas y financieras encaminadas a lograr tal objetivo.
- » Facilitar el acceso de los miembros a los recursos necesarios para equilibrar sus balances de pagos cuando esto fuese necesario.
- » Elaborar políticas globales para incrementar la seguridad e integridad monetaria y financiera y estandarizarlas para luchar contra los fraudes financieros de diversas índoles.
- » Incrementar la protección de sus miembros del espectro negativo del mercado de valores y monedas criptográficas, a partir del inadecuado empleo de la misma tecnología del blockchain que les dio expansión.

- » Utilizar los avances de la tecnología en regular los movimientos monetarios, financieros globales y disminuir el impacto negativo del crimen financiero en todas sus vertientes.
- » Perfeccionar la Tecnología de Contabilidad Distribuida (DLT), base del blockchain, para acelerar la sincerización y limpieza de la información que circula por los distintos mercados, sobre todo entre los participantes y los reguladores.
- » Emplear la base de la tecnología moderna que permite el control de las transacciones económicas globales casi de forma instantáneas, en tiempo real, en la creación de registros de información de la base mundial de clientes que los utiliza para verificar la legalidad de sus operaciones.
- » Lograr un mayor y eficiente uso de la base de datos de los mercados monetarios y financieros internacionales mejor uso de los datos por parte de los gobiernos que también puede ayudar a liberar recursos para las necesidades prioritarias y reducir la evasión fiscal, incluida la evasión relacionada con las transacciones transfronterizas.
- » Aumentar el uso de la biometría, la inteligencia artificial y la criptografía como métodos de control de la integridad del universo financiero mundial.

Su funcionamiento se garantiza a través de los niveles de dirección siguientes:

Junta de Gobernadores: máximo nivel de toma de decisiones la cual se reúne normalmente dos veces al año y queda conformada por los funcionarios designados desde los Estados miembros bajo el principio de un director y un suplente.

Directorio Ejecutivo: como su nombre indica, es el nivel de dirección y ejecución y toma de decisiones más importante del organismo. Está integrado por 24 directores, 8 de ellos representan directamente a Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Francia, Japón, China, Rusia y Arabia Saudita y el resto son designados por 2 años por grupos de países o jurisdicciones.

Director Gerente: se encarga del trabajo operativo y coordina al Directorio Ejecutivo, pero sin derecho a voto salvo cuando la votación esté empatada. Los directores ejecutivos lo seleccionan por un tiempo de 5 años, y puede ser revocado, en cualquier momento, por decisión de los directores que es el Jefe de todo el personal de la Institución.

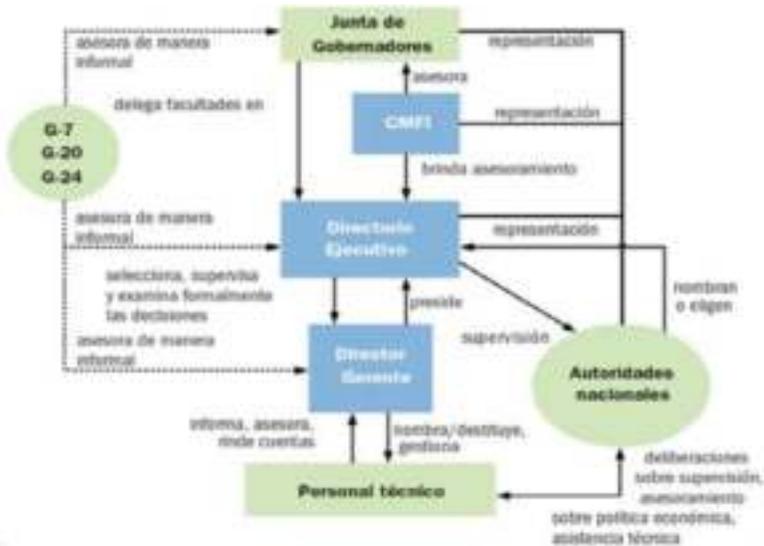


Figura 13. Panorama general de la estructura de gobierno del FMI.

Fuente: Lamdany & Martínez Díaz (2008).

10.2. La operatividad del Fondo Monetario Internacional

En el periodo comprendido tras su entrada en funciones y 1971, cuando Estados Unidos decreta la inconvertibilidad del dólar, el funcionamiento de la institución se centraba en mantener funcionando y darle así estabilidad al SMI. Posteriormente al irse incrementando las dificultades estadounidenses de cumplir sus compromisos de la convertibilidad de su moneda en oro sin restricciones y mantener el equilibrio entre el dólar y la base de oro, cuando en los mercados mundiales la compra venta del oro libre empezó a ser cotizados en magnitudes superiores a los 35 dólares, la onza decretados en Bretton Wood y los estadounidenses presentan dificultades de convertir los volúmenes de su moneda que había arrojado durante años a la circulación global, el FMI (sería mejor decir los propios Estados Unidos) prepararon las condiciones para buscar otros medios de equilibrios y reservas internacionales, ante un dólar debilitado.

Así se crean en 1969, después de múltiples estudios y consultas los llamados Derechos Especiales de Giro (DEG) que buscaba sustituir al dólar en las dinámicas de equilibrios monetarios y de balance de pagos, además ser un nuevo activo de las reservas internacionales mundiales y complementar al

dólar algo que no logró.

Sistema de votación

El poder de votación dentro de la organización está estrechamente relacionado con las cuotas de su membresía, estimada como el promedio ponderado del PIB (ponderación de 50%), el grado de apertura (30%), la variabilidad económica (15%) y las reservas internacionales (5%). A estos efectos, el PIB se mide a través de una combinación del PIB basado en los tipos de cambio del mercado (ponderación de 60%) y los tipos de cambio en función de la paridad del poder adquisitivo (PPA) (40%). La fórmula también incluye un factor de compresión que reduce la dispersión de las cuotas relativas calculadas de todos los países miembros (Fondo Monetario Internacional, 2016). Esta participación nacional en el FMI determina los aspectos básicos de su relación financiera e institucional con el ente desde los aspectos siguientes:

Suscripción: la suscripción determina la máxima cantidad de recursos que un miembro está obligado a suministrar al FMI. El país X deberá pagar íntegramente su asignación de cuota cuando ingresa al organismo, hasta el 25% debe ser abonada en Derechos Especiales de Giro o en monedas de amplia aceptación internacional (como el dólar estadounidense, el euro, el yen o la libra esterlina y posteriormente en yuanes/renminbis), y el resto, en la moneda nacional. Esto les da ventajas a los miembros cuyas monedas forman parte el valor de los DEG.

Poder de Votación: está determinado por el número de votos otorgado a todos los miembros por un rasero igual (250 votos que es el voto básico) más el total de votos en función y de la magnitud de la cuota de cada país, que recibe un voto adicional por cada DEG 100.000 de cuota cubierta. Este mecanismo garantiza la imposición de las posiciones de los intereses de los Estados Unidos y su hegemonía dentro de la organización, muchas de las acciones y decisiones del FMI se vetan con un 15% de los votos y solo Estados Unidos poseía el 17,5%.

Acceso al financiamiento: su límite de acceso lo determina su cuota y un Estado participante puede obtener préstamos del FMI hasta de un 200% de su cuota, todos los años hasta llegar a un 600% acumulado, con mayores posibilidades en casos o problemas excepcionales.

10.3. Los Derechos Especiales de Giro

Esta unidad de cuenta (Mueller, 2013) o activo no físico es posible evaluarla de una fórmula intermedia de enfrentar la crisis del sistema para intentar

resolver sus problemas de liquidez y aunque no han sido capaz de solucionar las debilidades imperantes es innegable que funciona, dentro de ciertas limitaciones como complemento de las reservas internacionales de dólares preferentemente y además proporcionar liquidez al sistema.

Algunos le han restado importancia al FMI y a los DEG y si esto fuese cierto no se entendería el empeño de la República Popular China, en medio de su tremendo crecimiento e impacto en la economía global, por formar parte con su moneda de los esquemas monetarios y de reservas del ente financiero internacional. Dentro de ciertas limitaciones, actúa sobre el dinamismo de la economía mundial y desde ahí influyen en los flujos internacionales de dinero y capitales.

Una de las características de los DEG es la posibilidad de transformarse de activo intangible a tangible cuando se intercambian por diferentes monedas de circulación internacional. Desde el 1 de octubre de 2016, con la entrada del yuan en su composición, el valor del DEG se basa en un conjunto de cinco monedas de amplia circulación internacional y que forman parte de los recursos monetarios de reserva en muchos países: el dólar estadounidense, el euro del sistema monetario europeo, el renminbi chino (RMB), el yen japonés y la libra esterlina británica, expresan en esta nueva realidad los cambios del SMI creado en Bretton Woods.

Al principio fue definido el valor de los Derechos Especiales de Giro como un equivalente a 0,888671 gramos de oro reserva, o sea refinado, con más de 99, % de pureza, igual magnitud teórica de la de un dólar estadounidense que en ese entonces, aunque mantenía su convertibilidad fundacional, ya venía presentando dificultades.

Para 1973 el Derecho Especial de Giro redefine su valor referencial a una cesta de monedas a partir del dólar estadounidense, la libra esterlina, el yen japonés y desde el 1 de octubre de 2016, la cesta está compuesta por el dólar, el euro, el renminbi chino, el yen japonés y la libra esterlina.

El valor en términos de dólares estadounidense varía todas las jornadas y sale a la publicidad en el sitio del FMI en la red. Esta operación se efectúa sobre la base de las cotizaciones de las monedas bases en el mercado monetario de Londres.

En 2015 se determinó la composición de la cesta y se establece su análisis cada 5 años será en 2021 cuando a más tardar esta operación se vuelva a realizar y si hay modificaciones se deberían implementar posteriormente.

En esa última evaluación el peso de cada moneda era el siguiente: 41,73% para el dólares estadounidenses; 30,93% para el euro; 10,92% para el renminbi chino; 8,33% para el yen japonés; y 8,09% para la libra esterlina. Por el uso de créditos en Derechos Especiales de Giro se pagan intereses y el FMI paga a sus miembros intereses por los DEG que mantiene en reserva.

En base a sus normativas internas de trabajo el FMI asigna Derechos Especiales de Giro a los miembros según sus cuotas de aportes al organismo y esto implica la tenencia de un activo de reserva internacional adicional. Esta institución no es un organismo de ayuda, ni una institución promotora del desarrollo, sino que en ciertas circunstancias otorga créditos a sus miembros con el fin que superen dificultades coyunturales en sus sistemas monetarios y especialmente de balanzas de pagos y retomen las dinámicas del crecimiento, esto proporciona estabilidad a estos y al SMI.

Las magnitudes de sus créditos parten y están determinadas por la cuantía de la cuota de cada país en el FMI, y al ser otorgados se contabilizan en el banco central del país que solicitó el préstamo y así aumentan sus reservas internacionales, mejora su tipo de cambio y consigue créditos de otras fuentes, ahora avalados desde esta institución. Las características de los flujos otorgados son:

Condicionidad: el receptor está obligado a tomar las medidas necesarias para en corto plazo corregir sus dificultades de balanza de pagos. La condicionalidad del financiamiento recibido desde el FMI está, además, vinculada al crédito del FMI, en ciertos casos se ve como una intromisión en los países receptores de sus recursos cuando estos deben seguir las recomendaciones de la institución, a veces decisiones negociadas pero muchas veces difíciles.

Temporalidad: los préstamos generalmente se entregan en cortos periodos de seis meses o más largos de hasta cuatro años y los plazos de reintegro son de 3 a 5 años para los préstamos a corto plazo (los acuerdos de derecho de giro) o de 4 a 10 años para los de mediano plazo. El tiempo de amortización de los créditos recibidos para los países de menor desarrollo, es de 10 años con un período de gracia de 5 1/2 años para el pago del principal.

Parcialidad del crédito: generalmente se desembolsa una parte de las necesidades del país solicitante que debe complementar desde otras fuentes sus necesidades.

Apalancamiento y confiabilidad: con la aprobación por el FMI de un crédito el receptor recibe un aval para acudir a otras instancias internacionales, públicas y privadas, para complementar los recursos necesarios para enfrentar

sus problemas. Entonces más bien la institución promueve la creación de sindicatos de prestamistas creando así marcos de apoyo a la banca internacional. Otras actividades financieras del FMI son las siguientes:

Servicio para el crecimiento y lucha contra la pobreza (SCLP): creado en 1999 tiene el objetivo de propiciar operaciones de financiamiento a los países pobres ante la presentación de programas o Documentos de Estrategia de Lucha Contra la Pobreza (DELP), de conjunto en el Banco Mundial realiza créditos blandos y amortizaciones de 5 a 10 años que podían superar en 40% la cuota del miembro en la institución y en situaciones extremas el 85%.

Servicios para Shocks Exógenos (SSE): conceptualizado de servicio de asistencia de emergencia; es empleado en coyunturas de desastres naturales y tiene similares características que los SCLP.

Servicios no compensatorios: están sujetos a la tasa de interés del FMI basada en el interés del DEG orientado a la del mercado.

Servicio de Financiamiento Compensatorio (SFC): creado en 1963, presenta como fin dar asistencia financiera a los miembros que la necesiten y tengan problemas temporales por variaciones de precios en los mercados de productos y servicios básicos que generen déficit en la BP.

Acuerdos de derechos de giro: se emplean en enfrentar dificultades de Balanza de Pagos a corto plazo.

Servicio ampliado: constituido en 1974, el FMI proporciona ayuda a los miembros cuyas dificultades de BP que estén determinados a graves dificultades, de tipo estructural, demandantes de mayores volúmenes de recursos sobre los tramos tradicionales establecidos. Su aprobación está en dependencia de que el miembro presente un programa de mejoras, con objetivos, medidas y plazos de cumplimiento. Su tiempo de amortización puede llegar a 7 años

Servicio de Complementación de Reservas (SCR): establecido en 1997 está asociado a necesidades financieras de magnitudes de los niveles de reservas internacionales a corto plazo. Los reembolsos entre los 24 y los 30 meses.

10.4. El Banco Mundial

Surgido a la par del FMI es parte importante de la arquitectura financiera unilateral creada en Bretton Wood para potenciar los intereses hegemónicos estadounidenses tras finalizar la II Guerra Mundial.

Su finalidad especial es financiar proyectos de sus miembros con el declarado fin de apalancar su crecimiento, en sus inicios para la reconstrucción europea después de concluida la II Guerra Mundial.

La estructura organizativa del Banco Mundial (2018), consta de:

- Junta de Gobernadores, con votos que se distribuyen en proporción al aporte de cada gobierno a su capital.
- Consejo de 25 Directores, elegido a cada 24 meses por los cerca de 190 miembros del banco.
- Comité de Desarrollo integrado por 25 miembros, indicando la estructura del Consejo de Directores.



Figura 14. Estructura organizativa del Banco Mundial.

Fuente: Banco Mundial (2017).

Su forma de funcionar se basa en realizar las siguientes acciones:

- » Otorgar préstamos de largo plazo a los gobiernos miembros para proveerlos de los recursos financieros para desarrollar proyectos de diferentes magnitudes y actividades.
- » Apoyar las estrategias de desarrollo de su membresía.
- » Apalancar políticas nacionales a favor de realizar reformas económicas.

El Banco Mundial administra los aportes y recursos de sus miembros consistentes en un pago del 20% de sus cuotas, un 2% desde sus reservas de oro o equivalentes en dólares estadounidenses y americanos y otro 18%, para contribuir con este por ciento de capital pagado mientras el resto permanecen para ser pagado en caso de mora.

Además, cobra tasas de intereses en préstamos un 0.5% sobre los costos del capital adquirido las cuales se revisan cada semestre. El grupo del BM consta de las siguientes instituciones:

- I. Centro Internacional de Arreglos de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI): actúa desde 1996 como árbitro en caso de controversias relativas a los movimientos de capital, inversiones directas y las diferencias que surjan entre las partes.
- II. Corporación Financiera Internacional (IFC): creada en 1956 con el fin de realizar préstamos de diferentes destinos y magnitudes entre sus miembros y apoyar las inversiones privadas en los países que las demanden.
- III. Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA): creada en 1988 su objetivo es asegurar las inversiones directas realizadas fuera del territorio nacional contra diferentes riesgos políticos y de otro tipo, buscar mejorar el clima internacional a favor de los flujos de capital hacia los mercados que los demanden. Además, trabaja para otorgar garantías a inversionistas con pérdidas por riesgos no comerciales ante: Expropiaciones, Inconvertibilidad de moneda del país donde operen, Restricciones a las transferencias de activos, Guerras, Disturbios civiles, Difundir información sobre oportunidades de inversión, Servicios de mediación.

En un primer momento en las primeras décadas desde su acción cuando el desarrollo económico se teorizaba era resultado del nivel de industrialización y la creación de una infraestructura moderna en el sector industrial; se destinaron sus inversiones a apalancar tal filosofía, generar flujos financieros para

tales objetivos.

Más adelante, en una segunda etapa, durante la década del setenta del siglo XX, su campo de atención se cambia a favor a los sectores y actores sociales, hace mayor hincapié en los temas del nivel y calidad del empleo, el dinamismo demográfico de la población, la lucha frente a la pobreza y la distribución del ingreso, intentan crear condiciones para el desarrollo.

Este enfoque del desarrollo significó un desafío teórico y funcional para el BM que no pudo ser superado por no abarcar cambios estructurales de peso ni modificaciones de las estructuras de poder económico y político y sus efectos reales fueron por esto limitados.

Tras la crisis de deuda externa de los 80 y 90 del siglo XX, el BM entró en un proceso de revisión de sus políticas con énfasis en las repercusiones que estos tienen para el sector externo de las economías. Al comenzar el siglo XXI la institución elabora nuevas políticas y presenta su informe sobre el desarrollo sobre el periodo 1999-2000 con sus posiciones frente al nuevo siglo

Tras la crisis de 2008 la institución siguió intentando cambiar sus esquemas, se pudo decir que relativamente pocos cambios se han logrado desde el empleo de sus recursos en este mundo desigual. En especial el BM trabajo en los siguientes frentes a través de sus organismos:

- » Apoyo ante la crisis de los precios de los alimentos: en el mayo de 2008, en plena crisis el organismo aprobó un Programa de respuesta rápida a la crisis internacional de los alimentos otorgan financiamientos expeditos, más asesoramiento técnico y apoyo financiero por 1.2 miles de millones de dólares estadounidenses (200 millones de donaciones) a los países gravemente afectados por la crisis alimentaria.
 - » Una de sus agencias la Asociación Internacional de Fomento (AIF) trabajó para apoyar a los países en la identificación de las políticas de corto y mediano plazo necesarias para proteger a los grupos más débiles y vulnerables frente a la coyuntura mundial.
 - » Creación de metodologías para el control de Instrumentos de gestión del riesgo financiero y apoyar a los países a obtener información sobre los instrumentos de gestión del riesgo financiero e incitará a ellos.
- IV. Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF): su función es otorgar créditos a gobierno de ingresos medianos y relativos ante su poca potencialidad de ahorro interno y mercado monetario y de valores limitados. El BIRF generalmente otorga financiamiento a países que tengan

capacidad de pago, y los proyectos financiados deben tener posibilidades de generar una tasa real de rentabilidad. Además, trabaja para:

- » Primero: apoyo a países en la postguerra tras el fin de la II Guerra Mundial.
 - » Segundo: programas de ajuste económico estructural.
 - » Tercero: apoyar políticas de desarrollo a través de ajustes sectoriales, estructurales y la lucha a favor de la reducción de la pobreza.
- V. Asociación Internacional de Fomento: fundada en 1960; su fin es otorgar financiamiento y donativos a los Estados más atrasados y asistirlos en políticas de desarrollo y lucha contra la pobreza. Brinda asistencia financiera a naciones con ingresos anuales reducidos, financia proyectos de salud, educación, agua potable y alcantarillado, apoya reformas e inversiones orientadas a aumentar la productividad y el empleo.

10.5. El Banco Interamericano de Desarrollo

Al Banco Interamericano de Desarrollo pertenecen los miembros de la Organización de Estados de América (OEA), más otros gobiernos que lo soliciten de la membresía del FMI, como Canadá, España y Suiza y cuenta con un capital declarado de unos 70 mil millones de dólares, cuando al iniciar operaciones eran de solo 146 millones de dólares, ampliación aprobada en 2010. El banco creado en 1959 tiene entre sus objetivos:

- » Movilizar capitales tanto públicos como privados para promover el desarrollo de su membresía.
- » Realizar operaciones del ámbito de la cooperación técnica, reembolsables o no con sus miembros.
- » Emitir bonos y obligaciones para captar recursos de los mercados internacionales y financiar con ellos sus operaciones de crédito y garantías.
- » Captar recursos directamente a través de sus relaciones con los grandes grupos financieros mundiales y otra manera indirecta mediante la creación de consorcios de organizaciones financieras operativas en los mercados globales.
- » Dar financiamiento preferencial a los menos desarrollados de sus integrantes a través del Fondo de Operaciones Especiales (FOE) constituido desde 1959, cuyos créditos pueden tener plazos de amortización de hasta cuatro décadas y bajas tasas de interés de hasta el 2% anual.
- » Cofinanciar proyectos de diferentes magnitudes y actividades, especialmente en infraestructuras. Entre 2006 y 2015 fueron aprobados 145

operaciones de créditos con estos fines por 5.8 miles de millones de dólares, se centran en la ejecución más que en la preparación de estos proyectos.

- » Participar en las operaciones de órganos de créditos multilaterales en la región y entre 2006 y 2015, su relevancia en sus miembros ascendió al 35% del total financiado por los Bancos Multilaterales de Desarrollo.
- » Colocar recursos en instituciones financieras internacionales para lograr beneficios que apoyen su gestión.
- » Cooperar con instituciones dedicadas a proteger el medio ambiente como el Fondo para el Medio Ambiente Mundial (FMAM).

En 2017 el trabajo bilateral tenía la siguiente estructura.

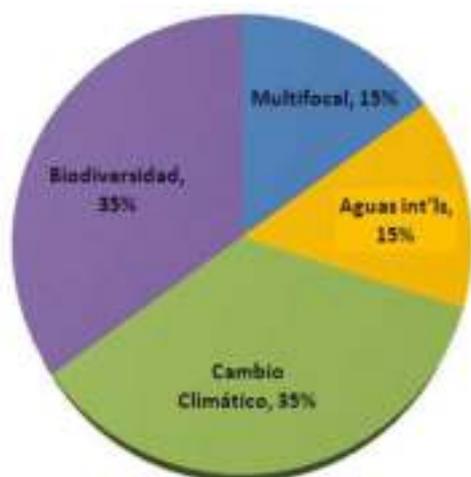


Figura 15. Estructura de la cartera de proyectos BID-FMAM.

Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo (2017).

Los periodos de sus créditos pueden ser hasta por dos décadas, amortizados en la misma moneda que se otorgó, se establecen intereses variables, por periodos semestrales, a partir de los costos promedios de los recursos obtenidos de terceros en ese tiempo.

Sus órganos principales son los siguientes: Asamblea de Gobernadores, el Directorio Ejecutivo, Presidencia.

La máxima autoridad la representa la Asamblea de Gobernadores del BID,

integrada por los funcionarios designados de sus miembros, que tienen un poder de votación relacionado con el aporte de sus Estados al banco.

Es costumbre que estos cargos los ocupen funcionarios de alto nivel del área de finanzas o planeación de sus países, desde ministros hasta presidentes de bancos centrales y normalmente sus reuniones ordinarias son una al año en el bimestre de marzo a abril.

El Directorio Ejecutivo: es responsable de la conducción de las operaciones del Banco y para ello puede ejercer todas las facultades delegadas por la Asamblea de Gobernadores. Por lo general se reúne una vez por semana y, entre otros cometidos, es responsable de aprobar las propuestas de préstamos y garantías, así como las políticas, estrategias de país y el presupuesto administrativo; asimismo es responsable de establecer las tasas de interés y tomar decisiones sobre empréstitos y otros asuntos financieros.

El Directorio Ejecutivo: lo integran 14 directores en representación de los estados miembros del BID, contando con igual número de sustitutos, los cuales asumen las mismas potestades y derechos de los titulares en su ausencia.

Este nivel funcional se apoya en sus actividades en cinco Comités Permanentes y especializados que le apoyan en su desempeño y trabajo que tratan y discuten los asuntos de las políticas de la institución y sus actos ejecutivos. En su trabajo por un reglamento que determina las pautas del mismo y sus miembros tienen que cumplir estrictas normativas de actuación.

Presidencia: es el nivel directivo que se encarga de la operatividad cotidiana del banco y administra las operaciones y dirige los asuntos de los trabajadores de la oficina presidencial y sus aspectos más sobresalientes son:

Es electo por decisión de la Asamblea de Gobernadores del BID, organiza, coordina y dirige las actividades del órgano ejecutivo de la institución en la junta directiva solo emite su voto para desempatar una votación equilibrada.

Tiene potestades de presentar al órgano ejecutivo propuestas sobre la política general del Banco. El presidente del Banco preside igualmente el Directorio Ejecutivo de la Corporación Interamericana de Inversiones (CU), surgida el 23 de marzo de 1986 con la finalidad de apoyar al BID y complementarlo en las operaciones realizadas pero sus activos, se mantienen y administran separadamente de los del Banco. El BID para ofrecer transparencia a su gestión siguiendo pautas de acuerdos al respecto de 2011 público a los siguientes registros de su órgano ejecutivo:

- » Sus agendas, y las actas del Directorio.
- » Las resoluciones aprobadas.
- » Informes periódicos y anales de la Presidencia, Directorio y Comités Permanentes.
- » Otros documentos de sus actos operativos y administrativos.

Esta institución es la más importante fuente de financiamiento multilateral de Latinoamérica y el área del Caribe otorga recursos en préstamos de diferentes tipos y tiempos, en forma de donaciones y por igual diferentes garantías para sus clientes estatales y privados.

A los estados y sus instituciones ofrece financiamiento flexible acorde a los productos normales del mercado y con costos dentro de los promedios mundiales para proyectos de desarrollo de diferentes sectores y actividades y gestionar temas de deudas. El trato a los territorios más pobres es diferenciado y favorable.

El otorgamiento de recursos al sector gubernamental por parte del BID tienen tres categorías básicas establecidas, a partir de sus políticas de desarrollo, elegibilidad y los requerimientos de los recursos otorgados, además de evaluar las magnitudes de los recursos solicitados, los lugares de empleo y términos del financiamiento solicitado.

Créditos de inversión: se destinan a cubrir necesidades de sus miembros en obras públicas de distintos ámbitos y actividades, que apalanquen las políticas de los miembros orientadas al desarrollo social y económico de estos. Si ocurren problemas derivados de desastres climáticos y naturales se dan más facilidades en los créditos.

Créditos de apoyo a reformas políticas o cambios organizativos funcionales: se prestan recursos y da además un amplio asesoramiento en estos procesos.

Créditos al desarrollo: como su título indica están destinados a fortalecer las estrategias de desarrollo de sus miembros. Apoyan dificultades de la macroeconomía.

Todos estos financiamientos además pueden ser complementados con garantías del banco a los recursos recibidos de sus países miembros y sus empresas del sector bancario internacional para mejorar sus condiciones de acceso a estos recursos monetarios internacionales. Los actores privados de la región tienen acceso a los recursos del banco al cual da igualmente

préstamos y garantías.

El sistema de Bretton Woods y su institución rectora: el FMI, fue resaltado por muchos economistas, políticos y otros personajes, se plantea que serían eternas sus dinámicas y beneficiosos por siempre para todos sus efectos sobre el comercio mundial, los movimientos del dinero y las finanzas internacionales.

Sus críticos, formado en gran parte por los defensores de un SMI en los que su base fuera la emisión de monedas desde una relación estable entre la magnitud de la circulación de estas y el oro de reserva; fueron desoídos y se caminó hacia un sistema con basamentos unipolares y centrado en una coyuntura dominada por los intereses estadounidenses, donde el resto de la economía mundial enfrentaba graves problemas por la destrucción bélica.

Esta era la principal limitante del naciente SMI de Bretton Wood y de sus instituciones rectoras el FMI y el BM, aunque Estados Unidos había sustituido a la Gran Bretaña como centro industrial mundial tan pronto esta situación cambiase el sistema entraría en crisis como así ocurrió años después, al poner todo el andamiaje financiero global en manos de las políticas monetarias y financieras de una sola nación.

Es de apreciar que con la creación del FMI y el BM los líderes estadounidenses repitieron los mismos errores de otros políticos y financieros y financiaron sus guerras con emisiones monetarias y olvidaron estas conflagraciones, habían destrozado al patrón oro antes y durante la I Guerra Mundial y los sistemas europeos en la II Guerra Mundial.

El sistema eterno de Bretton Woods colapsó en 1968 ante un precio del oro por encima de los 35 dólares, la onza en los mercados europeos de Londres y Zúrich (Alemania), cuando Estados Unidos tenía grandes dificultades ya para pagar a sus acreedores en el metal cuya circulación, había crecido por encima de su paridad al oro.

Ese mismo año los estadounidenses y algunos acreedores acordaron establecer una paridad dólar /oro en dos tipos y así permanecía la paridad de 35 dólares para operaciones de gobierno a gobierno y dejarían de tomar en cuenta los precios del mercado de oferta y demanda del metal sin tomarlo de referencia.

No obstante, en 1971 colapsó el sistema de Bretton Woods cuando se fortaleció la economía europea y las monedas alemanas, francesa, Suiza y británica trataron de convertir sus excedentes de dólares en oro y entonces el compro-

miso de paridades dólar/oro de 1944 fracaso.

Desde 1968 a 1971, muchos de los gobiernos acreedores estadounidenses de conjunto con sus bancos centrales mantuvieron el tipo de 35 dólares la onza de oro, pero ya desde 1971 se liberó tal simetría y se puso a la par del mercado libre.

A más de 7 décadas de su creación, tras la finalización de la II Guerra Mundial estos son aun los entes económicos, monetarios y financieros, públicos y multilaterales, más importantes internacionalmente y continúan en sus funciones básicas, adaptadas a las nuevas realidades donde se encargan de normar un conjunto de actividades monetarias y financieras relativas a los países miembros y sus gobiernos.

Se destaca como estos organismos sobrevivieron a la inconvertibilidad del dólar estadounidense, su base de referencia monetaria, a las diferentes crisis financieras posteriores a su creación, sin que se avizoren sean sustituidas por otras instituciones en el desempeño de sus funciones esenciales o en los apoyos del desarrollo de los países más vulnerables en América Latina y el Tercer Mundo.

Siguen siendo importantes, aunque criticadas, sus actuaciones como entes financieros globales, con sistemas de toma de decisiones donde los grandes de las finanzas globales y sus gobiernos deciden los rumbos a tomar en sus acciones de ofrecer cooperación financiera para resolver los problemas de las balanzas de pagos, favorecer procesos de crecimiento y desarrollo, apoyar las políticas industrialización, la lucha contra la pobreza, el desarrollo de la educación, el combate a la crisis del cambio climático y del medio ambiente, etc. A modo de resumen, de estas instituciones se puede concluir lo siguiente:

El FMI tenía unos 187 países miembros y fue establecido para apoyar la estabilidad del acuerdo monetario firmado y en tal sentido adoptó un convenio que fue evaluado en la conferencia monetaria y financiera lo que es acreditado como los pactos de Bretton Woods, el 22 de julio de 1944. El FMI tiene por misión, mejorar el desequilibrio comercial de los países miembros de la entidad reflejado en la BP y apoyar el crecimiento del comercio mundial, así como la estabilidad del sistema monetario internacional.

El Banco Mundial: es una entidad financiera cuyo propósito es cooperar con los países con menor dinámica de desarrollo para luchar contra esta situación y la pobreza y son centros de sus actividades: educación, infraestructura las cuales apoya con préstamos de largo alcance y relativas menores

tasas de interés.

El Banco Internacional de Desarrollo (BID): su objetivo central apoyar a los países más pobres del sistema con créditos para invertir en el desarrollo de tecnologías, la educación entre otros pilares de tal función. Su estructura queda establecida con un grupo de países miembros que son los aportadores de recursos al banco, o sea, los prestamistas, y otro grupo denominado los no prestamistas, quienes reciben su apoyo.

Capítulo XI. Sistema Monetario Europeo, El ECU, El Euro

11.1. Creación del Sistema Monetario Europeo

Todo proceso de integración económica tiene como una de sus metas de progreso y unidad más ambiciosa, la creación de una moneda única que, a partir de este acto, se obtiene la unificación de la Política Monetaria. La Unión Monetaria entre diferentes economías, significa la renuncia al símbolo monetario propio y esto es un acto que deja atrás parte importante de la historia nacional, además de perder significativas potestades monetarias.

El símbolo del euro es una letra E con dos líneas verticales (€) y la de la libra, una L mientras incluyen en las imágenes a sus reyes. Por otra parte, el \$ es un símbolo distintivo de varias monedas incluso antes que el dólar, cuando se emplea en muchos lugares y en Latinoamérica entre ellos México donde este distintivo se usó antes que en el dólar estadounidense.

Los estadounidenses complementan su símbolo monetario con las iniciales del país US \$, se diferencian de otras monedas con símbolos similares y por ejemplo el dólar australiano que se distingue por su A\$ y el dólar de Canadá el C\$.

Abandonar el dinero propio, es por toda una decisión de peso en los Estados modernos, por sus múltiples implicaciones políticas, sociales, económicas, culturales y financieras, al dejar de ser el centro de la política monetaria interna y subordinarla a macro jurisdicciones y organismos supranacionales. Por esto la adopción del euro como moneda única de un grupo de países europeos representa una etapa superior de la Unión Europea, aunque otros como Suiza y Gran Bretaña no renunciaron a perder sus símbolos monetarios.

Una gran parte de la Unión Europea si logró formar una zona monetaria integrada, algo que en casi ningún lado se ha podido realizar, al no ser los casos de algunos países africanos que emplean semejantes monedas en sus actividades económicas.

Es realmente un tema a ser estudiado, más en detalle, como los países, gobiernos y ciudadanos europeos tras los efectos devastadores de las dos guerras mundiales fueron capaces de pasar por encima de tales diferencias y avanzar a la integración económica y monetaria.

En camino de perfeccionar la integración económica europea y avanzar a la Unión Europea (UE), se firma el Tratado de la Unión Monetaria Europea (TUE)

o Tratado de Maastricht, en la ciudad holandesa homónima el 7 de febrero de 1992.

Este acuerdo entra en vigor el 1 de noviembre de 1993, y su aplicación significó un paso importante en la integración regional potencializada tras la creación de un sistema monetario integrado que respaldó la unidad regional y el crecimiento de los vínculos intracomunitarios.

Esto permitió cumplir con los objetivos de la región de aumentar su papel en la economía mundial y poder competir en mejores condiciones frente al resto de la economía global.

En este camino surge el Sistema Monetario Europeo (SME), para reemplazar el sistema monetario conocido como la Serpiente Europea (creada en 1972) sistema que implicaba interrelaciones entre los signos monetarios de los miembros (marco alemán, franco francés, lira italiana, etc.), pero no eran totales, aunque fue un punto preparatorio en el camino hacia una Unión Monetaria más integrada.

Los pasos iniciales en la creación de tal idea se dieron a raíz de una Resolución del Consejo Europeo del 5 de diciembre de 1978 y desde ahí se trabajó en un sistema que empezó a funcionar el 13 de marzo de 1979, de conformidad con un acuerdo celebrado entre las entidades bancarias centrales de los integrantes de la Comunidad Europea y su vida dura, hasta que es sustituido por el euro casi dos décadas después. Los objetivos básicos del Sistema Monetario Europeo fueron entonces:

- » Fomentar una mayor estabilidad cambiaria en la Unión Europea.
- » Potencializar el crecimiento de la región.
- » Limitar las trabas y costos adicionales derivados de las diferentes tasas de interés y cambios monetarios y las dispares políticas financieras que hasta ese momento implementaban por separados cada miembro.
- » Trabajar en la unificación de las políticas monetarias y financieras de la región.
- » Disminuir las competencias comerciales entre los miembros a través del uso de los tipos de cambios.
- » Reducir la inflación y mejorar la transparencia en la formación de los precios internos.
- » Minorar los costos comerciales y bancarios del comercio intra comunitario.

- » Facilitar la unificación de los mercados monetarios y de valores de la región y disminuir la incertidumbre en sus acciones.
- » Favorecer la movilidad de los capitales dentro de la Unión Europea.
- » Aumentar la competitividad regional frente al resto de los mercados al trabajar con unas tasas de cambio más estables.
- » Crear las condiciones para formar una unión monetaria.

Este acuerdo monetario empezó a funcionar en un momento crítico de la economía mundial tras las crisis de las finanzas internacionales de la década del 70 del siglo XX donde sobresalieron dos eventos:

1. La posición del gobierno estadounidense de suprimir la convertibilidad del dólar en 1971, lo que dejó sin efecto una de las bases de la estabilidad monetaria mundial creada en 1944 en Bretton Wood, con un dólar, aparentemente, tan bueno como el oro metálico para ser empleado como medio de pago internacional y de reserva monetaria, sobre la base de la convertibilidad fija de la moneda estadounidense con el oro en relación de 35 dólares la onza Troy, el resto de las monedas tendrían una conversión o tipo de cambio frente al dólar dentro de una franja de $\pm 1\%$.
2. La necesidad de los gobiernos de la región de dar respuesta a la crisis financiera regional y global derivadas del crecimiento de los precios del petróleo en 1973 y las distorsiones que esto provocó en las economías de los países europeos cuya dependencia de la importación de crudos era alta.

Su estructura y funcionamiento estaban organizados a partir de tres elementos básicos: El ECU, el Mecanismo de Tipos de Cambios Centrales (MTC), y el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM).

El ECU no era una moneda física, ni tangible, ni tenía curso legal obligatorio entre sus miembros, fue una unidad de cuenta monetaria de los países que aprobaron su creación cuyo valor quedaba formado por varias monedas comunitarias, factor integrado a partir de una media ponderada de los valores de los signos monetarios referenciales.

En la formación de esta cesta monetaria para darle valor al ECU se partió del peso de los países emisores dentro de la economía regional y su nivel de comercio internacional, esto favoreció al marco alemán, la libra esterlina, y el franco francés dentro del valor final del ECU, por ser las monedas más fuertes de la zona. Su objetivo central era propiciar el crecimiento del comercio

intraeuropeo y así limitar las diferencias monetarias y de tasas de cambios como barreras a tal fin.

Desde esta filosofía se incrementó el empleo del ECU como unidad de cuenta en los siguientes momentos: en la formación del presupuesto comunitario, como medio de pago en el comercio inter regional, para incrementar los niveles de reserva de los bancos centrales de cada país, en el empleo de los mercados financieros de la región y como moneda de denominación de los principales instrumentos financieros utilizados.

En el desarrollo de la región, el SME se consolidó y ello permitió que, durante el Consejo Europeo celebrado en Madrid el 16 de diciembre de 1995 se acordara continuar el camino de la integración monetaria regional y al respecto crear una moneda común que se denominaría euro.

El 1 de enero de 1999, se da comienzo a la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, y el signo del grupo de países que decidieron eliminar sus monedas nacionales, se aprobó que el euro sustituyese al ECU con la paridad de 1 euro = 1 ECU.

El segundo de los instrumentos creados para darle funcionamiento al SME fue establecer unos Tipos de Cambios Centrales con el objetivo fundamental de lograr la estabilización de los tipos de cambio de los signos monetarios de los miembros y con tal propósito se estableció una tasa central para cada uno de ellos con relación al ECU formado por la cesta de monedas más importantes y unos tipos de cambio bilaterales entre las monedas integrantes del sistema.

También se procura la mayor estabilidad del sistema monetario en marcha, se toman varias medidas como realizar apoyos financieros entre los miembros si alguno presentaba desajustes en sus monedas, tipos de cambio y por igual se acordó que sus bancos centrales debían depositar el 20% de sus reservas monetarias de oro y dólares estadounidenses en el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM), para desde esta institución cooperar en la estabilidad de todo el sistema.

Los acuerdos establecían por igual la posibilidad de que los Estados integrantes del SME, podían acceder a estas reservas comunes si solicitaban créditos en ECU hasta por tres meses, en acciones posibles de renovar si se seguían presentando dificultades cambiarias y de pagos. Estos recursos debían ser reintegrados con sus respectivas tasas de interés.

Como flexibilización del MTC se permitía que los tipos de cambio se movie-

ran en una franja de límites inferiores y superiores alrededor de las tasas de cambios bilaterales y así las ocho divisas del sistema (dracma griego, escudo portugués, libra esterlina, peseta española, lira italiana, franco francés, marcos alemán), podían moverse en sus tasas de cambios dentro de rangos del 2,25%, por encima y hacia debajo de su paridad cambiaría con el ECU.

La excepción fue la lira, moneda italiana, que se le permitió variar dentro de un rango del 6% al no haber estado anteriormente dentro de los estándares de la antigua serpiente monetaria regional y por las especiales coyunturas de inestabilidad económica del país.

También se estableció que cuando una o varios signos monetarios del sistema se acercaran en su tipo de cambio frente al ECU a más de un 75% del nivel superior o inferior de los límites se pondrían en acción políticas de intervención monetarias y financieras de obligatorio cumplimiento en los casos donde esto fuese necesario.

Si la tasa de cambio descendía y la moneda se depreciaba frente al ECU los gobiernos tendrían que restringir su oferta monetaria hasta rectificar el movimiento cambiario y si se apreciaba, el movimiento era expandir la oferta monetaria para disminuir el tipo de cambio.

A pesar de tal política, varios países tuvieron dificultades y en el año 1993, se amplía la banda de fluctuación del sistema bilateral, y de ahí en adelante el MTC entró en crisis (Vázquez, 2007) y años después, en 1999, se cambia por un nuevo marco de cooperación en materia monetaria y cambiaría entre la zona euro y los Estados de la Unión Europea, que no se habían integrado aún, y se da vida al llamado el MTC II o Mecanismo de Tipos de Cambio II, el cual duró hasta la aparición del euro.

El Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM) surgió desde antes del SME, en octubre de 1972, con la misión de promocionar la progresiva disminución de los límites de las fluctuaciones de las monedas europeas entre sí, buscar establecer mecanismos más fáciles para las intervenciones en monedas comunitarias e impulsar las acciones financieras y liquidaciones de saldos entre los bancos centrales de la región.

11.2. La Unión Económica y Monetaria

Es la zona del viejo continente, dentro de la Unión Europea, donde predomina una moneda única (Euro), con la excepción británica, de suiza y otros países recién incorporados, donde las personas, las mercancías, los servicios y los capitales circulan sin grandes restricciones.

Este sistema monetario conformó el marco apropiado para fortalecer la integración económica, se facilitan los flujos comerciales, flujos de capitales y todo el movimiento financiero apalancando, el crecimiento y la estabilidad regional.

El comercio intracomunitario rondaba el 60 % de su intercambio global total, la unión monetaria fue el complemento natural del mercado único, que le permitió funcionar con mayor eficiencia y eficacia.

La eliminación de las diferentes monedas en los intercambios tuvo efectos beneficiosos gracias a la eliminación de los costos de transacción, generados por la conversión de las monedas y las incertidumbres asociadas a la inestabilidad de los tipos de cambio.

La Unión Económica y Monetaria era una necesidad económica de la UE al ser su paso siguiente en la integración regional y la vía de fortalecerla, al facilitarse las transacciones monetarias relacionadas con la libre circulación de personas, mercancías, servicios y capitales en el seno de la región.

El euro eliminó los costos generados por la conversión de las diferentes monedas de sus miembros y parte de las incertidumbres de los mercados de divisas relacionadas con la inestabilidad de los tipos de cambio regionales, además, dentro del mercado único la moneda mayoritaria contribuyó a impulsar el crecimiento económico, la utilización de las capacidades instaladas y el nivel de empleo europeo. Es de apreciar que la Unión Monetaria Europea se basó en su creación en dos factores esenciales:

- » La acción coordinada de sus miembros en sus políticas económicas.
- » Una institución monetaria independiente y común, el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

Un lugar importante lo tiene el Consejo de Ministros de Hacienda de los miembros que es el encargado de trazar las principales líneas y estrategias de política económica y monetaria del grupo y velar, además, porque se cumplan los compromisos monetarios establecidos.

El SEBC está formado por los bancos centrales de los países miembros y el Banco Central Europeo (BCE funcionando desde el 1 de enero de 1999) y actúa de manera independiente y, en teoría no recibe líneas de acción de ninguno de los gobiernos.

En esta dinámica los requisitos de incorporación a la zona euro fueron los siguientes:

1. El nivel de la inflación no debía ser mayor en más de 1.5 % a la tasa promedio de los tres estados miembros con mejores resultados inflacionarios dada la importancia de la relación nivel de precios estabilidad monetaria.
2. La tasa de interés de largo plazo debía estimarse a menos de 2% del promedio de los tres territorios con mejores resultados en este indicador financiero.
3. El déficit público no debía ser mayor al 3% del PIB de cada aspirante.
4. La deuda gubernamental no podía ser superior al 60% del PIB.
5. No debía ocurrir ninguna devaluación durante un plazo de dos años dentro de la banda de oscilación de las tasas de cambio.

11.3. El euro

El 1 de enero de 1999, el Euro se convirtió en la moneda única de los estados miembros participantes en la creación de la moneda única y sustituyó al ECU, en las relaciones de cobros y pagos intracomunitarias, pero a diferencia de este, el Euro se emitió en físico y se aceptó como el signo monetario de sus integrantes.

En fecha 2 de mayo de 1998, los Estados interesados destacaron que los tipos de cambio de sus monedas respecto del ECU serían la base para determinar las paridades frente a la nueva moneda y sus líderes financieros acordaron el mecanismo a emplear en tal acción a partir del 1 de enero de 1999.

Los tipos fijados entre el Euro y las monedas de los Estados miembros que lo aceptaron fueron los siguientes:

1 euro = 40'3399 francos belgas

1 euro = 1'95583 marcos alemanes

1 euro = 166'386 pesetas españolas

1 euro = 6'55957 francos franceses

1 euro = 0'787564 libras irlandesas

1 euro = 1936'27 liras italianas

1 euro = 40'3399 francos luxemburgueses

1 euro = 2'20371 florines neerlandeses

1 euro = 13'7603 chelines austriacos

1 euro = 200'482 escudos portugueses

1 euro = 5'94573 marcos finlandeses

La puesta en circulación el Euro fue una estrategia financiera, de cambio de moneda espectacular y los bancos centrales de los involucrados garantizaron, que al 31 de diciembre de 1998 los tipos de cambio del mercado fueran iguales a los tipos centrales bilaterales, partiendo del principio de la equivalencia de 1x1 del ECU y la nueva moneda.

11.4. La transición hacia la moneda única

Entre los modelos presentados para el paso de la moneda única, se decarataron, sobre todo dos posturas: la economicista de los alemanes, cuya tesis partía de que antes de llegar a la unión monetaria y la moneda única se debían lograr la armonía de las políticas económicas, monetaria y legislativas entre los miembros; y la posición de Francia sustentada en la creación rápida de la moneda única, a través poner en funcionamiento un ente común monetario que estableciera los criterios comunes que debían aprobar y mantener con tales fines los Estados miembros

El modelo de la transición monetaria aprobado finalmente contaba de tres fases principales: la primera empezó a partir del 1 de julio de 1999, por acuerdo del consejo de Madrid, y se caracteriza por ser una etapa de ampliación y consolidación del mercado interior de la Europa comunitaria. También los Estados miembros trabajaron para el incremento de la libre circulación de las personas, mercancías, servicios y capitales.

El 1 de enero de 1994 comienza la segunda etapa de creación de la moneda común con la realización de las reformas legales e institucionales necesarias para la configuración de la Unión Monetaria:

- » Prohibición de otorgar financiamiento privilegiado a los sectores públicos.
- » Batalla contra los altos déficits gubernamentales tanto internos como externos.
- » Creación del instituto Monetario Europeo y del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y de un Banco Central Europeo (BCE).

La tercera etapa se inicia el 1 de enero de 1999 cuando se fijan los tipos de

cambio al cual el Euro sustituyó a las monedas de los miembros y se destaca el periodo además porque comienzan plenamente sus funciones el Sistema Europeo de Bancos Centrales y el Banco Central Europeo

La adopción del Euro constituyó el cambio de moneda más importante de la historia, y en él participaron el sector bancario de los países miembros, las empresas de transporte de valores y el sector de comercio minorista, la industria de máquinas expendedoras de monedas y, todos los actores y ciudadanos de los territorios implicados.

El periodo de tres años de introducción de monedas y billetes de Euro comienzan, con el principio de no compulsión, no prodición que significa que las personas y empresas tienen libertad para llevar a cabo transacciones en euros, pero no están obligados a hacerlo.

El 20 de junio de 2000 se elabora la decisión sobre la inclusión de Grecia en la zona euro, cuando la cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno en el Consejo Europeo de Feira, Portugal, cuando se decidió que Grecia había cumplido las exigencias comunitarias más los criterios de convergencia y que por tanto se podría incorporar a la zonaal euro desde enero de 2001. También se anunció el tipo de conversión de dracma griego al Euro.

Los daneses posteriormente votan no a la adopción del euro en un referéndum nacional sobre la pertenecía a la moneda única y para septiembre de 2001 ocurre la pre circulación y distribución de billetes y monedas de euro en todos los países involucrados, aunque todavía no entran legalmente en circulación, los primeros billetes y monedas de euro son distribuidos a los bancos y oficinas de correos.

El 1 de enero de 2002 los billetes y monedas de euro entran en circulación y alrededor de 7.80 millones de euro y 40.000 millones de monedas, aproximadamente se ponen en circulación por los bancos centrales de los 12 países que entonces formaban la eurozona.

Las fundamentales implicaciones económicas de la puesta en circulación del euro fueron los siguientes:

- » El empleo de un símbolo de valor unitario hacía más fácil el proceso de intercambio económicos y financieros entre los miembros y facilitaría a sus ciudadanos viajar y comprar en el extranjero.
- » Se eliminaba la existencia de diferentes tasas de cambios que daban pie a guerras comerciales y dificultades del intercambio derivadas de las

diferencias de estas y su manipulación por los miembros para favores políticas exportadoras abaratando los costos de adquirir sus monedas.

- » Una moneda unitaria apoyaba la estabilidad en los precios y reducía la especulación financiera, además, de contribuir a la estabilidad macroeconómica de la región.
- » Proporcionaba mayor transparencia a los mercados de valores nacionales, regionales e internacionales.

La adopción de un signo monetario único, además, favoreció la elaboración y aplicación de políticas financieras y monetarias comunes y permitió reducir las tasas de interés regionales y el costo de los créditos lo que favoreció a las empresas de la zona, mayoritariamente las estadounidenses crecen esencialmente desde los mercados de dinero y los créditos bancarios, no desde los de valores.

Además, se destaca el incremento global de la competitividad regional a partir de la existencia del signo de valor común y desde ahí estar en mejores condiciones de retar la hegemonía de los monopolios estadounidenses y del dólar.

Es importante ver el lugar del Euro en los intentos europeos por contrabalancear la supremacía del dólar estadounidense y crear un contrapeso en la circulación de dinero a nivel internacional y equilibrar o ser su contrapeso. Por ello y desde el ángulo de la geopolítica global el euro permitió a los europeos lo siguiente:

- » Fortalecer el lugar de Europa unida en la UE con una moneda de valor mundial que representará una zona económica con un potencial financiero y comercial equivalente a los Estados Unidos.
- » Lograr desplazar una parte del flujo de capitales hacia Europa y esto ayudaría a corregir incrementar su mercado de valores cuando una parte de los excesos financieros dirigidos al mercado de valores estadounidenses reorientaría a su región.
- » Lograr un aumento del potencial de financiamiento externo de la UE y motivar un incremento de las tasas de interés estadounidenses de cuya implementación Europa se beneficiaba, al tender a nivelar estas con las locales. Con eso se neutralizaría el premio del dólar.

Desde la creación del Euro las emisiones de deuda negociable de la zona se emitieron en la nueva moneda de los miembros de la UE, y así también empezó a funcionar el Banco Central Europeo (BCE), ente encargado de la política financiera regional.

No obstante, todas las ventajas vistas de la moneda común hay que destacar los inconvenientes que en principio significó en la vida del ciudadano común ante el necesario cambio realizado y las modificaciones desde la óptica de tener nuevos precios de bienes y servicios en euros y acostumbrarse a los redondeos y fracciones, cuando la nueva moneda tenía solo dos decimales, y su denominación era idéntica en todos los países de la UE.

11.5. El euro a partir del 2002

Las diferencias existentes entre la zona euro y la Unión Europea, son:

- » La Unión Europea: es un conjunto de 28 países europeos que se han integrado en diferentes aspectos económicos, monetarios, financieros, políticos y sociales, relativa con libre movilidad de capitales y personas.
- » La Zona Euro: está conformado por 19 países de los 28 países que conforman la Unión Europea, y son gobiernos que adoptaron una moneda unitaria de curso legal, el euro.

Es, por tanto, importante diferenciar ambos conceptos cuando no todos los Estados de la Unión Europea forman la Zona Euro, sino solamente a aquellos miembros que tienen como moneda de curso legal, esta moneda.

Para el año 2002, se unen a estos miembros que formaban parte de la CECA, se sumaron otros 6 Estados: Austria, España, Finlandia, Grecia, Irlanda y Portugal, forma así 12 miembros fundadores de la Zona Euro y los mismos 12 eran miembros de la Unión Europea.

Durante el periodo de 2002 a 2015, otros 16 territorios unen a la Unión Europea: la República de Bulgaria, Chipre, Croacia, el Reino de Dinamarca, las repúblicas de Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República de Checa, Rumania y Suecia. Así paso a tener de 12 a 28 miembros.

El 1 de enero de 2004 se adhieren 10 nuevos gobiernos a la Zona Euro (República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia) y su impacto mundial crece y más adelante Bulgaria y Rumania se a suman a la UE el 1 de enero de 2007.

Estos países, introducirían el euro tan pronto como hubiesen cumplido las condiciones necesarias para tener estabilidad monetaria.

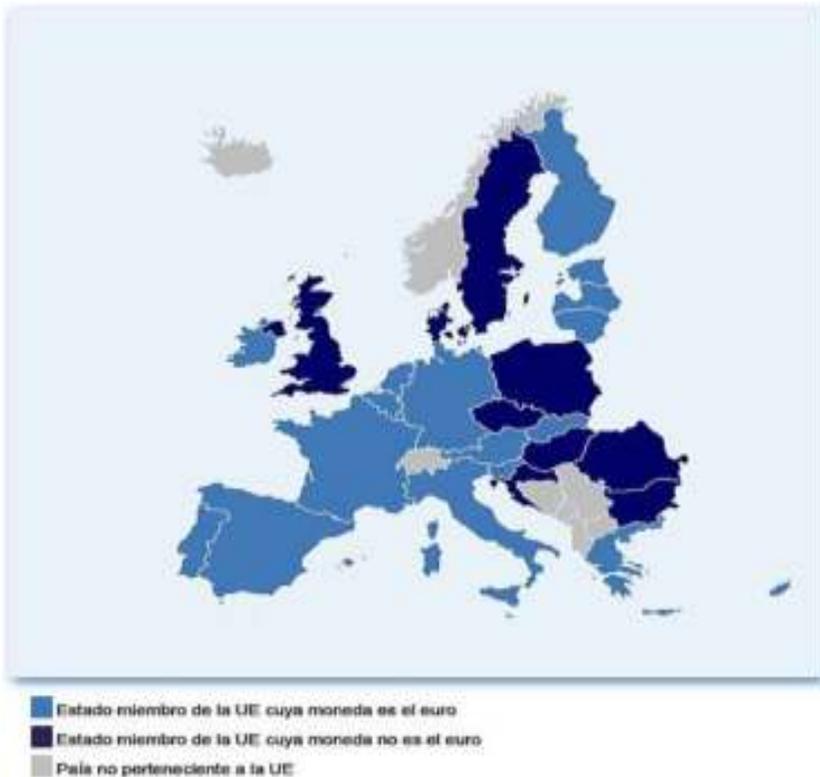


Figura 16. Mapa de la Zona del Euro (1999-2014).

Fuente: Banco Central Europeo (2014).

Países de Europa (miembros de la Unión Europea) que tienen como moneda el Euro: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta Portugal, Países Bajos.

Miembros de la Unión Europea que no utilizan el euro: Bulgaria, República Checa, Dinamarca, Croacia, Hungría, Polonia, Rumania, Suecia, Reino Unido.

De tal manera desde los primeros momentos de 2002 se disponía ya de niveles de efectivo suficiente en todos los sectores productivos y comerciales para asegurar su normal funcionamiento y para el 3 de enero, el 96% de los cajeros automáticos de la zona del euro dispensaban billetes en euros y una semana después de la introducción de la nueva moneda, más de la mitad

de las transacciones en efectivo se realizaban en el nuevo símbolo monetario europeo.

Tras un período de doble circulación, que en algunos países se prolongó hasta dos meses, y en el que los pagos podían realizarse con efectivo en euros o en la moneda nacional, el 1 de marzo de 2002 el euro pasó a ser la única moneda de curso legal en la zona del euro. En esa fecha, ya se habían retirado de la circulación más de seis mil millones de billetes y cerca de treinta mil millones de monedas nacionales.

La formación del SME en 1978 fue un paso importante de la respuesta de la Unión Europea ante la crisis que la afectaba tras la ruptura del sistema monetario implantado en Bretton Wood (1944) y las dificultades de las crisis del petróleo de la década del 70 del siglo XX, y puso en evidencia las capacidades de sus miembros de buscar maneras de incrementar sus flujos comerciales y de capitales, lo que necesitaba de una moneda común acción que lograron tras arduos y complejos procesos de negociación con la creación del euro.

Este logro no es una cuestión de fácil alcance debido a los lazos históricos y culturales que atan a los países a sus símbolos monetarios que son fuertes. Todo ello les da parte de su identidad nacional e internacional. Las ventajas de la creación de la moneda única en el grupo de países que la adoptó fue la siguiente:

- » Queda eliminada la incertidumbre amarrada a la variabilidad de los tipos de cambio, estos desaparecen entre los países de la eurozona.
- » Desapareció el riesgo del tipo de cambio en las inversiones y transacciones, de forma que estas aumentarían en la eurozona.
- » Se eliminan los costos y seguros relacionados al mercado monetario entre países de la eurozona.
- » Mayor estabilidad de la moneda regional que facilita el crecimiento económico y del comercio intra comunitario y propició una menor inflación.
- » No pueden devaluar la moneda común por fines comerciales al interior de los miembros.

Sus inconvenientes principales fueron:

- » Los gobiernos que adoptaron al euro como moneda común perdieron independencia monetaria y financiera la cual pasó a ser ejercida desde la autoridad monetaria y financiera común.

- » Se perdió la posibilidad de utilizar el tipo de cambio para aumentar la competitividad internacional.
- » La actitud de países como Gran Bretaña de no adoptar el euro como su moneda común limitó su alcance regional y mundial.

En términos de futuro la Unión Económica y Monetaria Europea y el euro, como su centro monetario, tienen aún que resolver no pocas contradicciones empezando por la asimetría de sus miembros principales, quienes están bajo diversas condicionantes, como los mayores obstáculos que aún permanecen, la falta de convergencia real de las economías participantes, lo que se agudiza con la ampliación hacia el este. Además:

- » Está aún pendiente la conformación de un igualitario y pleno mercado interior.
- » Existen los límites al crecimiento impuestos por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico.
- » El Banco Central Europeo aplica políticas monetarias recesivas lo que limita el crecimiento de la zona.
- » La amenaza de la salida de Gran Bretaña del proceso de integración regional, aunque no adoptó el euro lo podría debilitar.

Capítulo XII. Los Flujos Financieros Internacionales: Modalidades y Fuentes

12.1. Conceptualización

La internacionalización de los mercados y el crecimiento de los flujos financieros internacionales ha sido una constante de la dinámica de la expansión del capital mundial, sobre todo desde fines del siglo XIX y principios del XX, a partir de su transformación de pre monopolista en monopolista, es este uno de los rasgos característicos de su movimiento internacional.

La influencia de estos movimientos en la reproducción mundial creció desmesuradamente en la etapa de la globalización tras el fin de la II Guerra Mundial y sus efectos destructivos se mostraron una vez más, tras lo ocurrido durante y tras la crisis de 2008, evento crítico que puso a prueba la estabilidad del sistema monetario y financiero internacional e hizo mermar los flujos de capitales que modifica orígenes, destinos y estructura.

En el análisis de estos factores se destacan las dificultades existentes para el seguimiento en su totalidad, de estos flujos de valores, los tenedores del capital se han especializado en encubrir y eludir las formas legales de mover sus recursos, acude a múltiples artimañas para limitar el pago de impuestos y otros controles nacionales e internacionales.

Por otra parte, los grandes grupos financieros mundiales utilizan y deforman a su favor la información asimétrica en los mercados y las manipulan aumentan sus beneficios, cuando sus operadores especuladores, se mueven tras su afán incesante de lucro. Tal característica determinó la crudeza del estallido bursátil estadounidense que arrastró al resto de los mercados en 2008 y afectó todo el flujo de capitales en la etapa actual.

Así, en medio de la euforia alcista de los valores en los mercados muy pocos inversionistas actuaron con prudencia y cautela, la mayor parte se embriagó con los índices ascendentes de los mercados y se fueron tras la ola especulativa, las altas ganancias prometidas y obviaron los riesgos de estas operaciones y se embarcaron al explotar la crisis. Esto determinó que muchos inversionistas compraran activos tóxicos respaldados por productos surgidos de la innovación financiera (resultado de la alta creatividad de los actores de los mercados de valores), y en esta fiebre de ganancias se llenaron de productos prometedores de altos beneficios e invirtieron sin descanso sus ahorros en los mercados, se generan nuevos flujos de capitales, sobre todo entre los centros más avanzados, que los movieron hasta los rincones más lejanos del mundo y generaron mayor inestabilidad en los flujos de capital

que las tradicionales.

La crisis de 2008 fue más destructiva al combinarse los efectos de los mercados de valores con los de mercancías porque estalló en forma conjunta al momento donde cayeron los precios de los productos básicos y esto determinó que muchos deudores no pudieran cumplir con los pagos de sus créditos internacionales y todo el mundo financiero se derrumbó. Desde ese momento los flujos financieros internacionales se vieron minorados. Tras estos eventos ocurrió un reacomodo de los flujos financieros internacionales, relativamente regulado desde la ley Dodd-Frank de 2010 del ex presidente Barack Obama (2008-2016) y la aprobación de los acuerdos internacionales de Basilea, complicándose tal situación cuando tan pronto cambió la estructura de poder presidencial estadounidense, con la victoria de Donald Trump el 8 de noviembre de 2016, se tomaron decisiones a favor de desmontar los intentos de control internacional que su predecesor había establecido o estaba a punto de concretar cómo era la firma de Basilea III.

Todo recurso monetario existente dentro de una sociedad caracterizada por la producción de mercancías y donde casi todo tiene valor de cambio puede tomar tres caminos:

- » El consumo, dentro de las posibilidades de adquirir bienes y servicios existentes.
- » El ahorro, o sea posponer el consumo improductivo o productivo para tiempos posteriores.
- » La inversión, destinando los recursos disponibles a actividades productivas, comerciales, de servicios o financieras con la finalidad de obtener una renta.

Estos momentos se combinan, pero expresan intenciones diferentes, de cada uno de ellos inclusive para los que consideran el ahorro en los marcos del sistema financiero formal, al recibir por este un beneficio o sea el interés que los bancos pagan a los depositantes. Es interesante ver cómo a nivel interno e internacional las relaciones económicas monetarias y financieras son las líneas comunicantes que facilitan el movimiento de los valores y permiten se interrelacionen los ahorristas con los inversionistas y en el plano mundial dan surgimiento a los flujos internacionales de capitales, cuya dinámica es de gran peso en los actos de reproducción del capital global.

Ante tal coyuntura, aparecen recursos financieros relativamente ociosos en los diferentes grupos de países capitalistas que se mueven hacia los lugares donde existan demandas, o mayor nivel de rentabilidad y es en este momen-

to donde las finanzas internacionales se conforman bajo la modalidad de flujos financieros internacionales.

En la búsqueda de los orígenes de los movimientos primarios y secundarios de estos flujos de recursos es significativo detectar dónde o en que polo es mayor el ahorro y donde menor pues la tendencia general, según la teoría clásica, es que los recursos se mueven desde donde más se ahorra a donde menos y de esta manera las capacidades de ahorro es un factor importante en la explicación de los orígenes de los flujos internacionales de capitales. Así, en la dinámica entre el potencial de ahorro de un país determinado, en este caso los Estados Unidos, se aprecian dos momentos:

- » El año 1929, en promedio los estadounidenses destinaron al consumo de alimentos alrededor del 20,29% de sus ingresos totales.
- » En años más recientes el peso dentro de los ingresos de los ciudadanos norteamericanos dentro de su renta invertidos en productos alimenticios fue de solo el 5,48%, una diferencia aproximada del 15% respecto a 1929.

Esto determinó que al recibir más ingresos que gastos, en este rubro por poner un solo ejemplo, surgen excedentes de valores que se destinan al ahorro y desde este a la inversión y esto explica, junto con los intereses transnacionales de los grandes grupos industriales, tecnológicos y financieros estadounidenses, las razones de por qué ese país concentra el origen y el destino de los flujos de capitales de mayor significación.

Sin embargo, esta es una sociedad de difícil nivel de ahorro personal por los altos gastos en otras actividades como educación y salud y la estructura de su nivel de consumo elevado. Por eso surge la pregunta de, ¿cómo y de dónde salen los recursos estadounidenses para ser la principal fuente de origen de los flujos de capitales? cuando *“según datos del Employee Benefit Research Institute (EBRI), entre las familias encabezadas por americanos con 55 años o más, un 64,5% tienen deudas, lo que supone un 10% más que en 1992. Además, 9,2% de estas familias dedican, al menos, el 40% de sus ingresos a pagar deudas, un 8,5% más que hace tres años”*. (Gillespie, 2015)

Surgen las siguientes posibilidades:

- » Este ahorro nacional no proviene de la clase trabajadora ni media estadounidense sino del grupo de grandes fortunas internas y de las ganancias del gran capital.

- » Estados Unidos está captando parte importante del ahorro mundial a través de sus emisiones de deuda federal y con esto financia el alto gasto gubernamental e indirectamente la exportación de capitales.
- » Se emiten más dólares de los necesarios para monetizar el déficit fiscal y apalancarlo, generan un excedente de dólares en la circulación interna que son captados por los intermediarios financieros locales y salen al exterior a través de créditos de diferentes tipos y financian inversiones extranjeras.

Definiendo entonces los flujos internacionales de capital se haya dentro de los conceptos más utilizados los siguientes:

- » Los flujos internacionales de capital o movimientos internacionales de capital son las compras y ventas de activos al extranjero de un país.
- » Los flujos financieros internacionales se definen como el conjunto de todos los movimientos de valores que ocurren en el mercado mundial, tanto en sus esferas monetario crediticia, como en la de los demás productos financieros, realizados con el fin de mover los recursos relativamente ociosos de un lado a otros, donde estos sean demandados, proporcionan un beneficio a todos los participantes de estas operaciones.

En el siguiente esquema se aprecia su estructuración:

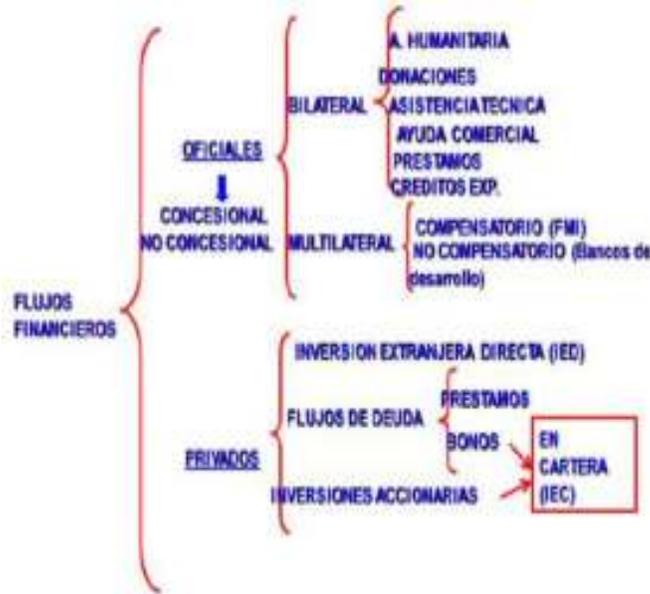


Figura 17. Flujos financieros.

12.2. Antecedentes de la situación en el siglo XXI

En la primera mitad del siglo XIX la dinámica de los flujos internacionales de capitales se concentró dentro del continente europeo y tras la Revolución Industrial Inglesa, de mediados de ese siglo el destino se modificó y el origen en este continente de los flujos de capitales, se orientaron a los Estados Unidos, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, Argentina y Sudáfrica estimándose que de conjunto habrían sido receptores de casi el 65% de estos flujos.

La mayor parte de estos recursos se movían en forma de empréstitos gubernamentales y por ejemplo en 1913, Gran Bretaña, el principal emisor de capitales de la etapa tenía en su cartera de inversiones externas un 30% en préstamos a gobiernos, un 40% de los créditos en las acciones de financiar vías férreas y sus equipos.

Poco a poco, como consecuencia de su proceso acelerado de desarrollo capitalista y tras dominar su amplio territorio y mercado interno Estados Unidos, tendría una cambiante posición con su creciente impacto en la economía y el comercio mundial. Si en el siglo XIX y la primera parte del XX fue un receptor neto de inversiones extranjeras, con saldos en su balance de pagos positivos en su cuenta de capital, dicha dinámica va cambiando y desarrolla una creciente exportación de capitales, incluyen importantes flujos hacia países del continente americano y naciones más lejanas.

Es la fase posterior ocurre de la internacionalización de grandes bancos estadounidenses, como J. R Morgan, en la apertura de negocios internacionales de mayor nivel de beneficios, como era entonces el mercado de Latinoamérica y China, utilizan a los gobiernos locales para realizar sus objetivos en acciones evaluadas como la diplomacia del dólar. Las guerras mundiales ayudarían a modificar los flujos internacionales de capitales por las siguientes razones:

- » La I Guerra Mundial interrumpió los movimientos de fondos que tuvieron lugar en las décadas precedentes.
- » Los actores básicos del conflicto bélico fueron los países que habían sido los exportadores esenciales de capitales.
- » La guerra obligó a liquidar parte de esas inversiones y a Gran Bretaña y Francia a endeudarse apreciablemente con Estados Unidos, cambiando la orientación de los flujos y movimientos de capital.
- » Durante el período desaparecieron prácticamente los flujos de origen privado dada las altas incertidumbres derivadas de la guerra.

Los años siguientes no fueron totalmente prósperos, se caracterizan por altos niveles de movimiento de capitales a préstamos, expresión del endeudamiento entre los principales países capitalistas, cuando a las creadas antes y durante el conflicto se sumaron los pagos que Alemania y sus aliados tenían que hacer a los vencedores como reparaciones de sus daños, más los nuevos empréstitos estadounidenses a los países europeos para recuperar sus economías.

En los años 20 del siglo XX recomienzan los flujos privados de capitales a recuperar importancia, pero solo recuperarán su nivel de pre guerra en 1925 y serán nuevamente afectados por la crisis de 1929 y no se recuperarían hasta muchos años después.

A la inestabilidad productiva de la década del 30 se suma la fragmentación monetaria, que de conjunto contribuyeron a limitar el proceso de expansión de los flujos de capitales que la II Segunda Guerra mundial volvería a interrumpir.

Ya finalizada esta segunda conflagración mundial se estabilizan los flujos de capitales bajo las directrices monetarias y financieras implantadas bajo la preponderancia estadounidense y entonces se generan cambios importantes en los orígenes y estructuras de los flujos de capital donde:

- » Los Estados Unidos sustituyen a la Gran Bretaña.
- » Los flujos estadounidenses se caracterizaron por dos flujos principales: préstamos a países europeos, cambian la posición acreedora de estos a deudora necesitados de recursos para enfrentar el déficit de sus finanzas creados por la guerra; e inversiones de capital a largo plazo en países menos desarrollados, como los del continente americano, complementados en ocasiones con préstamos.

Ante tal situación Bretton Wood restableció la confianza internacional para hacer crecer los flujos financieros internacionales, factor que tanto necesitaban los mercados, aunque su lógica de funcionamiento y soportes técnicos, al ser favorables unilateralmente a los intereses estadounidenses en su geopolítica unilateral, sentaría las bases de su propia destrucción, a pesar de las estructuras y normas creadas a través de entidades internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo que permitieron se movilizaran importantes montos de recursos monetarios y financieros, reemplazando a las inversiones privadas no disponibles en los volúmenes necesarios en esa época.

12.3. Modalidades de Flujos Financieros: oficiales y privados

Los movimientos de los flujos financieros internacionales se registran en la cuenta capital y financiera de la balanza de pagos. Los flujos pueden estar asociados a diferentes formas:

- » **Inversión extranjera (directa e indirecta):** determina un flujo financiero externo para obtener el control directo, absoluto o parcial, de las empresas o actividades sobre las que actúa el tenedor del capital.
- » **Préstamos:** representan movimientos de capital relacionados en especial con el establecimiento de obligaciones bancarias a largo, mediano y corto plazo, provenientes de instituciones privadas, gubernamentales o internacionales. Son los flujos que indican los movimientos del crédito internacional, o sea, son las obligaciones bancarias que se establecen en diferentes tiempos: a largo, mediano y corto plazo, pueden estos, según su propiedad dividirse en los que otorgan las instituciones públicas y privadas.
- » **Donaciones:** movimientos financieros de entrada y salida de un país, por diversos motivos, sin contrapartida.
- » **Créditos a la exportación:** montos de dinero que están vinculados generalmente a los movimientos de bienes y servicios casi siempre de corto plazo. Los orígenes y fuentes de estos recursos son y comprenden tanto a instituciones como otros operadores de los mercados monetarios y financieros, tanto de carácter oficial como privado.
- » **Bonos y otros instrumentos del mercado de valores:** son movimientos financieros que soportan las transacciones internacionales con títulos de deuda negociables en los mercados financieros.

Se clasifican entonces en:

Privadas: son las de mayor impacto en la movilización de los recursos financieros a nivel internacional, entre las fuentes más representativas se incluyen los bancos universales y comerciales, las grandes empresas transnacionales y los inversionistas institucionales (compañías de seguros, fondos de inversiones de diferentes tipos y los fondos de pensiones).

Oficiales: son los flujos originados desde los gobiernos y sus entes financieros (bilaterales) y multilaterales (diferentes agencias de las Naciones Unidas, organismos financieros internacionales, tales como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y otros grandes bancos regionales de diferentes modalidades).

Existe una vasta literatura acerca del impacto potencial de la inversión extranjera en las economías de destino y aunque son de diferentes signos, o sea las ven como beneficiosas o perjudiciales, es importante destacar los mecanismos de conexión entre la inversión extranjera y el tejido económico de la economía final y se reconoce que los posibles beneficios de la inversión extranjera para las economías receptoras no son automáticos.

Ese impacto pudiera ser debilitado o fortalecido por una variedad de factores de tipo macroeconómico y microeconómico, que van desde las políticas económicas existentes hasta la situación de sus mercados de valores y laborales.

La capacidad de absorción de los flujos externos de inversiones directas de capital indica la posibilidad de las unidades económicas nacionales (las empresas de diferentes tamaños, cooperativas, etc.) para establecer encañenarse eficazmente con estos recursos y hacerlos productivos, lo cual pasa desde la tecnología extranjera hasta poder asimilar los conocimientos y las formas organizativas asociadas.

12.4. Tendencias actuales

El movimiento internacional de capitales deriva de la propia esencia y dinámica del desarrollo capitalista donde se da la mundialización, internacionalización y globalización de sus actos productivos, comerciales y financieros de forma ascendente y se llega al punto porque se crea una situación donde predomina la exportación de capitales sobre la de mercancías y servicios.

Así se movilizan internacionalmente los recursos financieros relativamente excedentarios para obtener mayores beneficios, ventajas geopolíticas y frenar la tendencia decreciente de los lucros de la inversión. Estos flujos se hacen mayores en la fase final del Siglo XIX y principios del XX, y su destino preferente eran los países de África, Asia y Latinoamérica campos de inversiones muy lucrativa del capitalismo monopolista.

Para fines del siglo XX se nota un incremento de la exportación de capitales en medio de un fenómeno denominado globalización financiera el cual fue causado por el dinamismo existente en los mercados mundiales de valores cada vez más interconectado y funcionando con organizaciones y comercialización de valores que pueden ser considerados estándares.

Este es el punto, donde junto a las formas tradicionales de los flujos financieros se suman nuevos elementos del mercado financiero, además de que su dinamismo se asocia a una alta innovación en los tipos de productos y servi-

cios financieros comercializados, y la aplicación del liberalismo financiero a su máxima expresión o sea sin grandes barreras nacionales a su acción. El sistema económico mundial atraviesa una fase en la que el capital financiero es el predominante en la dinámica global sobre el resto de las formas de capital y esto tiene su génesis en la transformación del capital pre monopolista en monopolista, ocurrida entre fines del siglo XIX y principios del XX, acentuada en el avance del tiempo y consolidada tras las crisis de la economía mundial.

A partir de principios de los años 70 del Siglo XX, con el cese de la convertibilidad del dólar estadounidense y las crisis de la deuda de los 80, los flujos financieros internacionales se hicieron más inestables, aunque continuaron creciendo, atravesando diferentes crisis, las cuales se han repetido desde entonces siendo la de 2007-2008 la más grave.

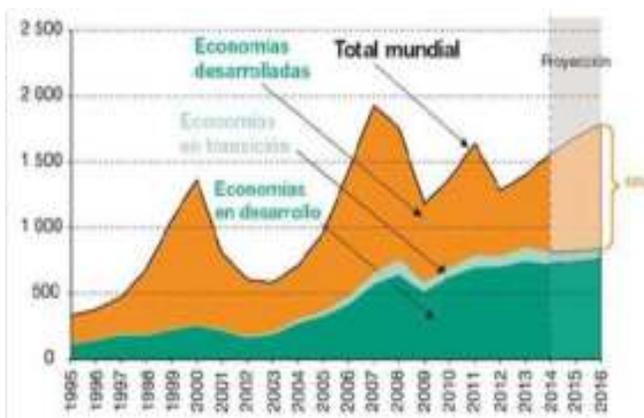


Figura 18. Flujos de Capitales Internacionales (1995-2016) (En miles de millones de dólares de los Estados Unidos).

Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2014).

La crisis de 2008 impuso un freno a los volúmenes de capitales en movimiento por el mundo que para algunos todavía, a la altura de 2018, no había sido plenamente superado, sobre el pico de 2007, y también hizo caer los flujos de entrada y salidas globales como se aprecia en el cuadro siguiente:

Tabla 10. Entradas y salidas de capitales por áreas y países en 2011 a 2013 (En miles de millones de dólares estadounidenses).

Región	Entradas de IED			Salidas de IED		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Total mundial	1 700	1 330	1 452	1 712	1 347	1 411
Economías desarrolladas	880	517	566	1216	853	857
Unión Europea	490	216	246	585	238	250
América del Norte	263	204	250	439	422	381
Economías en desarrollo	725	729	778	423	440	454
África	48	55	57	7	12	12
Asia	431	415	426	304	302	326
Asia Oriental y Sudoriental	333	334	347	270	274	293
Asia Meridional	44	32	36	13	9	2
Asia Occidental	53	48	44	22	19	31
América Latina y el Caribe	244	256	292	111	124	115
Oceanía	2	3	3	1	2	1
Economías en transición	95	84	108	73	54	99
Economías estructuralmente débiles, vulnerables y pequeñas	58	58	57	12	10	9
PMA	22	24	28	4	4	5
Países en desarrollo sin litoral	36	34	30	6	3	4
Pequeños Estados insulares en desarrollo	6	7	6	2	2	1
Memorando: porcentajes en los flujos mundiales						
Economías desarrolladas	51,8	38,8	39,0	71,0	63,3	60,8
Unión Europea	28,8	16,2	17,0	34,2	17,7	17,8
América del Norte	15,5	15,3	17,2	25,6	31,4	27,0
Economías en desarrollo	42,6	54,8	53,6	24,7	32,7	32,2
África	2,8	4,1	3,9	0,4	0,9	0,9
Asia	25,3	31,2	29,4	17,8	22,4	23,1
Asia Oriental y Sudoriental	19,6	25,1	23,9	15,8	20,3	20,7
Asia Meridional	2,6	2,4	2,4	0,8	0,7	0,2
Asia Occidental	3,1	3,6	3,0	1,3	1,4	2,2
América Latina y el Caribe	14,3	19,2	20,1	6,5	9,2	8,1
Oceanía	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Economías en transición	5,6	6,3	7,4	4,3	4,0	7,0
Economías estructuralmente débiles, vulnerables y pequeñas	3,4	4,4	3,9	0,7	0,7	0,7
PMA	1,3	1,8	1,9	0,3	0,3	0,3
Países en desarrollo sin litoral	2,1	2,5	2,0	0,4	0,2	0,3
Pequeños Estados insulares en desarrollo	0,4	0,5	0,4	0,1	0,2	0,1

Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2014).

Lo anterior es explicable a partir del lento crecimiento de la economía de Estados Unidos, las dificultades europeas de aumentar su producción, los problemas del mundo frente a la caída de los precios de las materias primas estando en un cambio de ciclo económico donde China (principal importador mundial) no crecía ya a los ritmos anteriores, existe un exceso de liquidez sobre el producto material real y se manifiesta un importante cambio del flujo de los capitales en su dinámica global.

Según la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, en su Informe de Inversiones Mundiales de 2014 destaca elementos tales como:

El G-20 seguía siendo el principal receptor de Inversiones Extranjeras Directas (IDE) del mundo con el 59 % de estas entre 2005 y 2007 y el 54% del flujo en 2013. Le siguen el Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC –formado en 1989 para fomentar las relaciones entre sus miembros: Australia, Brunéi Darussalam, Canadá, Chile, China, Corea del Sur, Estados Unidos de América, Filipinas, Hong Kong, Indonesia, Japón, Malasia, México, Nueva Zelanda, Papúa Nueva Guinea, Perú, Rusia, Singapur) región que recibió el 37% y el 54% de las IDE en los mismos periodos.

El foro en formación creado por los países del Tratado de Cooperación del Pacífico (TPP), integrado por unos 11 países y del cual Estados Unidos se retiró en 2017, fue receptor del 24% y el 32% de las inversiones directas en los periodos señalados. El grupo emergente de rápido ascenso y crecimiento de su papel en la economía mundial y en los flujos internacionales de capitales formado por Brasil, Rusia, China, India y Sudáfrica (los BRICS) prácticamente duplica su participación como receptores de los flujos de capitales internacionales al pasar del 11% al 21% del total referenciado. Mercosur triplicó su peso del 2% al 6% (Brasil, Argentina, Uruguay, Paraguay Venezuela suspendida a la altura de 2018).

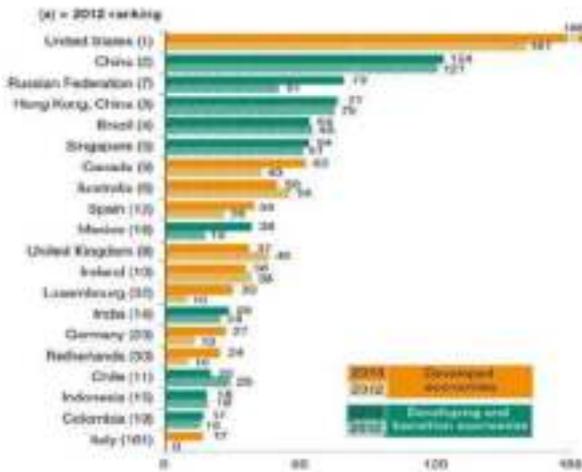


Figura 19. Principales Economías Receptoras de Capitales (En miles de millones de dólares estadounidenses).

Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2014).

Los principales receptores de estos recursos entre los años 2012 a 2013 en miles de millones de dólares se concentraron en unos pocos países, se destacan las economías más grandes y desarrolladas como: Estados Unidos (349), China (245), Rusia (130), Hong Kong (152), Brasil (129), Canadá (105), Australia (106), España (65), México (56) y ascendente y dinámica economía del segundo país más poblado del mundo y más alto índice de crecimiento o sea la India (52). Los países de origen en 2012 y 2013 más destacados, en miles de millones de dólares, fueron. Estados Unidos (705); Japón (259), China (189), Rusia (140), Hong Kong (180), y este ultimo de conjunto con China fueron de 369 mil millones de dólares superando a Japón, Suiza (105), Alemania (138) y Canadá (98).

En estos mismos tiempos aumentó considerablemente el lugar en estos flujos de las empresas estatales el cual se incrementó aceleradamente, además, se concentró en sus filiales y unas 55 de estas tenían unas 15 mil filiales en el mundo y activos extranjeros valorados en unos 2 mil millones de dólares en 2013. Las tendencias de las inversiones extranjeras directas eran a crecer y según los datos de Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo en 2013 alcanzaron 1,45 mil millones de dólares se estima en los años siguientes en 1,6, 1,7 y 1,8 mil millones para 2014, 2015 y 2016 respec-

tivamente.

En 2016, los flujos mundiales de inversión extranjera directa cayeron alrededor del 2%, se sitúan en 1,75 billones de dólares de los Estados Unidos. La inversión en los países en desarrollo disminuyó aún más, en un 14%, y los flujos hacia los PMA y las economías estructuralmente débiles siguen siendo volátiles y escasos. Aunque la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo prevé una ligera recuperación de los flujos de IED en el bienio 2017-2018, se espera que se mantengan muy por debajo de su máximo de 2007. De tales resultados es posible destacar que muchos de los rasgos que caracterizaron la dinámica de los movimientos y corrientes financieras en los años noventa, del siglo XX, se mantienen y entre los más representativos están:

- El freno y estancamiento de los flujos de carácter oficial.
 - Destaque de los flujos de capital privado como fuente de financiamiento más importante.
- » Predominio del flujo de inversión directa y de la financiación con bonos.
- » Inestabilidad y volatilidad en las corrientes netas privadas.
- » Importancia de los inversionistas no bancarios como suministradores de fondos.
- » Fuerte concentración geográfica en naciones de mayor desarrollo relativo de América Latina y Asia.

12.5. Los tratados bilaterales de protección de Inversiones

Existen múltiples procesos de negociación sobre la dinámica y reglamentación de la IDE que al ser aprobados de seguro tendrán efectos sistémicos sobre los acuerdos regionales existentes en tal sentido.

El régimen global para IDE, sustentado en tratados bilaterales de inversión (TBI) y Acuerdos Comerciales Preferenciales (ACP) con capítulos de inversión, es dinámico y está creciendo continuamente. De hecho, los países de América Latina son grandes usuarios de estos tratados de inversión. Es una tendencia importante es el aumento de la regionalización de las negociaciones, lo que modificará el régimen global de inversiones extranjeras.

Para el año 2012 más de 2850 acuerdos bilaterales se habían concluido desde 1960, la mayor parte de ellos en la década de los 90. Más de 500 tratados de inversión en la forma de Tratado Bilateral de Inversiones (TBI) /Acuerdos

Comercio Preferencial (ACP) vinculaban a los países de América Latina: Argentina (58 TBI, 15 ACP), Bolivia (17/12), Brasil (14/16), Chile (58/27), Colombia (14/19), Costa Rica (21/17), Cuba (59/3), República Dominicana (15/4), Ecuador (18/6), El Salvador (22/9), Guatemala (20/11), Haití (7/9), Honduras (11/10), México (29/15), Nicaragua (18/11), Panamá (23/11), Paraguay (24/15), Perú (32/26), Uruguay (30/17), Venezuela (28/4).

Los problemas del financiamiento externo, sus causales, fuentes, y efectos en los países subdesarrollados son un controvertido tema de las finanzas internacionales y por eso han estado en el centro de los análisis, propuestas y debates del tema del crecimiento y el desarrollo económico durante décadas sin que se hayan podido crear las condiciones reales, internas e internacionales, para que estos recursos sean fuentes estables de crecimiento y desarrollo.

Se destaca en el punto como existen debilidades históricas de este conjunto de países para obtener desde sus economías los recursos necesarios para crecer desde fuentes endógenas y ello se debe, entre otros factores, a la forma en que participan de la División Internacional del Trabajo y su lugar en las cadenas de valor internacional, que determinan generalmente déficit en sus saldos comerciales y financieros externos.

Así queda establecido que la función básica del financiamiento externo para este grupo de territorios es lograr suplementos de recursos que soporten su crecimiento, aunque muchas veces este objetivo no se logra cuando es más las veces que el endeudamiento externo determinado por la entrada de recursos ,genera desequilibrios en las cuentas de capital de la balanza de pago, crea déficit fiscales en el largo plazo al tener que pagar estas deudas y hasta genera problemas en la circulación monetaria interna y externa, se crea un crecimiento dependiente del exterior; aumenta la vulnerabilidad de la economía receptora y la hace casi siempre más dependiente de terceros.

De este tema se ha hablado mucho, y de las propuestas de los países subdesarrollados para cambiarlas tanto en sus efectos finales como de las diferentes formas y mecanismos financieros de aplicación en la arena internacional. Al analizar los elementos anteriores se destaca como la globalización ha afectado la dinámica y las magnitudes de los flujos financieros internacionales y el lugar que dentro de estos tienen los estados subdesarrollados a los cuales pocos beneficios ha traído las formas de organización, el dinamismo de los capitales y las dinámicas monetarias implantadas desde Bretton Wood (1944) a la fecha.

Asimismo, los flujos netos de la banca comercial global mostraron tendencias

similares, en tanto que los flujos de cartera accionaria y la colocación de títulos de depósitos en los mercados internacionales mostraron el mayor grado de crecimiento, pero a la vez de inestabilidad y esta fue una de las causas de la crisis de 2008.

Sin embargo, algunos estiman que la globalización financiera presenta oportunidades para los países menos desarrollados, aunque esto implica riesgos importantes, tales como:

- » Mayor acceso directo a las oportunidades globales de negocios y minoración de los costos del financiamiento externo.
- » Posibilidades de protección de bienes públicos de carácter global.
- » Mayor acceso a bienes y servicios financieros globales de calidad.
- » Potencial participación del capital financiero global en el fortalecimiento de las acciones exportadoras y el crecimiento económico interno.

También se estima que las nuevas formas de especialización y flujos de inversión mundiales es posible sacar beneficios, como los vinculados con la fragmentación de la producción que antes se llevaba a cabo en forma integrada. Los puntos explicados anteriormente podrían ser una oportunidad para los países subdesarrollados de acceder a estos flujos de recursos financieros, pero presentan el peligro de un excesivo endeudamiento externo, lo que sino se invierte en generar mayores niveles del mercado interno y potenciales exportadores en vez fortalecer el crecimiento se convierte en el medio y largo plazo en su freno. La trayectoria del financiamiento externo de los países subdesarrollados no ha sido favorable durante las últimas décadas y en ello han incidido diversos factores:

- » Los flujos de carácter oficial (bilaterales y multilaterales), muy cuestionados por su poca cuantía, mala calidad y fuerte condicionalidad en términos de política económica no han experimentado cambios significativos y se mantienen en niveles que están muy por debajo de las necesidades elementales de los países más pobres.
- » El compromiso establecido hace varias décadas por parte de los países ricos de otorgar el 0.7% del PIB como Ayuda Oficial para el Desarrollo no ha sido cumplido por la mayoría y en la actualidad es canalizado alrededor del 0.22% del PIB.

Si bien los flujos financieros que provienen de fuentes privadas se incrementaron desde principios de los años 90' y los países subdesarrollados, en su conjunto, tienen hoy una mayor participación en la financiación internacional, solo un número reducido de países asiáticos y latinoamericanos se beneficia

con la mayor afluencia de préstamos e inversiones. Para el resto se mantienen saldos negativos en las transferencias.

Los flujos privados se dirigen a las economías que clasifican como mercados emergentes (mayor estabilidad y ritmos de crecimiento positivos) buscan fundamentalmente diversificar carteras y maximizar ganancias, sin otras motivaciones vinculadas a las aspiraciones de desarrollo a mediano y largo plazo del país receptor. Un porcentaje considerable de los flujos privados no se ajusta a las necesidades de desarrollo porque: son corrientes inestables, no se conceden en condiciones financieras ventajosas, no se dirigen a la esfera productiva, estimulan importaciones excesivas, y afectan la estabilidad macroeconómica.

El comportamiento incierto de los mercados y la posibilidad de ataques especulativos contra las monedas nacionales obliga a los países receptores de flujos privados a mantener considerables volúmenes de reservas monetarias internacionales en detrimento del financiamiento de importaciones que pueden resultar imprescindibles para el desarrollo económico.

Adicionalmente se destaca que un análisis profundo del financiamiento externo de los países subdesarrollados va más allá de la valoración de los flujos cuantitativos de estos, sean los procedentes de fuentes privadas y oficiales, es necesario incorporar cuestiones relativas al funcionamiento del sistema monetario y financiero internacional y sus instituciones rectoras.

Es en esa dirección que se ha planteado reiteradamente, por parte de diversos organismos internacionales, organizaciones no gubernamentales, académicos y políticos, la necesidad de establecer un sistema de funcionamiento de los flujos financieros internacionales que no reproduzca y aumenten los graves problemas económicos de la mayoría de las naciones subdesarrolladas.

Asimismo, no deben obviarse otros elementos que trascienden el ámbito financiero y que tienen una fuerte incidencia en el proceso de desarrollo. Entre ellos merecen especial atención la evolución de los términos de intercambio comercial y el acceso a los mercados, los avances en la cooperación técnica y empresarial, y los esquemas de integración entre países subdesarrollados.

La existencia de flujos financieros internacionales indica la natural tendencia del capital a expandirse mundialmente en busca de maximizar los beneficios de las inversiones. La actividad especulativa es inherente al capital financiero y es una de sus características de formas de movimiento, elemento que se hace más evidente en situaciones de crisis o sea dificultades de su reproducción.

El drenaje hacia la esfera financiera internacional de la liquidez no invertida en las actividades productivas, comerciales o en los mercados de valores nacionales, a conllevar a la formación de burbujas financieras, aumenta el valor nominal de los activos y con ello, el divorcio entre el ámbito financiero y el productivo, o sea la economía real.

Uno de los rasgos más significativos de la etapa globalizante del capital es la enorme sobrevaloración de los activos que se ha producido, cuando los activos financieros e inmobiliarios han pasado a tener, en general, un valor nominal muy superior a su valor real y esto influye en los volúmenes de los flujos financieros internacionales.

Las corrientes totales de capital privado hacia los países subdesarrollados, que ya mostraban niveles bajos desde la crisis financiera en Asia de los 90 del siglo XX, se vieron nuevamente perjudicadas luego de los acontecimientos del ataque contra las torres gemelas de la ciudad de New York, el 11 de septiembre del 2001 y solo desde 2004 en adelante muestran una cierta reanimación, aunque sin llegar a igualar los elevados montos que se registraron en algunos años de fines del siglo anterior.

A inicios del actual siglo XXI muchas naciones subdesarrolladas esperaban recibir mayores flujos de capital privado, en medio de reducidas tasas de interés mundiales, dentro una elevada liquidez global, a principios de los noventa del anterior siglo, pero ello no sucedió y estos bajos tipos de interés no tuvieron el efecto esperado.

Ya a fines de la primera década del siglo actual, antes de la crisis de 2008 ocurrió una dinámica elevada de los flujos financieros mundiales bajo todas sus formas (inversiones extranjeras directa y en cartera, flujos crediticios, compras y venta de bonos gubernamentales y empresariales, acciones, y otras inversiones y títulos de valores) coyuntura donde los principales grandes intereses de los monopolios financieros europeos y norteamericanos llenaron el espacio económico mundial de sus operaciones.

Posteriormente a 2008 los efectos de la crisis determinó un gran retroceso de los flujos financieros globales, realidad que frenó la reproducción del capital mundial y de los flujos comerciales internacionales y determinó que entre su estallido y el año 2012 el crecimiento de la economía internacional fue de solo el 1,8 % cuando si lo hubiera hecho bajo los niveles del año 1980 al 2007, o sea veintiocho años antes, a pesar de los problemas de la deuda de la década del 80 y los 90 del siglo XX, a pesar de lo cual el PIB mundial creció a tasas del 3% promedio anual.

La crisis derivó a una crisis estructural de la economía global que alteró todas las variables del movimiento de los capitales y del comercio, la industria y hasta desaceleró a la economía de China, lo que provocó el efecto de la caída de los precios mundiales de las materias primas, cuando la economía asiática pasó de aportar en el año 2000 el 3% del PIB internacional al 14% del 2015, mientras el peso estadounidense descendió del 25 al 22% en dicho periodo.

Al iniciar 2008 el nivel de endeudamiento de las principales economías internacionales ya era elevado, en especial la deuda privada: Estados Unidos acumulaba deudas por un valor equivalente del 290% de su PIB, Japón el 460%, Gran Bretaña el 380%, Alemania el 274%, Francia el 308% y España el 342%.

Esta acumulación de deuda y de activos financieros sin respaldo real se presentó por tanto como una dinámica insostenible para las finanzas internacionales, indicativo de la profundidad de la crisis del modelo crecimiento mundial a partir de principios neoliberales que además mostró las dificultades de la reproducción del capitalismo y de sus flujos financieros internacionales.

A fines de 2018 se apreciaban cambios importantes en las regulaciones financieras estadounidenses y mundiales más de un analista pronosticaba mayor fragilidad del sistema monetario y financiero mundial y sobre todo de sus flujos internacionales de capitales, que hasta ese momento poco habían hecho a favor del real desarrollo del llamado grupo de países subdesarrollados.

Capítulo XIII. El endeudamiento

13.1. Causas de la deuda externa

La deuda externa es un resultado financiero acumulado que expresa el movimiento de entrada y salida de financiamiento de un país, en el cual este recibe del exterior recursos reembolsables en un plazo de tiempo dado y con unos costos determinados.

Es la suma de las obligaciones que contrae una nación con respecto de otros países u organismos financieros internacionales, de los cuales ha recibido recursos que se componen de deuda pública (la contraída por el Estado) y deuda privada o del sector privado, que es aquella que contraen los particulares en el exterior.

En principio, el endeudamiento externo es imprescindible, para países subdesarrollados que intenten transformar su estructura económica-productiva deformada, ya que bien empleados estos recursos, permiten realizar inversiones y obtener tecnologías o conocimientos para explotar, procesar o producir bienes y servicios y desarrollar nuevas ramas de actividad económica.

Sin embargo, la recepción de estos recursos externos se vuelve un problema cuando dicha deuda no se utiliza realmente para lo que fue solicitada, o bien las condiciones de devolución se endurecen o no maduran las inversiones en el tiempo previsto y eventualmente son más costosas que lo esperado.

Si esto último ocurre los flujos externos de financiamiento en vez de propiciar el progreso económico se convierten, en una de las causas que profundiza el subdesarrollo más que un camino para resolverlo.

Son varios los factores determinantes del fenómeno del endeudamiento externo, tanto a nivel endógeno, o sea propios de los modelos productivos nacionales, y exógenos aquellos elementos derivados de la dinámica propia de las relaciones económicas internacionales y sobre todo, de las monetarias y financieras.

A nivel interno, dentro de las causales del endeudamiento externo están los desbalances en la finanzas públicas, que en parte se financian con deuda, así como los desbalances entre los resultados de los valores de las exportaciones e importaciones, cuando las segundas superan a las primeras y se necesitan créditos externos para realizarlas y también ocurre cuando para llevar adelante procesos de inversión y al no tener fuentes de financiamiento suficientes dentro de los países se acuden a los mercados internacionales

de capitales en sus diversas formas. Esto lo pueden realizar tanto el sector público y sus entidades o las empresas nacionales que obtienen créditos en el nivel internacional o colocan acciones o bonos en ellos.

Hay factores externos que facilitan este proceso cuando la abundancia relativa de capitales y recursos financieros globales, no encuentra un empleo redituable y se buscan nuevos deudores, tal y como ocurrió en:

- En 1973 cuando el precio del petróleo se multiplica, ante la guerra árabe israelí, por tres. Los países productores ganan ingentes cantidades de dinero de esta nueva dinámica y como sus economías no podían asimilar estos enormes recursos los depositan en los centros de los mercados globales y las instituciones financieras que los reciclan a países subdesarrollados. El 60% de los créditos derivados de esta crisis petrolera fueron a países empobrecidos.
- A finales de 1979 se suceden cuatro hechos perjudiciales para los países endeudados ya que:
 - Comienza la subida de los tipos de interés en Estados Unidos (se multiplican por cuatro desde finales del año 1970 hasta principios del año 80), lo que impacta todo el sistema financiero internacional de modo que los préstamos anteriormente concedidos con intereses bajos y condiciones flexibles son incrementados lo que complica el servicio de la deuda y esto precipita la crisis de la deuda del año 1982.
 - Se genera la necesidad en los países endeudados de nuevos préstamos para hacer frente al pago de sus anteriores deudas, provoca a partir de ahí, la catástrofe económica de esa década y la multiplicación de la deuda. Este periodo se clasificó en Latinoamérica como la Década Perdida.
 - Se aprecia fuertemente el dólar.
 - Se contrae el comercio mundial y se deprecian las exportaciones del Sur, diferentes del petróleo.

13.2. Consecuencias del endeudamiento externo

Si los recursos externos no se convierten en incrementos productivos sostenibles lo que pudo haber sido un estímulo al crecimiento y el desarrollo de los Estados receptores de capitales externos, entonces su resultado se transforma en un freno y se entra en muchas ocasiones en el llamado Circulo Vicioso de la deuda externa donde se hacen necesarios crecientes flujos de recursos, ahora no para nuevas inversiones y tecnologías o conocimientos innovadores, sino para pagar las acreencias pasadas y así se frena el crecimiento

económico, con impactos negativos en los niveles de vida de la población.

Un caso paradigmático de ello fue Argentina, una de las economías más grandes de Latinoamérica que ha caído repetidas veces en problemas de impago de su deuda externa, con graves impactos para su economía y sus ciudadanos y que aun en el primer semestre de 2018 se vio en la necesidad de entrar en negociaciones con el Fondo Monetario Internacional para resolver sus problemas financieros.

Con frecuencia, la deuda de estos territorios es tan grande que no son capaces de pagar ni los intereses, con lo que la deuda va creciendo con el tiempo de forma exponencial. Así, el desarrollo económico se limita y frena por la magnitud de la deuda y su servicio, entran en una espiral sin fin de empobrecimiento. No quedan ajeno a estas tribulaciones de carácter externo los malos manejos en las políticas internas del país que conllevan a crisis económicas

13.3. La Deuda Pública

El problema de cómo hacer frente a las situaciones en que la deuda pública, la del gobierno, se vuelve un problema económico y financiero insostenible se hizo más apremiante en los años ochenta del siglo XX, cuando los flujos de capital privado, compuestos, en su mayoría, por préstamos de bancos privados a entidades soberanas, aumentaron mucho más que los flujos oficiales.

Posteriormente, en los años noventa, del siglo XX, se produjo un crecimiento explosivo de los flujos privados de capitales al mundo subdesarrollado, tanto en forma de bonos como de préstamos bancarios.

La deuda pública desempeña un papel importante en la deuda mundial, debido al colapso económico durante la crisis financiera global de 2008 donde las empresas contrajeron los niveles de financiamientos externos, y la respuesta de política las apuntaló al ir al rescate de grandes instituciones financieras y productivas, tanto en Estados Unidos como en Europa, todo lo cual se complicó con los efectos de la caída de los precios de los productos básicos y el rápido incremento del gasto gubernamental en el caso de los mercados emergentes y los países en desarrollo de bajos ingresos.

La deuda mundial llega en ese punto a máximos históricos, alcanza un monto total de 164 billones de dólares en 2016, lo que equivale al 225% del PIB mundial y se llega a un momento en la economía global, donde este nivel de endeudamiento creció en 12 % sobre los resultados de 2009, se destaca el lugar de la deuda de los países más desarrollados y China.

En los mercados emergentes y las economías de ingresos medios, la deuda se acercó entonces al 60% del PIB en niveles medios visto por última vez durante la crisis de la deuda de los años 80.

Para los países en desarrollo, las proporciones medias de la deuda externa en relación con el PIB subieron a un ritmo rápido y supera el 40% a partir de 2017.

En 2016 Latinoamérica vio crecer su deuda pública y de esta manera se complicaron sus procesos de crecimiento. La región ha vivido desde la década de los 80 del siglo XX continuas crisis de deudas, situación que se mantiene y destacan en el primer semestre de 2018 los casos de Argentina y Venezuela. Los países más afectados por la anterior dinámica son: Venezuela, Ecuador, Brasil, Argentina, Perú, México, Costa Rica, Chile y Paraguay.

Otras cifras destacadas fueron:

- El año 2016, la deuda externa bruta latinoamericana (privada y pública) se estimó en 1,47 billones de dólares estadounidenses, un aproximado del 80% sobre los niveles de 2009, situación muy compleja en medio de un acelerado incremento de la deuda global mundial.
- Se siguió por muchos países de la zona esquemas de endeudamiento público acelerados y eso incrementó los peligros de crisis de deuda pública y externa.
- Los países de la región con las deudas externas más grandes en el sector público en 2016 fueron:
 - México: 180.986 millones de dólares con un gran peso de los bonos del gobierno en resultados que prácticamente duplican los de 2009.
 - Venezuela: 132.156 millones de dólares y esto era aproximadamente un 10% de crecimiento sobre los niveles de 2015 y cerca del doble sobre de 2009.

Los datos más relevantes del endeudamiento externo del año 2017 fueron los siguientes:

- La deuda mundial (sumatoria de los pasivos de los ciudadanos, gobiernos, organizaciones financieras y no financieras), registró un nivel récord al llegar a 232 billones de dólares estadounidenses, para el tercer trimestre de 2017, creciendo en unos 16 billones de dólares sobre igual periodo del año 2016.

- Las deudas crecieron más en países como Canadá, Francia, Hong Kong, Corea del Sur, Suiza y Turquía, ante aumentos de sus deudas corporativas no financiera.
- Ante los efectos de la crisis de 2008, con tasas de interés bajas lo que abarató los costos crediticios, estas deudas crecieron aceleradamente y se acumuló desde 2008, a 2017, unos 56 billones de nuevas deudas ciudadanas, empresariales y gubernamentales.
- Estados Unidos y Alemania, acumularon pasivos por 172 billones de dólares estadounidenses y los emergentes, entre estos México y Brasil, incrementaron sus niveles de deudas en 61.1 billones.
- La magnitud de la deuda global a principios de 2016 alcanzaba los 199 billones de dólares, de los cuales un 29% se acumuló desde la crisis financiera del año 2008.

Estas magnitudes estaban estructuradas de la manera siguiente:

- 59,7 billones de dólares estadounidenses en deuda soberana (la de los gobiernos), con un alto peso del 29%, correspondiente a Estados Unidos.
- 26% a países de la Unión Europea.
- 20% del a Japón.
- 6% a China y el resto se reparte entre los demás países del mundo.

Se destaca entonces como las dos principales economías mundiales, Estados Unidos y China han sido los grandes catalizadores de la deuda externa global dejando atrás a las formas anteriores, donde los llamados subdesarrollados aglutinaban el mayor peso dentro de este fenómeno.

En el caso de Estados Unidos, en el año 2007 su gobierno asumió unos niveles de deuda federal de 33,6 billones de dólares, de muestra, este fenómeno es ya un problema estructural del proceso de reproducción del capital estadounidense elemento que, además permite afirmar como una parte del elevado nivel de vida de sus habitantes se financia desde el exterior, cuando se adquieren los bonos del tesoro estadounidense y se obtienen elevados déficits comerciales.

La política, económica y financiera, desde el año 2017 en adelante del presidente estadounidense Donald Trump, no permite apreciar que vaya a controlar el déficit fiscal estadounidense, por lo que deberán ocurrir incrementos en su deuda pública, interna y externa en el futuro cercano.

Existen varias razones por las que la elevada deuda pública y los déficits son

motivo de preocupación, este fenómeno puede hacer que los países se vean en la necesidad de endeudarse externamente cuando no encuentran recursos internos para financiar el funcionamiento del estado y sus organismos empresariales, políticas gubernamentales y de otra índole.

Este déficit determina que los países sean vulnerables al riesgo de refinanciación debido a la gran cantidad de las necesidades de financiación, especialmente cuando los vencimientos son cortos y los intereses elevados.

Una razón a valorar con mayor detenimiento es la relación deuda pública / PIB, con la deuda externa es que a mayor nivel de la primera, esto será un elemento que encarecerá la adquisición de recursos internos y externos para el gobierno y demás organismos del país deudor, podría causar un aumento en las primas de riesgos por los nuevos recursos demandados, mas si los posibles inversores se vuelven escépticos sobre la capacidad de un país o la voluntad y posibilidad de este, de pagar sus compromisos en las condiciones pactadas, incluso por motivos de preocupación con la viabilidad de las políticas fiscales aplicadas.

En ciertos casos los países pueden estar sujetos a grandes perturbaciones inesperadas en los niveles de deuda pública en relación con el PIB, lo que incrementa el riesgo de refinanciación de la deuda pública en general y la externa en particular.

De hecho, sobre la base de una muestra de 179 episodios de deuda públicas en 90 países de mercados emergentes y en desarrollo de bajos ingresos, se encuentra que el mayor impulsor de los picos de deuda pública no son los déficits primarios, sino las contracciones del PIB o pagos de intereses más altos de deudas anteriores.

También, los altos niveles de deuda pública dificultan la capacidad para llevar a cabo las necesidades de gasto de los gobiernos por la caída de sus ingresos fiscales o de créditos y recursos externos. Esto se hace más crítico en el contexto de las perturbaciones financieras presentes después de 2008.

Por tanto, se destaca como la combinación de los niveles excesivos de deuda pública y privada puede muy peligrosa en caso de recesión, se incurre en subidas de impuestos para recaudar la pérdida de ingresos, reduce la renta disponible de las familias en una situación compleja.

Tabla 11. Deuda pública general (2012-2023).

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Projections							
							2018	2019	2020	2021	2022	2023		
Gross Debt														
World	79.8	78.5	78.8	80.0	83.1	82.4	82.1	81.9	81.6	81.3	81.0	80.6		
Advanced Economies	106.7	105.4	104.8	104.4	106.9	105.4	103.9	103.1	102.4	101.7	101.2	100.4		
United States ¹	103.5	105.4	106.1	105.3	107.2	107.8	108.0	109.4	111.3	113.1	115.2	116.9		
Euro Area	89.4	91.3	91.8	89.9	88.9	86.6	84.2	81.7	79.3	76.8	74.3	71.7		
France	90.7	93.5	95.0	95.8	96.6	97.0	96.3	96.2	95.1	93.6	91.6	89.0		
Germany	79.8	77.4	74.7	71.0	68.2	64.1	59.8	56.7	52.2	48.7	45.5	42.4		
Italy	123.4	129.0	131.8	131.5	132.0	131.5	129.7	127.5	124.9	122.1	119.3	116.6		
Spain	85.7	95.5	100.4	99.4	99.0	98.4	96.7	95.1	93.9	92.8	91.8	90.9		
Japan	229.0	232.5	236.1	231.3	235.6	236.4	236.0	234.2	232.3	231.4	230.7	229.6		
United Kingdom	84.5	85.6	87.4	88.2	88.2	87.0	86.3	85.9	85.2	84.5	83.6	82.5		
Canada ¹	84.8	85.8	85.0	90.5	91.1	89.7	86.6	83.8	81.2	78.7	76.4	74.3		

Fuente: US Government Spending (2017).

Para entender la situación de Japón, el gobierno de mayor deuda relativa sobre su PIB, hay que remontarse a la burbuja inmobiliaria de principios de la década de los años noventa del siglo XX, cuando el mercado de valores japonés se desplomó y los precios de las acciones cayeron a niveles críticos y los bancos y las compañías de seguros quedaron con una alta morosidad.

El gobierno y el banco central japonés apoyaron a estas organizaciones, se rescatan y ofrecen créditos a bajos tipos de interés. Por lo tanto, estas empresas dependían exclusivamente entonces del apoyo financiero gubernamental, pero esto finalmente se volvió insostenible, por lo que algunas entidades finalmente fueron nacionalizadas.

Hay un punto interesante en el fenómeno de la deuda pública del Japón que debe ser apreciado ya que contrasta con otros países y que explica por qué su endeudamiento se mantiene sin caer en el default y es que la mayor parte de su deuda (incluidos los bonos del Estado) está en manos de sus propios ciudadanos, por lo que el riesgo de impago queda muy limitado, las diferencias del comportamiento promedio del inversionista local mucho menos tendiente a especular que en otros territorios.

Para una mejor comprensión de esta problemática de los altos niveles de la deuda pública de ciertos gobiernos en la actualidad, hay tres temas interrelacionados a considerar:

1. El primero se refiere a las consecuencias, tanto para el deudor como para los acreedores de estas deudas publicas calificadas por muchos analisis económicos y políticos de insostenibles.
2. El segundo punto es una breve reseña de la situación de las propuestas de reestructuración de la deuda soberana.
3. El tercero consiste en determinar los efectos de la aplicación de esas propuestas en el volumen y las condiciones de los flujos de capital y el funcionamiento de los mercados internacionales de capital.

13.4. Insostenibilidad de la carga de la deuda pública

Aquí existe como primera posibilidad el estimar que la rentabilidad de las inversiones realizadas con estos recursos, de los cuales se nutre el endeudamiento público, sea elevada, y se acelere el crecimiento económico y es de esta forma más fácil financiar el servicio de la deuda, con los excedentes generados.

Pero para la mayoría de los países, las mayoría de las veces, no ocurre lo anterior, por muy diversas razones algunas de las cuales son las siguientes:

- Debilidades del proceso inversionista en las etapas de proyecto y ejecución de las inversiones productivas y de otras actividades demoran su puesta en marcha y tiempo de maduración, llegan a veces a terminarse el periodo de pagos de los recursos obtenidos sin haberlas concluidos.
- Falta de control de los gobiernos sobre el uso adecuado de los recursos propios y de los privados obtenidos del exterior.
- La corrupción.
- Falta de recursos humanos suficientemente preparados para asimilar los nuevos elementos técnicos obtenidos.
- Desvío de los recursos externos a fines distintos a los proyectados.
- Demoras en los suministros externos.
- Dimensiones inadecuadas de los recursos obtenidos y los fines planeados.
- Inversión en sectores sociales sin que esto redunde en incrementos de la producción y productividad nacional.

Si estos elementos anteriores suceden, la carga de la deuda y su servicio se vuelven insostenibles. La estrategia de los acreedores, ha evolucionado con el tiempo ante la agudización del problema y se implementaron diversos tipos de enfoques, tales como:

1. Esquemas de renegociación de la deuda soberana.
2. Plan Baker (1985).
3. Menú de opciones (1985-1988).
4. Plan Brady (1989).
5. La estrategia HIPC's (Heavily Indebted Poor Countries) (1996).
6. La iniciativa HIPC's Reforzada (1999).
7. Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana.

Más recientemente en la práctica los negociadores de este elemento se han centrado en dos grandes tipos de propuestas:

- En el primer caso se trató de introducir Cláusulas de Acción Colectiva (CAC), que ya son práctica aceptada en otros mercados de forma más universal en los contratos de deuda soberana.
- La otra dinámica consiste en un marco normativo: el Mecanismo de Reestructuración de Deuda Soberana (MRDS), que permite realizar una reestructuración de la deuda externa de mayor alcance.

El objetivo de las anteriores propuestas es reducir las demoras en la reestructuración de las deudas insostenibles haciendo frente a los problemas que se plantean en esas circunstancias. En la actualidad, el acreedor que se mantiene firme puede frustrar un acuerdo aceptable para la mayoría y, muy posiblemente, obtener para sí mejores condiciones, lo que constituye, además, un desestimulo para que otros acreedores se organicen.

En resumen, no existen incentivos para resolver el problema de la acción colectiva frente al complejo problema de reestructurar la deuda externa. Es de considerar además que la reestructuración de las deudas externas ya era difícil en los años ochenta, del siglo XX, cuando se podía congregar a los tenedores de la mayor parte de la deuda de un país reuniéndolos en torno a una mesa a los representantes de 15 ó 20 bancos.

Aún así, la reestructuración era lenta, y en muchos países muy endeudados el crecimiento económico no se reanudó hasta la puesta en marcha, en la década de los ochenta, del Plan Brady, que podría describirse como un mecanismo informal de reestructuración de deudas.

En esta coyuntura de los años noventa los países recurrieron cada vez en mayor medida a la emisión de bonos gubernamentales para obtener financiamiento y en consecuencia, la proporción de deuda pública externa frente

a acreedores privados instrumentada en bonos casi se cuadruplicó, llegan a niveles del 60% en el año 2000.

La diversificación de las fuentes de financiamiento que se apreció, en sus inicios, como un hecho positivo, pero en ciertos casos se transformó en un obstáculo al renegociar una reestructuración de los procesos de deuda, cuando el número de acreedores creció.

Esto se debe a que resulta más difícil coordinar la actividad de renegociación de la deuda con los tenedores de los bonos, que anteriormente, con los acreedores bancarios de mayor tradición de coordinación, cuando a diferencia de estos, los tenedores de bonos suelen no mantener, entre ellos, una relación a largo plazo con los deudores, y además generalmente se estima que tienen más incentivos para especular y demandar a los acreedores morosos.

La situación se complica aún más por la creciente diversidad de instrumentos de deuda y de instrumentos financieros derivados que están en juego y por tanto ante todos esos factores, es difícil reunir a tantos acreedores en una misma sala y llegar a un acuerdo que todos acepten como solución justa. La evolución llena de incertidumbre de los mercados de capital, después de la crisis financiera global de 2008, ha agravado esas dificultades.

Funcionamiento de ambos mecanismos

Las Cláusulas de Acción Colectiva se aplican a las emisiones de bonos individualmente consideradas y según sus creadores, permitiría a una determinada mayoría de tenedores de bonos pertenecientes a una emisión concreta acordar una reestructuración que obligaría a todos los tenedores de esa emisión a aceptar las condiciones acordadas: ese es el efecto de la cláusula. Además, impediría el bloqueo de las negociaciones en el caso de emisiones individuales de bonos, lo que facilitaría cualquier reestructuración a realizar. El proceso podría acelerarse con la creación de un registro de tenedores o con la celebración de acuerdos de fideicomiso.

Es importante destacar que el recurso a las Cláusulas de Acción Colectiva representa una alternativa mejor que el sistema imperante, por lo que el FMI se comprometió a promover su utilización entre sus países miembros. La propuesta referente al Mecanismo de Reestructuración de Deuda Soberana (MRDS) es de mayor alcance que el de las Cláusulas de Acción Colectiva y podría constituir un adecuado complemento de estas cláusulas.

Se trata de un mecanismo que, al ser activado, permitiría a los acreedores y a los deudores negociar una reestructuración realizando una agregación

de los distintos instrumentos y se concerta un acuerdo que tendría carácter vinculante para todos por decisión de determinada mayoría al igual que en la legislación nacional sobre insolvencia, el mecanismo agregaría los créditos a efectos de la votación y podría aplicarse a todos los créditos existentes.

Se estableció en un foro independiente y centralizado la solución de controversias sobre la reestructuración de la deuda encargado de verificar los créditos, garantizar la integridad del proceso de votación y resolver las controversias que se planteen. Al establecer el lugar y la secretaría para estas actividades, dicho foro permitiría una negociación más ordenada y ágil de la que parece factible en estos momentos.

La activación del Mecanismo de Reestructuración de Deuda Soberana y la consiguiente suspensión de los litigios solo se producirían a solicitud de las entidades soberanas y tras una evaluación preliminar de la causa probable de sostenibilidad de la deuda. En otras palabras, ¿existe un doble mecanismo de activación? El deudor debe solicitarlo, pero además validarlo ante el órgano encargado de servir de validador.

Los acreedores estarían facultados para declarar que la entidad soberana no ha negociado de buena fe en cualquier momento, y efectuada esa declaración cesaría la suspensión de pagos y se volvería a la situación anterior al momento de activación del mecanismo.

La posibilidad de actuación e intervención del FMI en el marco de la propuesta de este mecanismo es pobre, no se prevé ninguna facultad jurídica adicional para la institución en este tipo de casos.

El país deudor y sus acreedores serían los que se sentarían en la mesa de negociación, toman un respaldo y solo hasta cierto punto al FMI, que impone un marco jurídico a todos los países miembros de la institución, mecanismo tendiente a realizar reestructuraciones aprobadas por mayorías mediante la agregación de los créditos.

En principio, podría lograrse lo mismo con un tratado multilateral, pero con que solo uno o dos firmantes se negaran a suscribirlo se reducirían considerablemente sus ventajas. Al mismo tiempo, el FMI tiene y tendrá una misión que cumplir en el sentido de permitir que la comunidad internacional evalúe la viabilidad de la deuda de un país y la pertinencia de su política económica.

Y esto es así porque es necesario que haya cierta congruencia entre las evaluaciones del FMI sobre la viabilidad de un programa económico para reestructurar las deudas externas y la escala en que los superávits resulten

viales, por una parte, y el alcance de la reestructuración acordada por los acreedores y los deudores, por la otra.

Por lo tanto, en sentido amplio, el FMI seguirá haciendo como hasta ahora: poner de manifiesto su determinación de respaldar las políticas económicas de los países y otorgar asistencia financiera a través de un programa respaldado por la institución y, cuando la situación del país parezca sostenible, seguir avanzando.

Ambas propuestas recibieron el respaldo del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) en las Reuniones Anuales del Banco Mundial y del FMI de los últimos años. El CMFI señaló que se trata de propuestas complementarias, y pidió que se avance tanto en una como en otra. Por esto el FMI apoya ambos enfoques.

En el análisis del tema es necesario ver el impacto que experimentarían los flujos de capital, si existiese un marco más ordenado de los procesos de reestructuración de deudas, lo que para brindaría a los inversionistas más incentivos para decidir y diferenciar entre los distintos tipos de riesgos de cada caso, lo que permitiría a los países con una política económica sólida captar capital más fácilmente y a menores costos.

El impacto del Mecanismo de Reestructuración de Deuda Soberana en el costo del endeudamiento para los mercados emergentes, tiende a una reducción del costo de obtención del crédito para los países con una política económica sólida, en la medida en que a los inversionistas les beneficiaría poner más interés en diferenciar entre unos países y otros.

Por lo tanto, los países que apliquen una política económica bien concebida podrían absorber un mayor acervo de capital extranjero y obtener préstamos en condiciones más favorables. Además, por varias razones, con el tiempo se reduciría el costo de obtención de financiamiento para toda esta categoría de activos en su conjunto.

Por otra parte, ¿Qué pruebas empíricas podemos aducir respecto al impacto sobre el volumen y las condiciones de los flujos de capital? Es evidente que una buena fuente al respecto es la rica historia de las leyes nacionales sobre quiebra en que se inspiró en parte la propuesta del Mecanismo de Reestructuración de Deuda Soberana.

En Estados Unidos, por ejemplo, el régimen procesal de la quiebra se basó en la necesidad de enfrentar numerosas quiebras de compañías ferroviarias en la década de los cincuenta del siglo XIX, cuando no existían instituciones

formales en esa materia. Era evidente que liquidar las compañías ferroviarias y dar a cada acreedor un trozo de la vía no era solución aceptable para nadie.

Por lo tanto, se fueron elaborando procedimientos encaminados a mantener el valor de esas compañías en régimen de gestión continuada, lo que requirió, entre otras cosas, nuevo financiamiento para mantenerlas en funcionamiento y pagar a los proveedores. Es lo que ha llegado a conocerse como financiamiento posterior a la apertura del proceso concursal.

En la legislación estadounidense sobre quiebras, cuando una empresa privada tiene dificultades financieras, puede promover una acción conforme al Capítulo 11, lo que le permite suspender los pagos a todos sus acreedores y disponer así de un respiro para optar por una o más de las alternativas siguientes: reorganizar sus finanzas y sus actividades de modo de reanudar los pagos de su deuda; negociar con sus acreedores para reestructurar la deuda y, por último, tratar de atraer nuevos recursos financieros, se dan preferencia en cuanto al reembolso a esos nuevos acreedores.

Estas actividades se realizan bajo la protección y con la orientación de un tribunal de justicia. La legislación nacional sobre quiebra tiene por objeto preservar el valor de una empresa en un contexto de gestión continuada, por supuesto, cuando ese valor supera el valor de venta de los activos individualmente considerados.

Naturalmente, por definición, las entidades soberanas difieren de las empresas privadas, por lo cual no cabe esperar que todos los aspectos de funcionamiento de la legislación nacional sobre quiebra sean aplicables a las entidades soberanas.

No obstante, existen suficientes paralelos entre ambas categorías para que la propuesta del Mecanismo de Reestructuración de Deuda Soberana pueda concebirse, en términos amplios, como la contrapartida de los procedimientos nacionales sobre quiebra.

En muchos países, la deuda de las empresas privadas está sujeta a procedimientos específicos de quiebra, pese a lo cual los mercados de bonos de esas empresas han sido florecientes; en Estados Unidos, por ejemplo, los mercados de bonos de empresas se expandieron tras la sanción de la ley de quiebra de 1978, que fue la más reciente modificación a gran escala de la legislación estadounidense en esa materia.

No cabe duda de que, en el ámbito internacional, es válido un razonamiento similar, siempre que se tenga en cuenta que se trata de deuda soberana. La

previsibilidad que brinda el Mecanismo de Reestructuración de Deuda Soberana -en cuanto al proceso que debe observarse en los casos en que es preciso reestructurar la deuda soberana- previsiblemente hará más atractiva a la categoría de activos de que se trata.

La legislación nacional sobre quiebra forma parte de las reglas del juego que, dentro de un país, ayudan a orientar los flujos de capital hacia las empresas adecuadamente administradas y a proporcionar incentivos para que otras obtengan resultados favorables. Podrían aplicarse consideraciones similares a los flujos transfronterizos

Ahora bien, ¿qué decir de la evidencia empírica sobre las repercusiones en el costo del crédito? Naturalmente, hasta ahora no ha estado disponible un mecanismo de esa naturaleza, por lo que se carece de pruebas directas. Pero pueden ser de interés las pruebas incidentales y las pruebas empíricas más sistemáticas del impacto de las cláusulas de acción colectiva sobre dicho costo. Cuando se recomendó por primera vez la utilización de dichas cláusulas, en el informe del G-10 de 1996, este documento despertó una fuerte oposición porque se adujo que las CAC incrementarían el costo de los préstamos. Análogamente, en los diversos servicios de datos y noticias que informan detalladamente sobre cada nueva emisión de bonos nunca se explica el procedimiento de determinación del precio de un bono en relación con la presencia o ausencia de cláusulas de acción colectiva.

Además, mostró su insostenibilidad en el tiempo, cuando la desregulación de los mercados no podía seguir haciéndolo crecer, ni la venta de las empresas estatales y la apertura de los servicios al capital privado servían tampoco de estímulo al capital.

13.5. Los países más endeudados del mundo

Los 25 países que más deuda pública tenían en 2016 mostraban que los 17 primeros de la lista eran de Europa, cambiando los anteriores criterios, de que este problema era de los más atrasados.

Estados Unidos cuenta con una elevada deuda pública de la que el 16% correspondía y quedaba integrado en el balance de la Reserva Federal gracias a su programa de compras, el 46% pertenece a bonos y obligaciones de los que son titulares los inversores privados y el 38% restante, es de tenedores extranjeros.

Tabla 12. Deuda en miles de millones de EUROS en 2016.

Posición	País	Deuda Pública	%PIB	Deuda Privada	%PIB	Deuda Total	%PIB
	Unión Europea					11.000	94%
1	Estados Unidos	8.020	89%	2.180	30%	10.140	86%
2	Reino Unido (UK)	1.270	82%	3.401	312	9.783	282%
3	Francia	1.450	89%	2.420	143%	3.860	229%
4	Alemania	1.834	82%	1.840	82%	3.670	163%
5	Japón	7.020	200%	-3.154	-103%	1.870	56%
6	Italia	1.687	120%	164	12%	1.851	132%
7	Países Bajos	240	64%	1.482	273%	1.821	239%
8	España	740	88%	1.032	36%	1.772	163%
9	Canadá	156	107%	1.689	1094%	1.750	522%
10	Luxemburgo	7	20%	1.473	4454%	1.480	4485%
11	Australia	214	30%	120	120%	1.069	150%
12	Bélgica	336	100%	200	200%	960	304%
13	Suiza	137	52%	303	303%	508	354%
14	Canadá	882	84%	-70	-7%	614	70%
15	Rusia	107	37%	880	294%	701	240%
16	Hong Kong	n.d.	n.d.	623	231%	623	232%
17	Austria	180	72%	434	153%	609	226%
18	China	3.770	44%	-5.242	-37%	530	6%
19	Noruega	86	48%	340	170%	444	219%
20	Dinamarca	75	47%	357	223%	432	270%
21	Grecia	380	165%	54	9%	432	171%
22	Hungría	150	9%	220	13%	347	21%
23	Portugal	180	103%	182	96%	370	200%
24	Finlandia	74	49%	284	189%	357	239%
25	Brasil	800	54%	440	28%	310	18%

Fuente: Sevilla Arias (2018).

Entre esos tenedores extranjeros nos encontramos en primer lugar a Japón, que suma en títulos de deuda pública 1,13 billones de dólares, mientras que China suma 1,12 billones de dólares. Durante los últimos meses, China y Rusia han estado vendiendo deuda estadounidense para apoyar a sus monedas y evitar una considerable depreciación de estas.

La interdependencia entre Estados Unidos y China es crucial para ambos. Y es que, tal y como prometió Trump, si Estados Unidos pretende atacar su déficit comercial impacta directamente a China, la segunda economía puede contraatacar y lanzarse a vender deuda estadounidense al mercado. Bajo este supuesto, los intereses de la deuda estadounidense se acelerarían ha-

ciendo que refinanciar la deuda sea más caro y que la partida intereses se incrementa en los presupuestos.

La elección de Donald Trump ha sido un catalizador para las principales bolsas estadounidenses. El S&P500, en índice bursátil más representativo de Estados Unidos mostró un avance del 8,25% hasta los 2.316 puntos (máximos históricos) desde el 8 de noviembre del año 2016 cuando los principales indicadores adelantados, que estaban en claro descenso en la primera mitad de 2016, y por ejemplo, el índice de actividad empresarial del sector servicios se incrementó en enero de 2017 al nivel de 55,6 desde los niveles de 53,9 mantenidos en diciembre de 2016 situándose en los niveles más altos desde noviembre de 2015.

Lo mismo ocurre con el ISM manufacturero, que muestra la fortaleza del sector manufacturero en los Estados Unidos, subió en el primer mes del año 2017 hasta 56, desde 54,5 en el mes de diciembre de 2016. Estos datos suponen el nivel más alto desde que en noviembre de 2014 alcanzara los niveles de 57, 5.

Si se suma todo el dinero que los gobiernos nacionales han pedido prestado, se alcanza los 63 billones de dólares a la altura del tercer trimestre de 2017 y la global llegó a 193 billones de dólares equivalentes al 318 % del PIB mundial.

En una situación ideal, los gobiernos piden prestado este dinero para cubrir el déficit presupuestario a corto plazo, o para financiar proyectos críticos. De todas formas, en todas partes del mundo, los países han asumido que generar constantes deudas, es el curso normal de las cosas, y muchos gobiernos, empresarios, ciudadanos y diversas organizaciones públicas y privadas parecen se olvidan o no le dan suficiente importancia a la realidad donde demasiada acumulación de deuda no es saludable para los países ni para la economía global como un todo.

La deuda global no ha dejado de crecer durante esta última década, a partir del dinero barato propiciado por los bancos centrales. En su informe anual el Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés), señalaba que las ratios de deuda mundial han alcanzado niveles récord, dejando al sistema financiero internacional en extremo vulnerable, sobre todo ante una muy posible subida en los costos de su servicio.

Desde la crisis financiera de 2008, la deuda global no solo no se ha reducido, sino que ha seguido aumentando: nada menos que en 72 billones de dólares, o un 74%, al pasar de 97 billones de dólares a 169 billones en la primera mi-

tad de 2017. La deuda pública representa el 43% de este aumento y la deuda corporativa no financiera el 41% (Suárez, 2018).

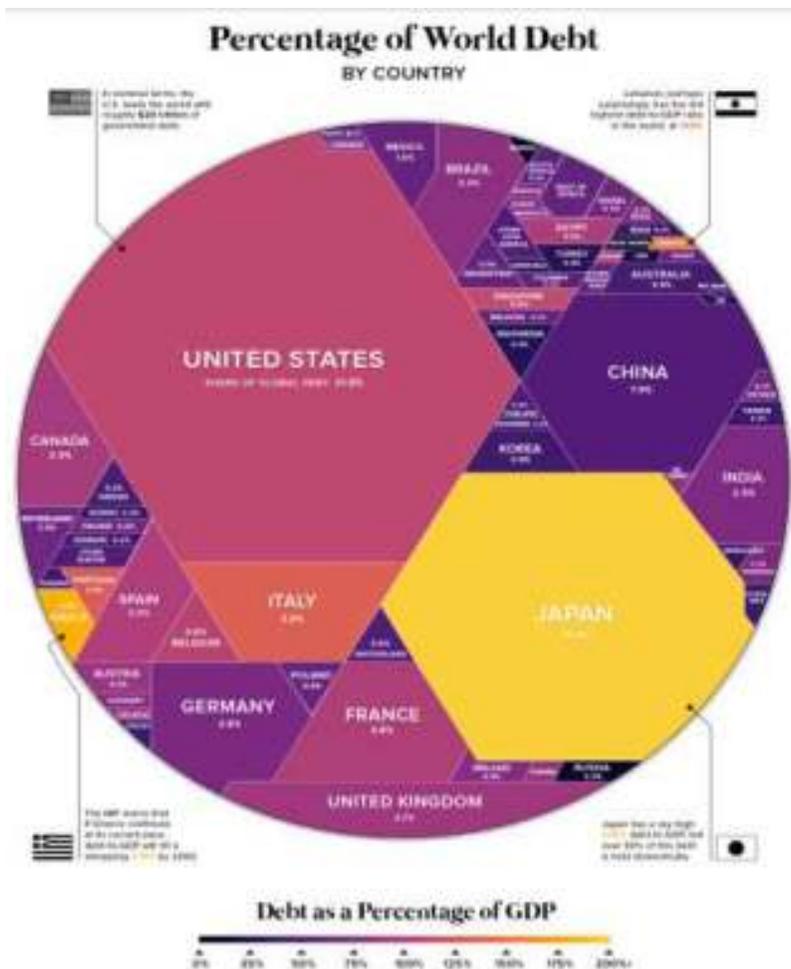


Figura 20. Deuda de la Naciones Unidas.

Fuente: Visual Capitalist (2018).

Estados Unidos es el país de mayor nivel de endeudamiento del mundo. Ha tenido déficit crónico presupuestario anual desde 2001, cuando la deuda federal era solo de unos 6,9 billones de dólares (54% del PIB). Desde aquel entonces y muy aceleradamente, la deuda ha crecido hasta los casi 20 billones

de dólares (104% del PIB), lo que representa un 31,8% de la deuda soberana mundial. La tabla 13 muestra los cinco países líderes en la proporción de su deuda respecto a la deuda mundial.

Tabla 13. Países líderes en la proporción de su deuda respecto a la deuda mundial.

Rank	Countries	Debt (\$B)	% of Global Debt	Debt-to-GDP
#1	United States	\$19,947	31.8%	107.1%
#2	Japan	\$11,811	18.8%	239.3%
#3	China	\$4,976	7.9%	44.1%
#4	Italy	\$2,454	3.9%	132.6%
#5	France	\$2,375	3.8%	96.1%

Fuente: Visual Capitalist (2018).

Estos cinco países de conjunto representan un 66% de la deuda mundial, con un total de 41,6 billones de dólares.

Tabla 14. Países con mayor deuda en relación a su PIB.

Rank	Country	Debt (\$B)	% of Global Debt	Debt-to-GDP
#1	Japan	\$11,811	18.8%	239.3%
#2	Greece	\$353	0.6%	181.6%
#3	Lebanon	\$75	0.1%	146.7%
#4	Italy	\$2,454	3.9%	132.6%
#5	Portugal	\$267	0.4%	150.1%

Fuente: Visual Capitalist (2018).

Donde resulta en extremo significativo el nivel de endeudamiento respecto al PIB en el caso de Japón, con un 239,3%. Otros elementos a destacar de los peligros de la deuda mundial son los siguientes:

- Después de una pausa en 2016, el endeudamiento de las empresas, privadas y públicas, los ciudadanos y los Estados retomó su crecimiento acelerado en 2017 y una década después de la crisis de 2008, se

volvieron a multiplicar los temores de otra crisis global provocada desde la esfera monetaria y financiera internacional.

- Los principales detonantes y responsables del incremento de la deuda mundial en los últimos tiempos son: la globalización de la banca y el fácil acceso al crédito, al decir del FMI.
- El nivel de deuda empresarial a escala internacional creció unos 16 billones de dólares desde el 2013, al pasar de 58 billones hasta 74 billones en el 2018, un aumento del 28%, según cálculos de la banca mundial
- Tras la crisis del 2008, la deuda de los empresarios subió el 38% desde ese momento a 2018, se destaca su peso en la deuda global.
- Dentro de las llamadas economías emergentes, la alta denominación de sus deudas en dólares resulta un peligro y una bomba financiera con la mecha encendida, si la moneda estadounidense se aprecia y para el sector empresarial era grave también este asunto dadas las grandes cantidades de deuda denominada en dólares –5,5 billones de dólares, con un peligroso monto del 78% de ellos en las empresas.
- Los riesgos de problemas se presentaron en 2018 en países como China (es responsable de la mayor parte de la deuda emergente), con una muy elevada deuda de sus ciudadanos, equivalente al 50% del PIB y una deuda bancaria denominada en elevadas proporciones en dólares estadounidenses que creció en alrededor de 8 veces desde 2008 a 2018, alcanzando cerca de los 785 miles millones de dólares estadounidenses.
- Potenciales problemas en países denominados emergentes se detectaron en: Colombia, Argentina, Filipinas, Brasil, Arabia Saud, íNigeria, Chile, y Venezuela entre otras naciones.
- Los países más vulnerables a subidas de tipos de interés con elevadas deudas globales eran: Canadá, Francia, Suiza Dinamarca, Italia. Y habría que sumar a Estados Unidos.
- En Estados Unidos la elevada deuda empresarial se evaluó de frágil ante el aumento progresivo de las tasas de interés de la Fed. Cuando tenían unos 20 billones de deudas y una interdependencia del mercado de bonos, con el 43% del crédito.

13.6. Efectos del déficit público

El déficit público genera presiones alcistas sobre la inflación cuando expresa un incremento de la demanda agregada de la economía nacional, y si no se equilibra esta con la oferta desde la producción / importaciones de bienes y servicios, surgen presiones inflacionarias y este fenómeno es más fuerte si

las emisiones monetarias son la base de financiamiento del déficit fiscal y se puede hacer crónico el tema inflacionario y generar híper inflación.

Uno de los ejemplos más conocidos de un desastre hiperinflacionario es la malograda y convulsa República de Weimar alemana, que acabó arrastrando al mundo entero al desastre de la Segunda Guerra Mundial. Otro ejemplo, reciente, lo constituyó la hiperinflación sufrida por Zimbabue en 2007-2008, que acabó en niveles del 2.600% mensual

El más emblemático es el de Venezuela después de 2012 con una caída sorprendente del PIB de un 35%, con una inflación de más del 500-700% en 2016 y cálculos del FMI de 1333% en 2017 y más de dos mil por ciento en 2018, caída del PIB este año de 12% para el organismo financiero internacional (según Comisión Económica para América Latina y el Caribe es 7,2%) y un tipo de cambio controlado desde 2003, que no ha protegido las reservas internacionales, por debajo de los 10 mil millones de dólares total, con más del 70% no líquidas y con un cambio negro que pasó de 20-24 bsf/dólar y ya ronda los 20 mil se adelanta a todos los pronósticos que esperaban este nivel para fines de 2018.

En general los efectos del déficit público, podrían ser:

- » Deterioro de la cuenta corriente (BP) al provocar un aumento de los precios nacionales y una apreciación del tipo de cambio nominal, aunque exista un control de cambio, surgirá un mercado negro cambiario y paralelo donde se trate de lograr el valor implícito de la moneda local, el existente entre la masa de dinero en circulación y las reservas monetarias de la nación.
- » Un déficit presupuestario estatal elevado y continuo restringe el uso de la política presupuestaria como motor del crecimiento, según la teoría keynesiana y así el efecto multiplicativo del gasto público tiende a ser menor al crearse una relación inversa con la dinámica de la inflación e incluso puede llegar a ser cero y hasta negativo.
- » El pago de intereses y de la deuda emitida el Estado llevará a una subida general de los impuestos y ello reduce el estímulo a producir.
- » El déficit público afecta negativamente al crecimiento futuro de la economía al penalizar la inversión presente y posponer la reposición tecnológica.
- » Al amortizar la deuda a los inversores extranjeros se transfieren recursos hacia el exterior, se afecta el suministro de bienes importados de materias primas, insumos para diferentes sectores y alimentos para la población.

El Quantitative Easing (la flexibilización cuantitativa)

Es una forma indirecta de monetizar deuda, y se estima que, tiene dos modalidades:

Primero, imprimir dinero para que los Bancos Centrales a su vez compren deuda soberana ya emitida; o segundo el Banco Central imprime billetes y se los entrega al Estado para financiar su presupuesto.

Ambos métodos son diferentes, pero a los efectos prácticos, sí lo son, pues en los 2 casos crece la esfera y magnitud de la circulación monetaria por las acciones financieras el gobierno y su ente emisor.

A lo largo de la Historia de la Economía, han habido numerosos casos en los que la monetización de la deuda (o incluso del déficit si lo hay) -debt monetized o seigniorage como dicen los anglosajones, ha conducido a un desastre económico, aunque no en todos los casos se aprecia tal efecto, sobre todo si se realiza en economías fuertes y con altos niveles de producción y crédito subjetivo internacional, pues en tales casos los elementos subjetivos y de confianza puede actuar a favor de tales políticas, de emisión monetaria, las expectativas de los tenedores de dinero tienen que ver mucho con sus resultados.

El crecimiento económico impulsado por la deuda en Estados Unidos, Europa, China y Japón durante las últimas décadas condujo a burbujas inmobiliarias, gastos personales insostenibles, alza de precios para el petróleo y otros productos básicos y, en última instancia, en 2008, Crisis en Estados Unidos y Europa que socavan las economías de todo el mundo. Ansiosos de estimular un mayor crecimiento, algunos bancos centrales bajaron las tasas de interés a niveles cercanos e incluso inferiores a cero.

También intentaron impulsar la recuperación mediante la flexibilización cuantitativa, sumando más de 11 billones de dólares a los balances de los bancos centrales de China, la UE, Japón y Estados Unidos entre 2008 y 2016. Estos esfuerzos evitaron mayores incumplimientos de las principales instituciones financieras y permitió a los gobiernos europeos acosar a préstamos a tasas bajas. Sin embargo, no han generado un fuerte crecimiento económico, porque no han estimulado a gobiernos, empresas o individuos a impulsar el gasto.

Igualmente, importantes estos esfuerzos no han creado incentivos para que los bancos aumenten los préstamos para apoyar ese gasto, en medio de nuevas normas prudenciales y de una inflación cercana a cero o incluso negativa (Estados Unidos. Consejo Nacional de Inteligencia, 2017).

Capítulo XIV. El Sistema Monetario Chino

14.1. Las Bases del Sistema Monetario Chino

En la actualidad los signos monetarios más usados en la circulación del dinero mundial son los de países o grupos de ellos, como los Estados Unidos, la Unión Europea, o China, fundamentados por ser los de mayor aporte a la producción y comercio mundial.

De esta manera es lógico abrir un espacio a la moneda de la República Popular China y su sistema monetario que cada día deja de ser más endógeno y se traslada a la competencia por la primicia internacional entre los signos monetarios fundamentales dominado aún por el dólar estadounidense.

La economía de China es evaluada como la segunda más importante a nivel internacional por volumen de aportes al PIB global y además se coloca como el principal exportador internacional con 2,26 billones de dólares y un crecimiento del 7,9 % sobre 2016 y el segundo receptor de mercancías extranjeras en el mismo periodo con un 15,9% de aumento sobre los 12 meses anteriores alcanzando 1,84 billones de dólares estadounidenses, el mejor resultado desde el año 2011, se destaca como el territorio de más demanda de materias primas del resto del mundo. El comercio total de China creció un 11,4% hasta 4,1 billones de dólares estadounidenses y su balanza comercial continuó siendo superaviraria con un saldo anual de 546.8 miles de millones de dólares.

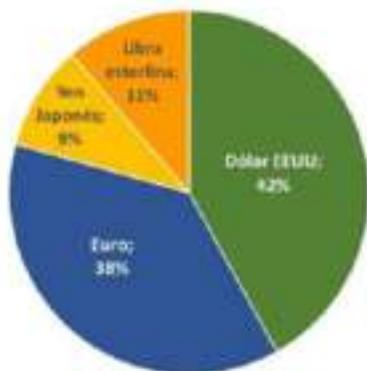
Al final este progreso de la economía asiática fue aceptado por el directorio del FMI el 30 de noviembre del año 2015, tras interminables demandas, que el signo monetario chino, el yuan/renminbi (así se denomina en sus acciones externas) quedó incluido en la cesta de monedas internacionales que dan la diaria cotización de los Derechos Especiales de Giro (DEG), se suman al dólar estadounidense, el euro de parte de un grupo de gobiernos de la Unión Europea, la libra esterlina británica y el yen japonés.

Christine Lagarde, la entonces directora gerente del FMI, expresa la importancia de tal acción destacó que la ampliación de la cesta del DEG es un acontecimiento importante y un hito histórico para el Derecho Especial de Giro el FMI, China y el sistema monetario internacional. Representa un cambio importante para el FMI porque es la primera vez desde la adopción del euro que se agrega una moneda a la cesta. La inclusión del renminbi es un reflejo del progreso de las reformas de los sistemas monetario, cambiario y financiero de China, y es un reconocimiento de los avances en la liberalización, integración y mejora de la infraestructura de los mercados financieros

de ese país. La continuación y profundización de estos esfuerzos, con las debidas salvaguardias, tendrá como resultado un sistema monetario y financiero internacional más robusto, que a su vez dará respaldo al crecimiento y la estabilidad de China y de la economía mundial.

De tal manera el signo monetario chino representó a partir del 1 de octubre del año 2016, el 11% del valor de los DEG, lo que la sitúa por delante de las monedas japonesa y británica.

Ponderación monedas DEG 2011-2016



Ponderación monedas DEG octubre 2016 -

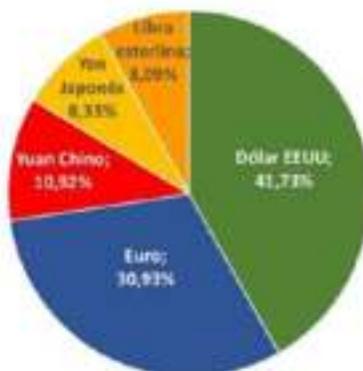


Figura 21. Comparación de la ponderación de monedas Derecho Especial de Giro.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2016).

La aceptación del yuan en la cesta del FMI significó un paso importante en la internacionalización del signo monetario chino y aumentó su prestigio político global y además consolidó su avance en sus aspiraciones económicas mundiales.

Por los elementos anteriores es necesario estudiar el sistema monetario chino, cuyo basamento y presencia se extiende rápidamente en los mercados de divisas y financieros internacionales en interesante puja con el dólar estadounidense, pero también con el euro, la libra esterlina británica, y el yen japonés (Fondo Monetario Internacional, 2016).

China está desafiando el poderío económico occidental y en especial el de

Estados Unidos y su omnipresente dólar desde un territorio antes atrasado que cuando empezó su proceso de reformas 1978 era pobre y de poco peso en la arena económica y financiera internacional, más bien con un sistema de crecimiento endógeno, centrado en sí mismo, pero que rápidamente se transformó y en apenas un cuarto de siglo, se colocó como la segunda economía mundial y camina a ser la primera (Llera, 2014).

A nivel general, algo válido para todos los países es un sistema monetario en las condiciones de monedas fiduciarias (sin contrapartes en metales preciosos, sin convertibilidad en oro obligatoria) se fundamenta en los siguientes pilares:

- Poderío económico.
- Participación en los intercambios de bienes y servicios globales.
- Magnitudes de utilización de su moneda como reservas de otros Estados.
- Poder financiero internacional expresado en los flujos de capitales externos.

El signo monetario del país es el yuan cuyo origen se remonta al uso en el territorio a las monedas de plata de España empleada por los comerciantes europeos como pagos por las mercancías locales y se denominó de forma homónima que para otras es la traducción al idioma local de dólar, que en la época referida se conocía popularmente como mei yuan, o sea dólar estado unidense (Maccorp Exact Change, 2015).

14.2. China una economía emergente

El concepto de la palabra emergente en los análisis de la economía mundial hace alusión a algo que está creciendo o naciendo, permite tener la idea de que existe una evolución positiva o emergente y va transformándose en un Estado nuevo (García, 2012).

Según esto, se considera que los países pasan por una serie de estados evolutivos, un país emergente sería ***“aquel que parte de un estado de desarrollo bajo o medio (países en vías de desarrollo o economías en transición), goza de un crecimiento económico en el tiempo y se espera que lo siga haciendo, evoluciona progresivamente en sus estructuras básicas hasta llegar a un desarrollo que le permita la integración a nivel mundial”***. (Jiménez & Jiménez, 2012).

Serían entonces economías emergentes aquellas que su poder económico y político se están incrementando en la economía mundial, crecen su estructu-

ra moderna tanto industrial como de servicios.

Atractivos del gran mercado chino para las IED

Entre 1979 y 2005 la inversión extranjera directa llegó a 622 500 millones de dólares. El impacto de la IED representa el 28% del PIB. El 50% de las exportaciones actuales de China se corresponden con esta IED. La acumulación de capital explica dos terceras partes del crecimiento de los últimos años seguidas por las mejoras en la eficiencia técnica.

La significación de las llamadas economías emergentes radica en que este grupo de países son parte mayoritaria y representativa de la economía mundial, desde el punto de vista de volumen de población y extensión territorial al considerarse dentro del grupo a China, la India y Rusia, grupo con los que no pocos, no concuerdan con esta clasificación que denominan eufemismo económico.

En cuanto a la incidencia mundial de las economías emergentes, se puede analizar el principal indicador económico, como lo es el PIB. Para lo que se clasificó en dos categorías, aquellos países desarrollados y aquellas economías emergentes y en vías de desarrollo.

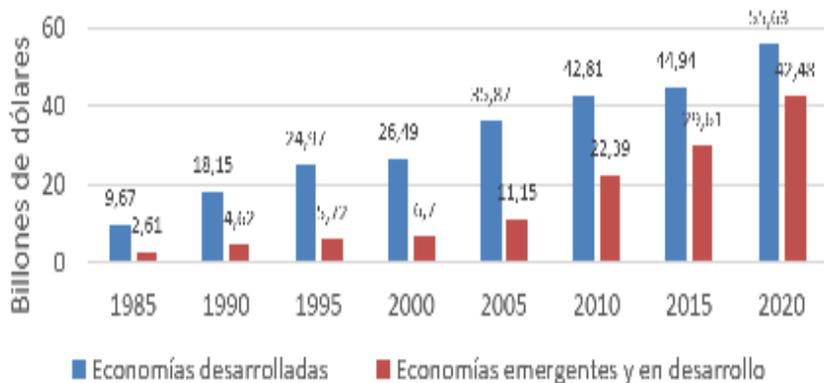


Figura 22. Economías emergentes 1985-2010.

Fuente: Business School (2017).

A partir de datos del Fondo Monetario Internacional, en el año 1985 las principales economías capitalistas aportaron aproximadamente el 79% de la pro-

ducción mundial, y el resto del mundo calificado de Economías Emergentes (EE), lo hizo sobre al 21% del total.

La estructura del aporte a la economía global de los EE en los años posteriores cambia, por los resultados de China, la India y Brasil, y para el año 2015 las denominadas EE aportaron el 40% frente al PIB mundial, que ascendía a los 74 trillones de dólares aproximadamente.

Economías emergentes

Entre estos se encuentran:

- » China
- » India
- » Brasil
- » Rusia
- » Sudáfrica
- » Polonia
- » Indonesia
- » Egipto
- » México
- » Colombia
- » Chile
- » Turquía, etc.

China como economía emergente

Las denominadas economías tienen importante participación en la economía y comercio mundial y en igual sentido se han movido sus monedas y flujos de capitales.

El desempeño económico y papel mundial de China, desde la década del 90 del siglo XX empezó a crecer aceleradamente que lo llevó a incrementar exponencialmente su producción y comercio externo, deja como resultado: que en 2016, cuando el PIB mundial se ubica aproximadamente en 75 billones de dólares China logra una participación del 14.8%.

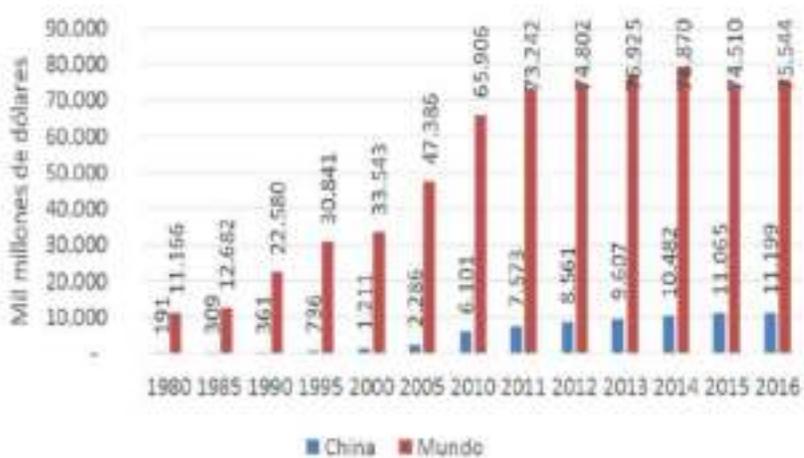


Figura 23. China como economía emergente.

Fuente: Business School (2017).

14.3. Poderío económico de China

Sorprende ver el nivel de pujanza actual de la economía y sociedad china (no exenta de problemas como la situación ambiental y sus empresas irrentables y las desigualdades sociales) y como después de perder su dinamismo de crecimiento de sobre el 10% anual, sigue creciendo a niveles, sobre el 6-7% anual.

Un problema a resolver para consolidar su modelo es el de las llamadas empresas zombis del sector industriales estatal, sobre todo en las actividades del carbón y del acero que han perdido niveles de producción y mantienen altos volúmenes de empleados, cuando reconvertirlas significaba millones de desempleados y alrededor de 150 miles de millones de yuanes para financiar en los cambios en las magnitudes de empleo.

China siguió un proceso de alto nivel de innovación y desarrollo tecnológico y eso fortalece su economía, moneda y se ubica en la punta del devenir global, que disputa con Estados Unidos, intentando ser la primera potencia económica mundial, con claras metas para 2020 y 2030 de ser el líder de la Inteligencia Artificial, lo que al decir de Putin en septiembre de 2017 sería la llave de dominación del futuro geopolítico mundial.

Si en 1992 la economía china era de unos 488 mil millones de dólares es-

tadounidenses, el 2% al PIB mundial, se coloca como la novena economía internacional con un ingreso per cápita de 363 dólares por ciudadano al tener un crecimiento anual del 14,2% su salto se nota con facilidad si y dos décadas posteriores, las exportaciones de bienes primarios y agrícolas se sustituyó por la de productos industriales y su PIB alcanzó 5.878 miles de millones de dólares y en 2010 aportaba ya el 9,3% de la economía mundial, con ingresos per cápita incrementados en 12 veces evaluados en 4.428 dólares norteamericanos.

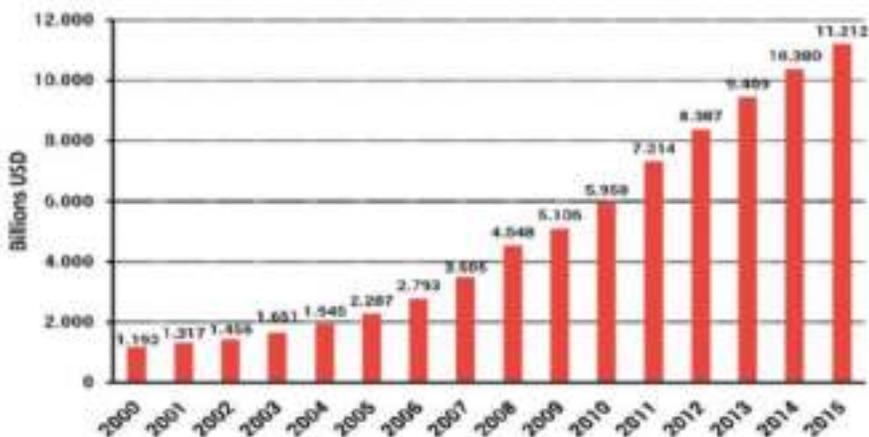


Figura 24. Producto Interno Bruto nominal de China.

Fuente: BBC (2016).

Como muestra de lo anterior el país tuvo entre 1978-2009 el proceso de industrialización más acelerado e impactante del mundo, cambió no solo su estructura productiva interna sino su lugar e inserción en la economía mundial, las finanzas y el comercio internacional y sacó de la pobreza a más de 300 millones de ciudadanos para 2012-2014 inicia un proceso de cambios de sus factores de crecimiento del sector externo al interno, a motores endógenos y eso determinó variables nuevas en la economía local de influencia por igual en la internacional donde sobresalen los siguientes elementos:

- El éxito chino en sus cambios económicos y sociales que, comparados con el estancamiento de la realidad latinoamericano, que después de la década perdida de los 80 del siglo XX y la lucha contra el neoliberalismo

posterior y ciertos avances en el primer periodo del Siglo XXI vuelven a presentarse dificultades y grandes retrocesos de lo logrado.

- En la arena geopolítica China impuso un reto importante a Estados Unidos y Rusia, a partir de su creciente poderío económico, financiero, tecnológico y militar.

En el proceso de internacionalización de la moneda china se acelera, tras el éxito de las reformas económicas, políticas y sociales emprendidas por el país a partir de 1978 y esta tendencia da un salto destacado a partir de 2009, cuando su gobierno estableció un programa piloto para permitir que las compañías y entidades económicas locales utilicen el yuan para sus compras y ventas externas.

En consecuencia, de la anterior crecieron las acciones del gobierno chino en el continente africano y en América Latina y esto tuvo efectos favorables, creció el comercio y los movimientos financieros recíprocos en la moneda asiática.

Posteriormente, China adoptó una serie de medidas que permiten a entidades privadas y públicas como bancos o empresas, a los gobiernos locales chinos emitir bonos denominados en yuanes y tal accionar llegó a que hasta transnacionales como McDonald's decidieran financiarse, se emiten bonos en yuanes.

Con el fin de consolidar su signo monetario China firmó acuerdos gubernamentales de intercambios de doble vía y en Latinoamérica sobresalieron los de Argentina, Brasil y Venezuela, más Ecuador, reciben estos dos últimos fuertes créditos chinos pagaderos con petróleo a futuro.

China redujo sustancialmente sus créditos a la región de Latinoamérica en 2017 con la caída de nuevas transacciones financieras con Venezuela y paso de prestar 21.2 miles de millones de dólares estadounidenses en 2016 a solamente 9 miles de millones en 2016. De este monto, Brasil y Argentina recibieron un 91% del total.

En Brasil, al igual que en 2016, Petrobras fue la receptora de la mayoría de los fondos destinados al país (unos 5 mil millones de dólares) a pesar de sus dificultades, cuando logra unos seis préstamos por parte de los entes financieros chinos, los cuales son pagados con entregas futuras de crudos.

Brasil, con un total de 42.1 miles de millones de dólares de créditos chinos es el segundo receptor de estos desde 2009 y sigue en estos recursos a Venezuela la principal nación que recibió créditos chinos.

Argentina recibió créditos por 2.9 miles de millones de dólares en 2017 y su destino preferente fue la modernización del ferrocarril de San Martín (2.4 miles de millones de dólares) y el financiamiento necesario para las obras del parque de energías de nuevas fuentes en el parque fotovoltaico de Jujuy (331 millones).

Destaca como estos recursos se concedieron después de que el Ejecutivo de Mauricio Macri diera el visto bueno a la construcción, también con recursos de China, de dos centrales hidroeléctricas en la provincia argentina de Santa Cruz, mega proyecto acordado con el gobierno anterior de Buenos Aires (Centenera, 2017).

A finales del año 2014 las operaciones extraterritoriales del yuan crecieron cerca del 350 %, lo que aumenta su peso en los movimientos financieros globales al ocupar el séptimo lugar supera en dos puestos el noveno de 2013, según un estudio sobre flujos en monedas globales, en el ranking de las monedas más usadas en el comercio de la red de pagos Swift, con base en Bélgica y el Banco de Pagos Internacionales desde 2013.

Culminando esta expansión mundial finalmente, la moneda nacional de China, el yuan, fue aceptado oficialmente por el Fondo Monetario Internacional como moneda de reserva internacional y comenzó a operar oficialmente en el 1 de octubre de 2016 (Ámbito Financiero, 2016).

Tal aceptación fortaleció el papel del país en las finanzas y los flujos del comercio internacional a partir de los siguientes factores.

- Incremento de la confianza mundial en la moneda china lo cual facilitó sus intercambios internacionales.
- Se potencializó el empleo del yuan como medio de pago y reserva monetaria mundial
- Aumentó el potencial crediticio chino utilizando su propia moneda y esto a su vez fortaleció su economía nacional.

Así China aceleró su crecimiento en 2017, en contra de lo que se esperaba y cerró con una expansión superior al objetivo (6,8% vs 6,7% en 2016). En 2018 debería suavizar su crecimiento hacia tasas de +6,4%/+6,6%.

Los elementos más destacados son los siguientes:

- Es el líder mundial en el campo de la Inteligencia Artificial, el reconocimiento automático de voz y el Big Data.

- Entre 2012 y 2016, Estados Unidos invirtió 17.9 miles de millones de dólares en Inteligencia Artificial y China 2.6 miles de millones. Los demás países: Reino Unido 800 millones, Canadá 640 y Alemania 600 millones.
- Estados Unidos tiene algo más de 2.900 compañías, dedicadas a este campo seguido por China, con 709.
- Un gran número de los celulares que se usan en todo el mundo contienen chips hechos en China
- Están al frente en el uso de las súper computadoras y lideran campos como el de las fuentes renovables de energía.
- En 2015, la inversión extranjera directa estadounidense en territorio chino llegó a unos 13.1 miles de millones de dólares, según el informe titulado “Calle de doble sentido: 25 años de inversión directa entre Estados Unidos y China” y durante ese tiempo, las inversiones de China totalizaron 15.3 miles de millones de dólares. Resultó esto el mayor flujo de inversiones bilaterales conocido.
- En China entre los años 1990 y 2015 ascendieron a 228 miles de millones de dólares, el volumen total de las inversiones chinas en periodo de unas 1.2 miles de operaciones tuvieron un valor de 64 miles de millones de dólares y las empresas estadounidenses en China empleaban a más de 1,6 millones de ciudadanos, mientras que la inversión china creó más de 100 mil puestos de trabajo en casi todos los estados del país. Todo esto fortaleció a la moneda asiática (Rossiya Segodnya, 2016).

China se moderniza y la participación del sector de los servicios crece e incluyen en el conjunto de actividades financieras. El valor agregado del sector en 2016 fue de unos 38,4 billones de yuanes (5,6 billones de dólares), crecen en 7,8% sobre el año precedente, lo que contribuyó con el 58,2 % al crecimiento del PIB de China.

Todos estos factores se expresaron en un cambio de la estructura productiva del país con un cambio del sector primario al terciario con avances en las actividades monetarias y financieras.

Evolución de la contribución al PIB de los distintos sectores de la economía China

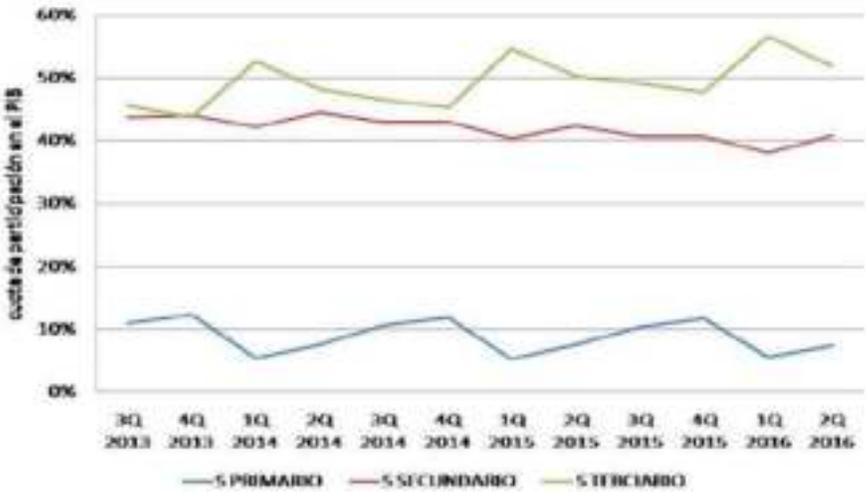


Figura 25. Evolución del comercio exterior chino 1998-2015.

Fuente: National Bureau of Statistics of China (2017).

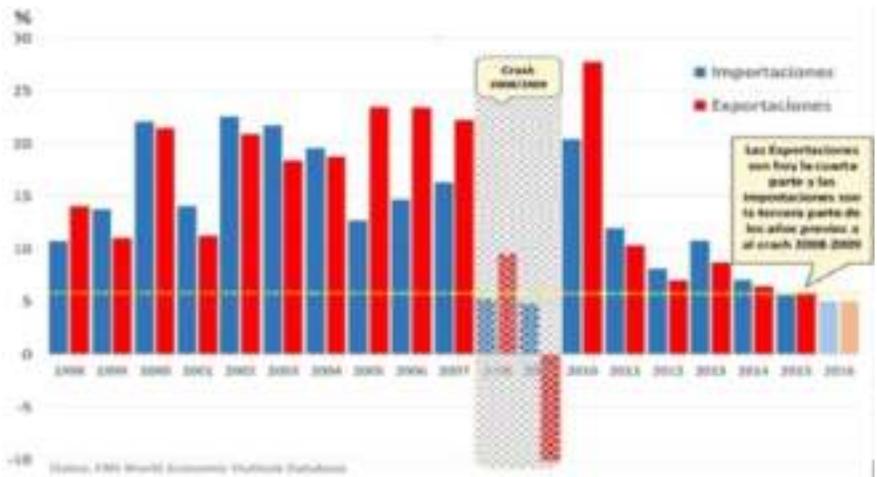


Figura 26. Variación anual de las exportaciones e importaciones 1998-2015. Fuente: Fondo Monetario Internacional (2018).

El país es el primer exportador mundial y se incrementa el volumen de comercio realizado en su propia moneda lo que refuerza el lugar de esta en los flujos monetarios globales.

En conjunto, las principales 10 exportaciones de China suponen más de las dos terceras partes del valor total de sus transacciones comerciales, aportan el 7,46% de las exportaciones mundiales, señal de la preponderancia los gigantes asiáticos sobre las exportaciones.

Principales exportaciones:

- Máquinas y equipos tecnológicos (43%)
- Ordenadores (6.6%)
- Equipos de radiodifusión (5.6%)
- Teléfonos (4.1%)
- Textiles (12%)
- Camisas y jersey femeninos, etc.
- Metales (7.3%)
- Barras de aluminio, estructuras de hierro, etc.
- Productos químicos (4.6%)
- Pesticidas, fertilizantes, antibióticos, etc.
- Transporte (4.5%)
- Partes de vehículos, barcos de carga y pasajeros, motocicletas, etc.
- Plásticos y gomas (3.9%)
- Bandas de goma, artículos para el hogar de plástico, etc.

Los cinco destinos más importantes de las principales de las exportaciones son:

- Estados Unidos (19%)
- Hong Kong (14%)
- Japón (6.3%)
- Corea del Sur (4.6%)
- Alemania (3.2%)

En abril del 2014 la Comisión Reguladora del Mercado de Valores del China y

la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (CSRC y SFC, por sus siglas en inglés) hicieron pública su idea de conectar las bolsas de valores de Shanghai y la de Hong Kong, busca consolidar los procesos financieros que facilitarían el crecimiento de la economía nacional y a la par fortalecer el proceso de mundialización de su signo de valor, camino aceptado años después por el FMI como parte de la cesta de monedas de fijación diaria de los valores de los Derechos Especiales de Giro (DEG). El puente sería el mercado de Hong Kong como centro financiero regional y mundial.

Fue así que el 17 de noviembre del 2014, ambas bolsas vincularon sus operaciones mediante el programa denominado Stock Connect, desde el cual los inversionistas chinos y hongkoneses se interrelacionarían de forma superior, eficiente y rápida y los capitales de ambos lados fluirían de manera elevada dentro de las limitaciones impuestas desde el gobierno continental.

En esta dinámica los inversionistas de Shanghai podían invertir un monto anual de 250,000 millones de yuanes (40,55 miles de millones de dólares estadounidenses) en el mercado de valores y monetarios de Hong Kong, mientras que los inversores contrarios podían alcanzar inversiones hasta el tope de 300 miles de millones de yuanes (48,66 miles demillones de dólares).

Con la conexión entre ambas bolsas, el mercado de Shanghai experimentó un rápido crecimiento en el volumen de sus operaciones las cuales prácticamente se duplicaron en menos de seis meses a continuación de estas acciones y crecieron los flujos de yuanes en ambas direcciones; por igual el uso internacional de la divisa china se fortaleció.

Otro elemento a favor de la internacionalización del yuan se aprecia en los crecientes y continuos flujos de recursos extranjeros recibidos por sus saldos comerciales de balance de pagos positivos fortaleciéndose las reservas internacionales y su respaldo en la circulación mundial del yuan/renminbi.

En 2010 solo el 3% del comercio exterior de China se realizaba en yuanes, en 2014 esta cifra aumentó seis veces, llegó al 18% pero ya en 2015 más de la mitad del comercio exterior de China con los países en desarrollo se realizará en yuanes, y cinco años después el 30% del volumen total del comercio exterior se realizará en la moneda china.

Tabla 15. China: Saldos Balance de Pagos 1997/2015 (En miles de millones de dólares estadounidenses).

347.77 millardo(s) \$ US	2015
219.68 millardo(s) \$ US	2014
148.20 millardo(s) \$ US	2013
215.39 millardo(s) \$ US	2012
136.10 millardo(s) \$ US	2011
237.81 millardo(s) \$ US	2010
243.26 millardo(s) \$ US	2009
420.57 millardo(s) \$ US	2008
353.18 millardo(s) \$ US	2007
231.84 millardo(s) \$ US	2006
132.38 millardo(s) \$ US	2005
68.94 millardo(s) \$ US	2004
43.05 millardo(s) \$ US	2003
35.42 millardo(s) \$ US	2002
17.41 millardo(s) \$ US	2001
20.43 millardo(s) \$ US	2000
21.11 millardo(s) \$ US	1999
31.47 millardo(s) \$ US	1998
36.96 millardo(s) \$ US	1997

Fuentes: Actualitix (2017).

Otro factor a favor de la internacionalización y peso mundial del yuan se demuestra en el crecimiento de las inversiones directas del país en casi todo el mundo y sobre en los centros mundiales del capital.

Las crecientes inversiones externas de China buscan asegurarse en sus

fuentes de un elevado consumo de materias primas y además obtener tecnologías de punta para afianzar su desarrollo económico y lugar en la economía mundial.

Así las Inversión internacional de China en recursos naturales fueron de 53.3 miles de millones de dólares en 2013 muy superiores a los 8.2 miles de millones de 2005. El acceso a recursos de energía los metales predominan sobre otras actividades como se aprecia a continuación.

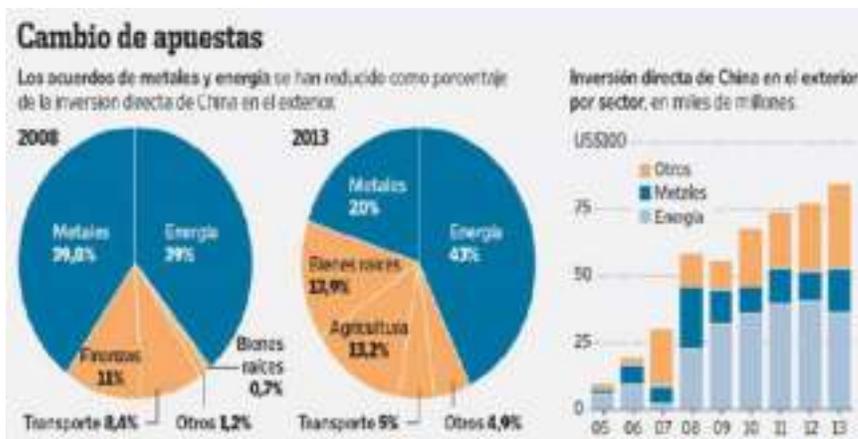


Figura 27. Destinos sectoriales inversiones chinas.

Fuente: American Enterprise Institute (2017).

La inversión china en el extranjero ha experimentado un crecimiento exponencial en los últimos años, gracias al apetito de sus empresas por internacionalizarse y mejorar tanto su productividad, gracias a la tecnología, como el consumo interno del país asiático. Al principio este proceso fue liderado por las empresas estatales, pero ahora ya está representado por los grupos privados en un 70%.

En 2016 las operaciones de inversión de las empresas chinas en Norteamérica y Europa alcanzaron los 94.2 miles de millones de dólares (89.260 millones de euros), frente a los 40.9 miles de millones de dólares de 2015, sus objetivos son acceder a tecnologías de punta y marcas reconocidas en los mercados.

Norteamérica, o sea Estados Unidos más Canadá recibieron conjuntamente 48 mil millones de dólares, se triplican los saldos de 2015 y mostrando el

énfasis chino en penetrar estas economías reciben de esta manera superiores flujos de capitales que Europa. Las inversiones europeas fueron de 2 mil millones de dólares menos que las de América, pero duplicaron los 23 mil millones invertidos en 2015.

Esto demuestra el interés prioritario del capital chino por penetrar en los principales mercados mundiales lo que afianza su crecimiento y el papel del yuan en los flujos monetarios y financieros globales.

14.4. El yuan/renminbi como activo de reserva

Desde el año 2014 más de 40 bancos del mundo utilizan la moneda china como activo de reserva y aunque el dólar siga siendo la principal moneda empleada con tales fines, esto denotaba un avance en la internacionalización del signo monetario asiático. Dentro de estos están: Austria, Noruega, Francia y Lituania en Europa, En Asia: Australia, Hong Kong, Indonesia, Japón, Corea del Sur, Macao, Malasia, Nepal, Pakistán, Singapur y Tailandia y en Sudamérica: Chile, Bolivia y Venezuela, así de África subsahariana: Kenia, Ghana, Sudáfrica, Nigeria y Tanzania.



Figura 28. Las monedas en el arca de los bancos centrales y la evolución del Euro.

Fuente: El Cronista (2017).

El papel del yuan en la inversión también está creciendo. China mostró su peso en el mercado mundial con la colocación en Londres de bonos valorados en yuanes. Pekín está abriendo gradualmente sus puertas a los merca-

dos mundiales. Por primera vez en muchos años, en la Bolsa de Valores de Londres comenzó a negociarse el fondo de inversión chino.

La entrada en el euro mercado europeo del yuan desde abril de 2014, a través del mercado monetario de Frankfurt, Alemania, fue un paso grande en la capitalización de esta moneda y su expansión no dejó de crecer.

En 2016 por ejemplo el yuan se fortaleció en los mercados internacionales de divisas, aunque el dólar con el 87,6% de las transacciones desde 2014 siguió dominando. El salto del signo chino creció casi en 100%, aunque seguía siendo secundario al pasar del 2,2% de cuota del mercado al 4% en 2016, mientras otras monedas como el yen y el euro perdieron significación.

La moneda que tuvo el mayor crecimiento en ese tiempo fue el yuan/renminbi alcanza un nivel de operaciones diarias en septiembre de 2016, equivalentes a 202 miles de millones de dólares (180.357 millones de euros) sobre los 120 miles de millones de dólares transados diariamente (107.143 millones de euros) en abril del año 2013.

El país se estima como el más importante comprador de oro en los últimos tiempos y en septiembre de 2017 informó tener reservas del metal precioso por un total de 1,708.5 toneladas lo que representaba apenas el 2% de sus reservas internacionales totales, mientras Estados Unidos tenía 8,133.5 toneladas de oro de acuerdo al Consejo Mundial del Oro (Banca y Negocios, 2018).

El petróleo es un producto energético fundamental y clave para la dinámica de la economía internacional y por eso, su significado en la geopolítica China de aumentar su papel en las relaciones monetarias y financieras mundiales, tratan de comercializar en la mayor proporción posible sus importaciones de combustibles en su moneda. De ahí la importancia de su cotización en una u otra moneda dado el impacto que genera el movimiento del mismo en las distintas economías del mundo.

Por esto un paso importante en la intención de internacionalizar el yuan ha sido la declaración de China de negociar en su bolsa de energéticos de Shanghai, desde 2018, las entregas de petróleo a futuro negociados en su propia moneda, intentan desplazar al Petrodólar del negocio petrolero mundial uno de los baluartes estadounidenses en la preponderancia del dólar en los movimientos monetarios y flujos financieros mundiales.

Esta es una de las aristas más importantes en desarrollo a fines de la segunda década del siglo XXI, pues los Estados Unidos contra atacaron al plantear

aumentarían sus exportaciones petroleras a Asia con el claro fin de defenderla, utilización del dólar en este estratégico y voluminoso comercio.

Tras la inconvertibilidad del dólar en 1971 y la crisis del sistema dólar de Bretón Wood en 1971 el comercio de dólares es la principal exportación y activo estadounidense, se demanda miles de millones de la unidad de moneda local para acompañar el comercio de energéticos globales.

Esta intención no es solo de China porque Rusia e Irán junto con Venezuela tensan su petróleo en yuanes u otras monedas y esto debilita el lugar del signo estadounidense en el comercio mundial.

Sobresale en este ataque a la hegemonía estadounidense además que:

- China es desde 2017 el principal importador de petróleo del mundo y así considera tener condiciones para quitarles segmentos de mercado a los Petrodólares e imponer el Petroyuan el cual se reforzará con el intento chino de tranzar acciones económicas internacionales en el llamado Yuan oro.
- Este camino se apoya en Rusia, su principal suministrador de petróleo, con el cual tiene amplios contratos de suministros estables por los próximos años valorados en monedas de ambos gobiernos, sumados a Irán y Venezuela, este último con la más grande reserva de petróleo conocida.
- Al banco francés BNP Paribas, en 2014, al ser sancionado por Estados Unidos por tener vínculos con Irán, Cuba y Sudan, les prohíben realizar operaciones en dólares. Este y otros bancos reforzaron sus acciones en euros y en otras monedas extranjeras.
- Venezuela lanza su criptomoneda, el Petro, a fines de 2017, apoyada en sus reservas de petróleo.
- Estados Unidos incrementa sus exportaciones de combustibles aceleradamente y tras eliminar la prohibición de 40 años sobre tal acción, sus crudos estaban llegando en 2018 a más de 30 países que incluyen China y la India. Así si en 2005, antes de la explosión de los esquistos, se importaban unos 12,5 millones de barriles diarios (bpd) su crecimiento interno bajo en más de 8 millones, tal dependencia externa y esto refuerza el uso del dólar en el comercio petrolero global cuando exportaban entre 1,5 millones y 2 millones de barriles de crudo por día, que podría aumentar, alrededor de 4 millones en 2022.

- Buena parte del mayor flujo irá a China, el principal importador mundial y, desde noviembre de 2017, también el mayor comprador de crudo estadounidenses, además de Canadá.

La misma dinámica del éxito de las reformas de China, iniciadas en 1978, que determinaron altos niveles de su crecimiento económico y cambios importantes en su estructura productiva y de comercio exterior. A favor de los sectores industriales de alta complejidad y cambios en las exportaciones de productos primarios y de poco componente industrial a otros de alta tecnología implicaron la internacionalización del yuan así como su creciente peso en los flujos monetarios y financieros internacionales.

Los flujos de avances exteriores de la moneda china se han visto impulsados por la activa exportación de capitales bajo las formas de inversiones directas y en cartera. Los mayores flujos monetarios y de capitales se vieron favorecidos por la creciente dinámica de los mercados de valores continentales y de Hong Kong, a pesar de las limitaciones que aun estos tienen en la abierta participación del capital transnacional.

El euromercado ve crecer la dinámica del signo monetario chino en sus acciones, que además de competir con el dólar lo reta en el campo petrolero con los Petroyuan y el Yuan oro, tratan de minar uno de los soportes de la hegemonía global estadounidense en el mundo financiero mundial.

El sistema monetario chino y su internacionalización dan aún pasos iniciales en a su reto a las principales economías capitalistas clásicas y sus monedas, pero su análisis abre caminos para apreciar las complejidades del movimiento del dinero mundial y sus complejos caminos y problemas a resolver.

Capítulo XV. El Mercado de las Criptomonedas

15.1. Criptomonedas: ¿divisas o commodities?

Se define y entiende generalmente, a nivel popular, al dinero como a un elemento, físico o intangible, que es aceptado, sin reparos, dudas o dificultad por otros actores de la economía y sociedad, nacional e internacional, como medio de pago por la adquisición de un bien cualquiera o un servicio dado, o la compra venta de un activo o instrumento financiero sin más requerimientos al respecto, de garantía o fiabilidad.

Lo primero a destacar para llegar a entender como surgieron, por qué pasa esto y que son las criptomonedas es ver cómo ha sido la evolución histórica y el desarrollo del dinero, desde las formas equivalenciales más simples, hasta llegar a los metales preciosos, con predominio del oro y la plata y su posterior sustitución, por motivos prácticos y necesidades del sistema por otras formas de valor, referenciadas inicialmente al valor del dinero real.

Estos cambios en la circulación mercantil y de los flujos financieros a esta asociados, la sustitución del dinero mercancía hasta posterior pasó a otros instrumentos de valor en el cumplimiento de sus funciones básicas, sobre todo como medio de circulación, hasta el nacimiento del papel moneda, todo lo cual estuvo estrechamente vinculado al desarrollo de la producción mercantil, las necesidades de su circulación y las peculiaridades de los movimientos y volúmenes de recursos financieros necesarios para la normal rotación del capital y su aceleración continua.

La teoría dice que una moneda cualquiera de las emitidas por diferentes gobiernos tiene propiedades por un lado que permiten clasificarlas de divisa, por su potencial de ser intercambiadas con otros signos de valor extranjeros, y a la par son una mercancía o commodity, porque son transadas libremente en los mercados.

Las criptomonedas por su parte cumplen con similares disposiciones o propiedades, pueden ser cambiadas por signos monetarios de diferentes naciones y a la vez transadas en los llamados criptomercados de valores; aunque no son emitidas por ningún gobierno (algo que empezó a cambiar desde 2018) cumplen por igual, aunque de forma muy limitada con las mismas funciones del dinero. Por ello se presentan como alternativas a los signos de valores fiduciarios.

Las monedas actuales emitidas por los gobiernos tienen presencia física en la circulación monetaria nacional e internacional, pero minoritaria cuando predomina el dinero nacional virtual, es decir como unidad de cuenta, emitido desde el gobierno y las instituciones financieras a través de créditos de distintas clases y magnitudes, pero los casos de las más de 2 mil criptomonedas existentes a mediados de 2018, con una creación de más de una diaria.

Estas son además valores virtuales, no tienen presencia física más allá de un número o registro encriptado en las cadenas del blockchain, su tecnología de soporte, que se almacena en la nube y está es su principal singularidad, al no tener posibilidad de adquirir corporeidad física (el dinero fiduciario si la tiene) son valores intangibles.

Prácticamente todo el dinero del mundo es digital, cuando el monto del efectivo representa menos del 10% de la circulación mundial en promedio (Market Watch Partner Center, 2017). Y así el dinero del día a día es digital.

No obstante, esta cuestión del dinero digital se diferencia del virtual como son las criptomonedas, o sea no existen físicamente, no hay papel moneda de las mismas, y por tanto todas las monedas virtuales son digitales, pero no todas las digitales son virtuales (un ejemplo es una cuenta bancaria en euros, es digital pero no virtual).

De esta manera las criptomonedas son dinero virtual y digital descentralizado y basadas en criptografías para evitar la manipulación de alguno de sus miembros y la entrada en las redes privadas de extraños a las mismas.

15.2. El proceso de la creación de las Criptomonedas

Las criptomonedas no son homogéneas, ni en sus contenidos ni en los procesos de creación, y menos aún en sus valores y aunque tienen aspectos comunes poseen diferencias. En general las criptomonedas tienen los siguientes factores comunes:

- Son valores intangibles, creados a través de medios electrónicos, tras solucionar complejos algoritmos matemáticos y muchas veces cambiantes.
- Los valores dados a las diferentes criptomonedas existen y se almacenan en la nube, dependen estos de la aceptación y la confianza existente dentro de su red de creación y comercialización.
- Hasta 2017 eran preferentemente emitidas o creadas de forma descentralizada, por entes particulares (al menos eso se creía) aunque ya estaba en desarrollo a finales del año fuertes tendencias a aumentar las

intervenciones en su creación y comercialización y dinamismo de varios gobiernos y bancos universales y centrales.

- Cumplen ciertas funciones del dinero fiduciario, como medio de pago y circulación hasta de atesoramiento en ciertos casos.
- Son valores fiduciarios dentro de movimientos altamente especulativos ocurren importantes vaivenes en sus precios.
- Están vinculadas en su emisión a lo que se conoce como minería, o sea la acción de solucionar ciertos algoritmos o problemas encriptados para obtenerlas
- Utilizan de soporte, con diferentes variantes, la tecnología conocida como blockchain, que permite a dos, o más partes interesadas en crear, transferir y comercializar valores de manera libre, segura, inmediata, anónima y dinámica a través de medios electrónicos, sin necesidad de la intermediación de un entefinanciero o de otro tipo.
- En el caso de las criptomonedas, la posibilidad de que todas las partes vean la transacción hace que la validación sea conjunta, lo cual elimina al intermediario certificador y el lugar de los bancos tradicionales.
- La tecnología blockchain sirve además a todas las criptomonedas para conservar el registro de las transacciones realizadas y la criptografía de cada unidad creada para verificar operaciones y evitar engaños y fraudes cuyas peculiaridades.
- Para su control colectivo se crea una especie de libro mayor electrónico, como los empleados en la contabilidad tradicional, en las que se registran todas las transacciones realizadas en la red en el mismo orden temporal en el cual se efectúan, quedan registrada además la hora en que se concretó.
- A este libro contable electrónico tienen acceso, libre y sin limitaciones, todos los integrantes de la red, de tal manera que en vez de que solo exista una copia de cada transacción realizada entre sus miembros hay múltiples copias, en la nube, que permite que cualquier miembro tenga acceso al registro de las transacciones.
- Cuando se efectúa una nueva operación de criptomonedas, automáticamente todos los miembros de la red reciben el registro de ella y la actualización en tiempo real, lo que impide sea realizada una venta múltiple del mismo criptovalor, impidiéndose se pueda tranzar, a la vez, la misma moneda dos veces.

- Resulta muy difícil la falsificación de una criptomoneda, cuando cada una de sus unidades se crean o minan a partir de soluciones individuales de problemas matemáticos complejos, poseen su propio código de identificación, el cual no cambia, al cambiar de dueño, máxime que sus programas génesis, originales, cada cierto tiempo, crean nuevos problemas a resolver por los aspirantes a tener las monedas.
- Las diferentes partes de la red tratan de solucionar los problemas de origen que dan acceso a los nuevos criptovalores, quienes los resuelvan primero obtendrán los códigos de su propiedad una vez certificados por la red.
- En los procesos de minería de cripto activos no hay forma ni manera fácil de falsificar las respuestas exigidas ante cada problema, ni fingir la posesión de criptomonedas, o inventar problemas fuera de los tiempos marcados, lo cual limita el número de unidades existentes. Por ejemplo, cada bitcoin tiene adherido en su código una clave o llave privada de acceso que puede ser compartida para tomar u otorgar la posesión del mismo, pero no repetible. A principios de 2018, la oferta total de bitcoins a nivel mundial era de 16, 880,050 la cual se encontraba limitada por código a 21 millones de unidades porque este código establece que se seguirán generando bitcoins hasta el año 2140.
- La certificación de las transacciones realizadas en cada red, con sus peculiaridades, la hacen personas conectadas a los mismos llamados mineros quienes prestan su infraestructura computacional para verificar la veracidad y las soluciones planteadas en la transacción realizada con el incentivo de obtener las nuevas criptomoneda.
- Cuando una de las partes ya se hizo con una criptomoneda, su posesión está certificada y es de su completa propiedad, para ser depositada en una cartera digital, misma que puede ser guardada en su computadora o celular o en línea, en servidores de resguardo e intercambio decriptovalor.

Estas son de manera esquemática las características comunes presentes en este complejo mundo de los criptomercados donde cada semana surgen nuevos integrantes, aunque no obstante existir más de 1,3 miles de criptomonedas unas 10 dominan el mercado.

La más conocida de todas las criptomonedas, por ser pionera, es el Bitcoin cuyo empleo más común es una variante de dinero digital, emitido descentralizado y nivel de circulación global limitado a 21 millones de unidades (Cardozo, 2017) dentro de otros detalles que más adelante serán ampliados, emisión y control descentralizado, es decir, no controlada desde los gobiernos o sus bancos centrales, al menos hasta fines de 2017.

Ether es la segunda más popular y más adelante se detallarán sus singularidades y su más general uso es como una divisa optimizada para realizar los pagos de los llamados contratos inteligentes, nuevas maneras de establecer y sellar las operaciones digitales cuya principal virtud es ser programados para ser ejecutados automáticamente sin intervención de las partes actantes a su firma y se ejecutan cuando se cumplen determinados plazos de tiempo o condiciones determinadas a su rúbrica

La criptomoneda denominada Ripple merece tratamiento por igual diferente porque, sus críticos no la estiman como una criptomoneda, califican una especie de sistema de pagos internacionales, descentralizados, que facilita que determinados bancos operen con menores comisiones en la realización de las transferencias monetarias y ayuda a su mayor agilidad y por tanto rapidez.

En su implementación se emplean las criptomonedas llamadas XRP que para algunos especialistas son más bien una variante o especie de títulos de deuda que resultan fácilmente convertibles a dinero fiduciario tradicional.

Por su parte las criptomonedas Dash y Monero, además de los elementos de servir de medio de pagos ofrecen un ocultamiento pleno en las transacciones realizadas y son muy utilizadas por los que no quieren dejar rastros de sus operaciones o desean protegerse de agresiones a su intimidad o lavar dinero y ocultar acciones corruptas o ilegales.

Dash elimina la divulgación de sus operaciones y trazabilidad a través de mecanismos propios sobre versiones de sistemas de seguridad elaborados al respecto

15.3. La tecnología blockchain

La mayor parte de las personas asemejan a las nuevas criptomonedas y sobre todo a la más conocida de estas, el bitcoin, con su tecnología de soporte, el blockchain, pero es muy importante saber distinguir al sujeto del problema de su base de sustentación sin la cual el mundo en auge de los criptovalores no sería factible

El blockchain, es una tecnología o método de soporte electrónico que permite con sus cadenas de bloques, una alta seguridad informática en el registro y control de las transacciones financieras realizadas a través de esta, con la necesaria confiabilidad, fiabilidad e integralidad de la información empleada para la creación de criptomonedas.

Estas son sus peculiaridades básicas y las mismas son la fuente y soporte tecnológico esencial del fenómeno de las criptomonedas, como una variante de las monedas electrónicas, activos intangibles o valores no palpables por los sentidos humanos, desarrollados sin la acción o control de los gobiernos u organismos financieros centrales o mundiales, al menos hasta fines de 2017.

Esta tecnología informática, no solo se emplea en las acciones de creación y comercialización de las criptomonedas sino que su uso crece continuamente y surgen nuevas aplicaciones para esta, en los más disímiles sectores y actividades, más allá del tema financiero-monetario, parten de los trabajos iniciales del creador del bitcoin con su disruptivo protocolo, que Satoshi Nakamoto divulgó en 2009.

Hace relativamente poco tiempo antes de la generalización de las técnicas computacionales de código abierto como el Linux de Linus Torvalds (sistema operativo libre tipo Unix; multiplataforma, multiusuario y multitarea), se incrementó su empleo y este software libre avanzó aceleradamente extendiéndose su uso y eliminándose el monopolio ejercido por las más grandes compañías tecnológicas de computación, en especial estadounidenses.

Esta tecnología desde bases libres, posee varias ventajas importantes para el desarrollo de las criptomonedas; tales como: es un soporte tecnológico evaluado de robusto, considerado estable y muy rápido en sus operaciones todo lo cual posibilitó el crecimiento de las redes de computación desde máquinas más simples de uso individual. Se democratizó la computación, la red y surgió así una base más extendida de su empleo desde la cual surgieron potencialidades de trabajos individuales desde la que se crean las criptomonedas.

A partir de ahí el software libre se multiplicó, potencializó a pequeñas y medianas empresas y hasta a ciudadanos individuales, junto con la tecnología Blockchain se avanzó exponencialmente en los temas de la economía colaborativa se surgieron nuevas formas de crear productos y servicios de todo tipo, este fue el soporte de sostén de los criptovalores. Se destacan por los que la crearon y expanden, dentro de las virtudes de la nueva tecnología base de la minería de las criptomonedas y otros procesos económicos algunos factores tales como:

- Permite crear una especie de libro electrónico de control, de difícil acceso, con alta seguridad, entre ellos el de ser un libro contable en la nube mediante el cual quedan interrelacionados y varios usuarios se registran sus transacciones en la red.

- Todos los integrantes de esta red tienen que acceder a todos los movimientos del grupo y controlar lo que sucede en ella.
- Se crea la posibilidad de registrar en tiempo real todas las transacciones y operaciones de su grupo en la red y esto lleva, a niveles mínimos, la existencia de fraudes o la venta de un mismo criptovalor a varios compradores a la vez, porque al momento de efectuarse una compra venta, el código del valor comercializado queda restringido y solo lo puede efectuar su propietario.
- Posibilita que todas las partes involucradas puedan conocer sin problemas y al instante los orígenes, destinos de todas las transacciones decriptomonedas efectuadas en la red, global.
- Las transacciones de cada red de criptomonedas son públicas y pueden ser consultadas por los miembros de la red, aunque la identidad de los operadores permanece oculta y una excepción es el Petro venezolano.
- El comercio de criptomonedas se realiza a más bajos costos cuando es una forma de evitar intermediarios en los movimientos financieros y de efectuar transacciones económicas transables sin problemas ni control bancario o gubernamental.

Son múltiples los peligros del uso de esta tecnología y más en los procesos de creación, almacenamiento y comercialización de las criptomonedas y destacan:

- » La generalización a escala mundial de la tecnología del internet y sus redes se han visto acompañada por especialistas de la llamada industria del cibercrimen que multiplican sus agresivos Spam para acceder a estos valores y apropiárselos a su beneficio.
- » Sus sistemas de protección de datos aun no son 100% seguros y los robos de criptovalores se han multiplicado.
- » La división en la comunidad de la minería de criptovalores es muy diversa y eso permite la infiltración de actores con fines delictivos lo cual hace vulnerable la seguridad del blockchain y los datos protegidos desde esta.

15.4. Operaciones en los mercados de criptomonedas

Dentro de sus posibilidades (aunque no son las únicas) se encuentran las siguientes:

- El contrato de futuros: acuerdo en el que las partes contratantes se obligan a comprar o vender una cantidad decriptomonedas en una fecha futura determinada y bajo un precio establecido.

- Minería en la Nube: auto búsqueda de datos desde una base tecnológica propia de criptomonedas.
- Inversión en fabricantes de unidades de procesamiento de gráficos: estos chips de procesamiento de datos y gráficos son fundamentales en la minería de criptomonedas, pues permiten más velocidad de procesamiento de datos al resolver los problemas matemáticos a descifrar para producir criptomonedas.
- Comercio de hardware para minería de criptomonedas: las tecnologías y equipos necesarios para efectuar la minería de criptomonedas, descifrado de sus códigos, tienen una alta demanda y así son muy requeridos las unidades de GPU como los equipos de chips ASIC especializados y ofrecen negocios indirectos muy rentables.
- Inversión en tecnología blockchain: hay diferentes organizaciones que utilizan esta tecnología en soporte de sus operaciones y por tanto adquirir títulos de valores de estas permite valorizar el dinero desde las operaciones muy vinculadas al crecimiento del mercado de las criptomonedas.

El Bitcoin

Al ser una moneda virtual, ni siquiera tiene un valor tangible, porque físicamente no existe, ni se puede palpar o ver, más allá del código encriptado que muestra su existencia, ni hasta fines de la segunda década del siglo XX tenía un valor soporte como lo tuvieron otros elementos monetarios.

De tal manera que el Bitcoin tiene valor y valor de uso como medio de pago, de circulación, atesoramiento o refugio de valores y además puede actuar como intermediario en transacciones internacionales o sea ser parte de la circulación mundial del dinero.

La Red Bitcoin funciona como un recipiente donde solo a través de claves y códigos particulares se puede acceder a su contenido que además quedan registrados y a la vista de todos los usuarios de la misma; es imposible realizar más de una compra o venta desde un mismo valor codificado o sus fracciones.

Es también un recipiente limitado en su contenido cuando en el caso del Bitcoin solo se podrán minar hasta 21 millones de unidades. A diferencia del Dólar y el Euro u otro valor, que tienen una emisión ilimitada esta peculiaridad del Bitcoin aumenta su precio y demanda.

La Red Bitcoin se sustenta en una filosofía soportada desde el blockchain de interacción de un usuario con otro usuario que rompe con la necesidad de

intermediación financiera y el control de terceros fuera de la red, y ese es uno de los temores de la banca y los gobiernos que ven operaciones financieras que no pueden hasta 2018 controlar. Dicha red crea entonces una plataforma de pago propia sin necesidad de recurrir al servicio tecnológico de otros actores.

A fines de 2017 se estimó que había en circulación unos 16 millones de Bitcoin o sea alrededor del 75 % de su capacidad de emisión total y como cada vez se hace más lento su minado o creación, ante mayores complejidades en los problemas a resolver, se calculó que su límite, sería alcanzado sobre el año 2032 y se completaría tal operación para el año 2140, cuando las tecnologías agoten la posibilidad de acceder a su valor de nueva creación cuya generación cesaría desde entonces.

Al finalizar el minado los miembros de la red se beneficiarían de la compra venta de los 21 millones de Bitcoin creados y así la red seguiría funcionando hasta el infinito y eso hace al Bitcoin un activo deflacionario. Existe la posibilidad de que todos los participantes de la red decidan ampliar sus emisiones como sucede con otras criptomonedas pero tal acto atentaría contra su base de funcionamiento de elevar su valor desde su poca emisión y así ganar más con las mismas unidades generadas.

Otra característica de la red es que al perder la clave de acceso se desaparecen estos valores y se quedan en la nube y es casi imposible alguien pueda acceder a ellos y al disminuir sus unidades, circulando esto incrementa su valor. También sus propietarios los pueden emplear como garantías o invertirlos de diferentes maneras en otros activos (Spraydenis, 2017).

Otra peculiaridad del funcionamiento de la red Bitcoin es su diseño para depósitos individuales con lo cual no pueden fácilmente ser depositados en una especie de banco desde el cual el intermediario gira créditos y crea más liquidez; aunque ya existen redes afiliadas donde se pueden depositar estos instrumentos de valor y desde ellos generar liquidez.

Según Coinstaker (2017), los pasos para prestar Bitcoin son:

- I. Tener la propiedad y clave encriptado de la o las unidades de Bitcoin.
- II. Registrarse en el exchange seleccionado.
- III. Transferir el saldo que desees prestar.
- IV. Cobrar los intereses pactados en Bitcoin u otros valores.

A futuro, esta red se verá cada día más limitada como medio de circulación y

podría ser un activo de reserva de valores como ya sucede en ciertos casos. Con el Bitcoin su red generada por los usuarios (formado por miles de medios de computo en todo el mundo se autoaseguren el seguimiento y control más los registros de las operaciones efectuadas a través de sistemas criptográfico, desde los cuales es casi imposible el fraude operativo, la falsificación o duplicación de los Bitcoin.

Esta red tiene un basamento matemático casi inviolable y ello fundamenta su seguridad, por esto no pocos técnicos ven en esto el futuro de los sistemas financieros globales en moneda electrónicas y criptomonedas. La principal violación más importante del sistema se da si un extraño accede a la clave del tenedor de Bitcoin y desde su numeración y simbología encriptados privada accede a la misma.

No son pocos los que se preguntan cómo se determina el valor y el precio de un Bitcoin y si esta dinámica surgida después de la crisis de las finanzas globales en 2008 es un paradigma que niega la existencia de la ley del valor y su contenido referencial en la fijación de los precios.

En primer lugar, se destaca que el proceso de acceso a la propiedad del Bitcoin y de otras criptomonedas es ardua y determina el empleo de cantidades importantes de inversión que van desde los costos de los equipos de cómputos y los soportes técnicos para encontrar /minar un Bitcoin (en el argot de los conocedores minería) más la cantidad de energía usada en este proceso muy elevada y que algunos estiman genera graves daños ambientales, por ello.

Quedaría por ver si se puede considerar al Bitcoin como una mercancía y si esta criptomoneda reúne los elementos generales de la caracterización de estas y no queda más remedio que buscar la definición de Marx sobre el tema. Ser producto o fruto del trabajo humano lo cual cumple el Bitcoin porque posee un valor de uso (ser destinada al cambio) y un valor de cambio propio, aunque su precio quede distorsionado por la especulación de los mercados.

Su destino es tener un valor de cambio y para esta criptomoneda, ese es su fin y puede ser usado en cumplir funciones de dinero fiduciario tanto como medio de circulación como medida de valor. Tener en cuenta que el valor de uso de un objeto es su capacidad de satisfacer alguna necesidad humana, y el de cambio es su expresión en dinero y el caso referido expresa su valor en oro u otros signos de valor.

Para que el fruto del trabajo humano sea mercancía la finalidad de su produc-

ción debe ser su venta a otros, es decir, la mercancía sería aquel bien, tangible o no, que se produce con el fin de intercambiarlo por otras mercancías y normalmente los que minan Bitcoin lo producen para otros, a cuyas manos llegan a través de un acto de cambio voluntario.

Destaca además en la determinación de los precios del Bitcoin (válido para otras criptomonedas) la elevada incidencia y volatilidad en los mercados donde se comercializan y prueba de ello es su dinamismo en el año 2017 donde se inflaron sus precios de forma exponencial como indica el cuadro a seguir.

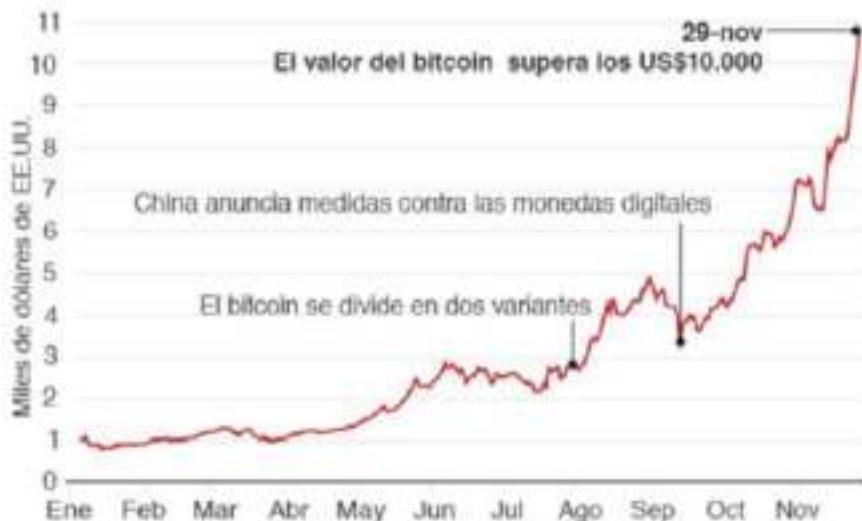


Figura 29. El crecimiento del valor del Bitcoin en el año 2017.

Fuente: Criptonoticias (2018).

En estas condiciones especulativas la burbuja Bitcoin se multiplicó por más de 10 veces y desde el año 2010 se estimó una valoración de más del 3000% comprobándose en ello habían intervenido varias entidades, inflando sus cotizaciones artificialmente y esto llevó a que varios gobiernos las investigaran y crecieran las medidas y pedidos de algún tipo de intervención en estos mercados.

Al 29 de mayo de 2018 un Bitcoin se cotizaba en 1 BTC = 7 393.98 dólares americanos con un índice de capitalización de 127.963.580.645 dólares (Coin Market Cap, 2018).

El Ethereum

Ethereum es considerado más que una criptomoneda una plataforma para ejecutar diferentes aplicaciones descentralizadas y efectuar automáticamente los llamados contratos inteligentes donde se estipulan cumplir ciertas condiciones entre distintas partes.

Esta modalidad ofrece una criptomoneda digital llamada Ether, que resulta solo uno de sus componentes de su ejecución de este contrato inteligente y se emplea básicamente para pagos dentro de la propia red y agilizar sus operaciones.

La vida económica del Ether no ha estado libre de problemas de diversa índole incluyen el robo de parte de piratas informáticos, los que se han robados de estos millones de valores calculados en dólares estadounidenses.

Contratos Inteligentes

Se basa en la tecnología blockchain; mientras en un contrato normal se especifica un acuerdo entre partes con unas acciones y condiciones de cumplimiento en uno inteligente se incluyen códigos y lógicas para las actividades a ejecutar y se realiza al final del tiempo estipulado la acción acordada, sin necesidad de que las partes intervengan en ello. El contrato se ejecuta dentro de la red, en la Ethereum Virtual Machine (EVM); su ejecución no es gratuita y se paga en moneda Ether aportada por uno o más de los participantes. La ejecución del contrato es descentralizada pero no distribuida, lo cual significa que se produce en todos los nodos de la red. Esta es una de las razones por las que la EVM es tan lenta y solamente puede procesar unas 15 transacciones por segundo. El contrato se desarrolla en un lenguaje concreto (Solidity, Serpent o Mutan), se valida en EVM y, salvo excepciones, cumple una interfaz estándar llamada ERC20 (Criptonoticias, 2017).

Los peligros de estos contratos inteligentes son los siguientes:

Los contratos inteligentes aunque sean una novedad operativa de la criptoconomía creados por el ruso Vitalik Buterin, a pesar de ser unas interesantes funciones pero bajo un sistema de códigos y software formalmente inofensivos, ventajas en que se ocultan ciertos riesgos presentes en el ciclo de desarrollo de cualquier software, como que han habido casos de Ethers que se han quedado en tierra de nadie, lejos de sus legales propietarios por deficiencias de soporte tecnológico y si esto se volvía sistémico el sistema se podría volver disfuncional y crear contratos fallidos de diferentes tipos.

Contratos Pródigos: son los contratos inteligentes susceptibles de ser hac-

keado por agentes externos a la red legal y logran que a su fin y ejecución automática los Ether transados se depositen en una dirección ilegal y sus partes legales pierdan con esta operación y beneficien al invasor.

Contratos fallidos: serán aquellos con posibilidades de anticipar su término a través de una opción de salida por parte de los piratas informáticos que violan la seguridad de la red y sus códigos bases, algo que ya ha ocurrido.

Contratos Codiciosos: en estos existen vulnerabilidades contractuales entre las partes (defectuosa praxis y/o redacción) que posibilitan paralizar la ejecución automática de los términos aprobados y dejar los Ether en la nube, perjudican así a las partes involucradas que no pueden acceder a estos.

A 29 de mayo de 2018 un Ether equivalía a unos 540/550 dólares estadounidenses y su capitalización mundial era de 56.078.873.078 dólares (Hannah, 2018).

Estados Unidos

En marzo de 2018 el Congreso estadounidense le dedicó en su informe de la economía una sección íntegra, con amplios criterios sobre las criptomonedas; y recomendaciones de acciones para que el ejecutivo valore sus impactos en la economía y formas de actuar sobre este creciente mercado.

El informe denomina al año al 2017 como el de las criptomonedas llama y destaca dentro de las preocupaciones más importantes la explosión de los precios del bitcoin, cuyos niveles de rentabilidad superaron a los índices bursátiles básicos e históricos como el Dow Jones Industrial Average y el S&P 500 de la bolsa más importante de mundo la de New York.

Preocupó la volatilidad de estos activos, su empleo y la alta potencia de capitalización de este mercado, sobre todo del Bitcoin a nivel global que era a principios de 2017 de casi 15,5 miles de millones de dólares y terminó el periodo incrementado en unas 14 veces alcanzando más de 216 mil millones de dólares estadounidense equivalentes, es destacable que otras criptomonedas como el Ether, el ripple y licecoin siguieran tendencias similares.

Las recomendaciones fueron entre otras:

- Que las agencias gubernamentales estadounidenses de todos los niveles consideren y examinen los nuevos usos de la tecnología del blockchain y vean su potencial para impulsar la eficiencia local y garantizar la seguridad contra los ciberataques.

- Implementar medidas rápidas de protección de los efectos dañinos de estas nuevas tecnologías de Blockchain y regular su aplicación
- Los organismos gubernamentales no pueden ignorar la tecnología revolucionaria de Blockchain.

China y las criptomonedas

El 6 de enero de 2017, tras fuertes vaivenes del valor en el Bitcoin, el Banco Central de China instó a los inversores ser más racionales en su accionar con las criptomonedas destacando que no podían circular libremente en el mercado pues no eran monedas reales.

El descontrol de su circulación, su potencial empleo en pagos de negocios turbios y la corrupción, preocupó al gobierno chino que determinó una prohibición de sus circulación y empleo de algunos agentes económicos para evadir la prohibición de adquirir más de 50 mil dólares en moneda extranjera cada año más las restricciones cambiarias impuestas a fines de 2016.

En esta situación el gobierno efectuó acciones de investigación de los intercambios de Bitcoin en Beijing y Shanghái para evitar riesgos de especulación y superviso las plataformas de su comercialización y se trabaja en regular este mercado de criptovalores por parte del Banco Popular de China.

El criptorublo

A mediados de mayo de 2018 se divulgó la noticia de que el gobierno ruso había aprobado la creación de su criptomoneda a partir de la necesidad de ponerse al día con las dinámicas imperantes en otros países en este dinámico asunto de los criptovalores.

Al respecto, el entonces ministro de Telecomunicaciones de Rusia, Nikolái Nikíforov, en un encuentro cerrado celebrado en el Club Capitalino de Moscú afirmaba que Vladímir Putin, aprobó la creación del criptorublo, la criptomoneda nacional rusa. En ese momento se conoció sobre este complicado e interesante tema que esta criptomoneda rusa sería singular ya que:

- Tendría notables diferencias con el Bitcoin y el Ethereum las criptomonedas de moda.
- Sería cifrado en base a algoritmos específicos creados por expertos rusos.
- No sería posible crear nuevos criptorublos a través de la minería (descifrado de encriptamientos), tradicionales empleados en otros criptovalores como el Bitcoin.

- Era muy probable que el propio Estado regulase estas emisiones para controlar su circulación.
- No estaba descartado el cobro de impuestos por su circulación.
- Llamó la atención de los expertos, la similitud en el tiempo de estas informaciones con las acciones estadounidenses de algunos de sus grandes monopolios financieros de lanzar criptovalores al mercado.
- Putin sobre las Criptomonedas.
- Las criptomonedas se están volviendo un medio de pago válido.
- El uso de las criptodivisas entraña riesgos graves de blanqueo de dinero, evasión fiscal y financiación del terrorismo.
- Basándonos en la experiencia internacional, debemos crear un ambiente regulador que nos permita sistematizar las relaciones en este sector, proteger los intereses de los ciudadanos, empresarios y del Estado y dar garantías legales para el trabajo con las herramientas financieras innovadoras (Putin, 2017).

15.5. El fetichismo de las criptomonedas

En el caso de las criptomonedas, la comparación con el precio del oro y otros bienes, aparentemente parece algo fuera de lo normal, derivado de la teoría subjetiva del valor. Sin embargo, esto no es así y tiene su fundamento en lo visto anteriormente que determina a las criptomonedas como mercancías especiales.

Ello confirma el fetichismo de las relaciones capitalistas de producción, donde adquieren valores específicos, hasta objetos que no son fruto del trabajo humano directamente y otros que resulten intangibles a los sentidos, lo que no quiere decir que no existan.

Si miramos la fórmula del dinero necesario a la circulación de las mercancías, resulta válido apreciar que, no todo el volumen o masa de dinero circulante es tangible, cuando el crédito documentario o las líneas de créditos bajo formas electrónicas o en tarjetas de créditos, no son desde sus inicios dinero físico, ni formas de valores tangibles, sino formas digitales de valor referenciadas a los signos fiduciarios referentes.

Lo anterior, aunque en muchas ocasiones no se materializa en dinero efectivo, ni en papel moneda tangible, sino que aparece como una unidad de cuenta, de la cual se derivan compromisos de pagos beneficios y por tanto este antecedente de dinero imaginario, no tangible, pero que nadie niega su existencia es la base para entender el lugar de las criptomonedas y su valor

de intercambio.

De ahí que la paridad o tasa de cambio del Bitcoin-oro, el dólar u otros signos monetarios fiduciarios, solo tiene sentido en términos comparativos, cuando están determinados por la evolución histórica y especulativa que acompaña la producción, comercio, los movimientos monetarios y financieros del capital en su etapa globalizada, que en parte, responden a la desconfianza de muchos operadores y la ciudadanía sobre la posibilidad de conservar valores y atesorar riquezas, bajo las formas monetarias existentes.

Así, el fetichismo mercantil, que le da propiedades a los objetos materiales que no tienen, trasladado al dinero, muta con las criptomonedas y se eleva a niveles donde estas adquieren en los mercados, más valor que los signos fiduciarios esenciales (dólar, euro, yuan/renminbi, libra esterlina, yen y hasta el oro), ponen de cabeza al mundo material que persigue con ansias especulativas los valores intangibles de las criptomonedas.

En estas condiciones, el Bitcoin, por ejemplo, hoy vale más que el oro y si en noviembre de 2016 se cambiaba por 730 dólares estaba por debajo de la onza de oro, ya en los primeros meses de 2017 rebasó al metal y no dejó de crecer ante la inestabilidad de los mercados financieros y los altos niveles de especulación que lo acompañaron.

Consolidando la subjetividad y alejamiento de los mercados, de la economía real en una encuesta efectuada por una firma bursátil a fines de 2017 se concluyó que:

- El 40,69% aseguró qué podría considerarse al Bitcoin como un activo tan seguro como el oro, en tanto el 42,9% expresó su desacuerdo.
- En la muestra de 317 de operadores que compraban o vendían activos bursátiles o servicios en el sector, el 39% dijo creer que el Bitcoin era una burbuja que explotará, mientras el 27% creía que sus altos precios seguirían elevados y creciendo y el 16% aseguró que dentro de seis meses multiplicará su precio.
- Ante la pregunta, de si consideraban que el Bitcoin es una herramienta macroeconómica contra las políticas monetarias, el 43,22% de los encuestados respondieron que no, mientras que el 39,12% de los encuestados opina que sí y el 17,67% no opinó o no sabía (Esparragoza, 2017).

Las criptomonedas y su tecnología de base el blockchain han sido traumáticas al sistema monetario y financiero internacional el cual no estaba preparado para un ataque desde un flanco individual y sin posibilidades de ser

controlados bajo las normativas existentes hasta 2009 y después de casi una década de funcionamiento los gobiernos y los bancos centrales dan sus primeros pasos para controlar las criptomonedas después de su paso y dinamismo disruptivo.

La banca internacional está en medio de grandes transformaciones y presiones desde nuevos intermediarios financieros y no financieros (caso como el de Amazon en Estados Unidos y Alibaba en China) que desde las nuevas tecnologías quieren desplazarlos del control de la circulación monetaria y financiera internacional del cual han sido dueños históricos durante siglos.

Ya hay varios gobiernos, que bajo diferentes modalidades se han pronunciado a favor de generar más controles sobre los criptovalores y la llamada criptoeconomía en desarrollo, donde hay más de 2 mil prototipos de criptomonedas lo que hace complicado y difícil regularlas dentro de su generalidad y diversidad.

Varios entes gubernamentales quieren competir con las criptomonedas individuales y privadas y a la vez crear sus propios signos de monedas cripto-gráficas para usar sus ventajas y limitar los alcances de los llamados libres actores de estos crecientes mercado.

Se piensa así, cerrar o limitar su uso por los partícipes en negocios ilícitos y los ingresos de la corrupción y eliminar las fuentes del financiamiento oculto al terrorismo y los evasores de impuestos que las usan con tales fines.

El futuro verá crecer estos nuevos activos cuya presencia desafía la lógica de la teoría del valor trabajo y su potencial de incertidumbre es enorme cuando la inestabilidad del sistema monetario y financiero capitalista también crece.

Conclusiones

El periodo transcurrido tras la conclusión de la II Guerra Mundial, se caracterizó por la consolidación del poderío económico –financiero y militar de Estados Unidos, principal beneficiario del conflicto que le facilitó convertirse en el banquero global, afianzará su moneda como medio de pago dominante en el mundo, hará del dólar un valor tan bueno como el oro, libremente transado en 35 dólares la onza del precioso metal.

Tal posicionamiento geopolítico y económico global se apoyó en los acuerdos y organizaciones globales creados en Bretton Wood (1944), como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial que se convirtieron en garantes del signo estadounidense, controlan al mundo metodológicamente a través de los tipos de cambios monetarios y los sistemas de medición de las balanzas de pagos homogéneos para universalizar su dominio.

Se pasó así de una reproducción del capital mundial dominado por el complejo Automovilístico-Metalmecánico-Petroquímico, con una industria petrolera organizada en lo vertical (exploración-extracción-comercialización-refinación) y en lo horizontal (petroquímica y derivados) que constituyó la base material del ciclo Fordista- Keynesiano a una donde, el capital financiero y los mercados dominaron intervencionalizados.

En la actualidad con una industria Electrónica –Informática, que ha devenido en la nueva base tecnológica de la economía, de la sociedad y de los movimientos monetarios y financieros internacionales, generan un auge inaudito y peligroso de los mercados de valores con un potencial disruptivo ya mostrado en la explosión de 2008 que muchos creen se puede volver a presentar.

El Complejo Electrónico-Informático, como base de la expansión de la Big Data y el auge de la Inteligencia Artificial impone nuevos desafíos a las finanzas globales y a sus actores que deben crecer en medio de retos diversos internos y externos cuando emergen nuevos sistemas de valores desde la CriptoEconomía, las CriptoMonedas y los intentos de China de imponer al yuan/renminbi como alternativa al dólar estadounidense y al euro de los europeos. Todo ello ha producido un nuevo dinamismo monetario y financiero que tiene en jaque al sistema monetario internacional, los euromercados, los tipos de cambios, el comercio mundial, los operadores financieros globales, al generar un nuevo ciclo de ajustes en desarrollo con repercusiones importantes en la economía real.

Tal situación pone de manifiesto la importancia de dar seguimiento y monitorear lo que está sucediendo en los flujos monetarios y financieros internacionales. A tales fines se dedica esta obra.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Actualitix. (2017). China: Saldos Balance de Pagos 1997/2015 (En miles de millones de dólares estadounidense). Recuperado de <https://es.actualitix.com/pais/wld/balanza-de-pagos-por-pais.php>
- Álvarez Moro, O. (2011). Economistas notables. Recuperado de <https://www.elblogsalmon.com/economistas.../economistas-notables-franco-modigliani>
- Ámbito.com. (2016). El yuan chino desembarca en la liga de las grandes monedas. Diario Ámbito Financiero, 6712. Recuperado de <https://www.ambito.com/el-yuan-chino-desembarca-la-liga-las-grandes-monedas-n3957114>
- American Enterprise Institute. (2017). Destinos sectoriales inversiones chinas. Washington: AEI.
- Arjona Sánchez, M. J. (2017). La devaluación del dinero como problema constitucional. El ejemplo histórico de la libra esterlina. Revista de Derecho Constitucional Europeo, 27. Recuperado de http://www.ugr.es/~redce/REDCE27/articulos/06_ARJONA.htm
- Asmundson, I. (2011). ¿Qué son los servicios? Finanzas y Desarrollo, 48(1), 48-50. Recuperado de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2011/03/pdf/fd0311s.pdf>
- Ballesteros, A. (2001). Comercio Exterior Teoría y Práctica. Murcia: Universidad de Murcia.
- Banca y Negocios. (2018). Los 10 países con las mayores reservas de oro en el mundo. Recuperado de <http://www.bancaynegocios.com/los-10-paises-con-las-mayores-reservas-de-oro-del-mundo/>
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. (2015). Fondos de inversión: qué son y cómo clasificarlos. Bilbao: BBVA.
- Banco Mundial. (1989). Informe sobre el Desarrollo Mundial. Washington: W. B.
- BBC News Mundo. (2016). China: 9 gráficos para entender la extraordinaria transformación del gigante asiático a 40 años de sus reformas económicas. Recuperado de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-46595825>
- Benítez, N. (2017). La importancia de los libros contables. Recuperado de <https://blog.elinsignia.com/2017/06/24/la-importancia-de-los-libros-contables/>

- Bluemix. (2018). Enciclopedia de Características. Recuperado de <https://www.caracteristicas.co/>
- Brazil. Ministerio de Relaciones Exteriores. (2018). El Banco Mundial. Brazilia: Portal Consular.
- Brealey, M. y. (2010). Principios de finanzas corporativas. México, DF: McGraw-Hill.
- Buján Pérez, A. (2018). Enciclopedia financiera. Recuperado de <https://www.encyclopediainanciera.com/teoriaeconomica/economia-clasica.htm>
- Cann, O. (2016). ¿Qué es la competitividad? Recuperado de <https://www.weforum.org/es/agenda/2016/10/que-es-la-competitividad/>
- Cardozo, N. D. (1 2017). Bitcoinlandia, ¿Habrá realmente 21 millones de bitcoins? Obtenido de Bitcoinlandia, ¿Habrá realmente 21 millones de bitcoins?. Recuperado de <https://bitcoinlandia.net/bitcoin-21-millones-monedas-195d04ca5097>
- Centenera, M. (2017). China presiona a Argentina: si quiere inversiones debe cumplir antes lo firmado con Kirchner. El Pais. Recuperado de https://el-pais.com/economia/2017/05/16/actualidad/1494960417_578330.html
- Clavijo, S. (2016). De Basilea II a III y de III a IV. Bogotá: Banco AV Villas.
- Coin Market Cap. (2018). Sitio ofoicial. Recuperado de <https://coinmarketcap.com/es/>
- Coinstaker. (2017). Pasos para prestar Bitcoin. Recuperado de <https://www.coinstaker.com/es/creditos-en-bitcoin/>
- Correa, E., & Girón, A. (2004). Economía Financiera Contemporanea. México: Porrúa.
- Criptonoticias. (2017). ¿Qué es una cadena de bloques (Block Chain)? Caracas: Latest.
- Criptonoticias. (2018). Los altibajos del precio del Bitcoin a lo largo de su historia. Recuperado de <https://www.criptonoticias.com/colecciones/altibajos-precio-bitcoin-historia/>
- Cuba. Ministerio de Informática y Comunicaciones. (2018). EcuRed. Recuperado de <https://www.ecured.cu/>
- Debitoor. (2017). Definición de balanza de pagos. Recuperado de <https://debitoor.es/glosario/definicion-balanza-de-pagos>

- Deutsche Welle. (2011). El padre del euro pide nuevo sistema monetario mundial. Recuperado de <http://www.dw.com/es/el-padre-del-euro-pide-nuevo-sistema-monetario.../a-15353551>
- Eichengreen, B. (2000). La globalización del capital, historia del Sistema Monetario Internacional. Barcelona: Antoni Bosch Editor, S.A.
- El Cronista. (2017). Datos de divisas disputadas en el mundo. Recuperado de <https://www.cronista.com/tags/divisas>
- El Economista.es. (2009). ¿Cuánto cuesta el rescate financiero de EEUU? La cantidad total casi asciende al PIB del país. Recuperado de <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/1137413/04/09/Cuanto-cuesta-el-rescate-financiero-de-EEUU-La-cantidad-total-casi-asciende-al-PIB-del-pais.html>
- El Economista.es. (2017). Cuánto dinero hay en el mundo entero. Recuperado de <https://www.eleconomista.es/.../Cuanto-dinero-hay-en-el-mundo-entero>
- El-Erian, M. A. (2014). La fragmentación de Bretton Woods. Recuperado de <http://www.eleconomista.es/opinion-blogs/noticias/6026945/08/14/La-fragmentacion-de-Bretton-Woods.html>
- Esparragoza, L. (2017). Bitcoin es un depósito de valor tan seguro como el oro según 40% de los encuestados por una firma bursátil. Recuperado de <https://www.criptonoticias.com/.../bitcoin-deposito-valor-seguro-como-oro>
- Estados Unidos. Consejo Nacional de Inteligencia. (2017). Tendencias globales: paradoja del progreso. Washington: NCI.
- Exactchange. (2015). Exactchange ¿Cuál es el origen del Yuan Chino o Renminbi? Recuperado de <https://www.exactchange.es/blog/historia-de-las-monedas-xv-yuan-chino-o-renminbi>
- Expansión, S.A. (2009). Buffett critica un mal uso de derivados. Expansión. Recuperado de <https://expansion.mx/economia/2009/10/26/buffett-critica-un-mal-uso-de-derivados>
- Fabozzi, F. J., Modigliani, F., & Ferri, M. G. (1996). Fundamentos de los mercados e instituciones financieros. México DF: Prentice Hall Hispanoamericana S.A.
- Fondo Monetario Internacional. (2016a). El FMI adopta una nueva cesta del DEG que incluye el renminbi chino y determina las nuevas cantidades de cada moneda. Washington: IMF.

- Fondo Monetario Internacional. (2009). Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional. Washington: IMF.
- Fondo Monetario Internacional. (2016b). Las cuotas en el FMI. Washington: IMF.
- Galbraith, J. K. (2014). El dinero: de donde vino y adonde fue. Madrid: Ariel.
- García, A. (2012). Economías emergentes. Madrid: BBVA.
- Gestiopolis. (2017). ¿Qué es el Dow Jones? Recuperado de <https://www.gestiopolis.com/que-es-el-dow-jones/>
- Grupo PowerData. (2018). Big Data: ¿En qué consiste? Su importancia, desafíos y gobernabilidad. Recuperado de <https://www.powerdata.es/big-data>
- Guerrero, R. A. (2018). La triple frontera (Brasil, Argentina y Paraguay). ¿Terrorismo o criminalidad? Recuperado de <http://www.monografias.com/trabajos37/triple-frontera/triple-frontera.shtml#ixzz59Ltxy6eu>
- Hannah. (2018). Etiqueta: precio Ethereum. Diario Bitcoin. Recuperado de <https://www.diariobitcoin.com/index.php/tag/precio-ethereum/>
- IBM Corporation. (2018). More. Armon: IBM Corporation.
- Inspiration.Org. (2018). Listado de Paraísos Fiscales en el mundo. Definición de paraíso fiscal. Recuperado de <https://www.inspiration.org/justicia-economica/listado-paraisos-fiscales>
- Jiménez, J. L., & Jiménez, F. (2012). Una introducción a los mercados emergentes. Sevilla: Universidad de Sevilla.
- Johnson, C. (2008). El complejo militar-industrial. Rebelio.
- Keitel, H. V. (2011). Euromercados gigantes de la financiación. Recuperado de <http://www.bbvacontuempresa.es/a/euromercados-gigantes-de-la-financiacion>
- Llera, M. (2014). Cuando China gobierne el mundo. Política y economía. Recuperado de <https://idus.us.es/xmlui/bitstream/handle/11441/47402/mLlera.pdf?sequence=1>
- Lorenzo, M. (2012). En 2030 habrá 1.800 millones de turistas viajando por el mundo. Recuperado de https://www.tendencias21.net/En-2030-habra-1-800-millones-de-turistas-viajando-por-el-mundo_a13038.html
- Market Watch. (2017). Here's all the money in the world, in one chart. Recuperado de <http://markewatch.com/story/this-is-how-much-money-exists-in-the-entire-world-in-one-chart-2015-12-18>

- Martí, J. (2016). Martí en la Conferencia Monetaria Internacional. Habana: Cultura.
- Martín, J. L., & Trujillo, A. (2004). Manual de Mercados Financieros. Madrid: International Thomson Ediciones Paraninfo S.A.
- Martínez Varga, T. (2017). Remesas cierran 2017 con flujo récord de envíos. El Economista. Recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/economia/Remesas-cierran-2017-con-flujo-record-de-envios-20180201-0052.html>
- Martínez, M. M. (2017). ¿Qué son las finanzas internacionales? Recuperado de <https://www.lainter.edu.mx/blog/2017/05/10/finanzas-internacionales/>
- Marx, K. (1970). Fundamentos de la critica de la Economía Política, Tomo 1. La Habana: Política.
- Marx, K. (2009). El Capital. México D. F: Siglo 21.
- Más, N. (2015). Conceptos básicos: ¿Qué es la balanza de pagos? Recuperado de <https://capitalibre.com/2015/05/balanza-pagos-que-es-definicion>
- Missé, A. (2010). El coste de la crisis financiera supera el 25% del PIB en los países desarrollados. El País. Recuperado de https://elpais.com/diario/2010/05/30/economia/1275170405_850215.html
- Molina, D. E. (2010). Economía Internacional Tomo II. La Habana: Félix Varela.
- Mueller, M. (2013). ¿Qué es el Derecho Especial de Giro – Special Drawing Rights?. Recuperado de <https://www.oroynfinanzas.com/2013/05/que-derecho-especial-giro-special-drawing-rights/>
- Mundell, R. A. (1961). Una teoría de las áreas monetarias óptimas. Cuadernos de Economía, 31. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4934869.pdf>.
- Navarro, J. J. (2017). El AIIB, el banco con el que China desafía al FMI y al Banco Mundial. Recuperado de <https://www.elblogsalmon.com/.../el-aiib-el-banco-con-el-que-china-desafia-al-fmi-y-al-banco-mundial>
- Ocaña, J. C. (2003). Plan Marshall. Recuperado de <http://www.historiasiglo20.org/GLOS/planmarshall.htm>
- Oficina Económica y Comercial de España en Pekín. (2017). Informe Económico y comercial: China. Pekín: OECE.
- Organización de Estados Americanos. (2011). Dinero, Política y Poder un dilema para las democracias de la Américas. Mexico DF: OEA.

- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. (2008). OECD Benchmark. Paris: OECD.
- Ortega, M., & Marino, J. P. (2017). Hacia una sociedad sin dinero en efectivo: ¿utopía o realidad? Recuperado de <https://www.ambito.com/hacia-una-sociedad-dinero-efectivo-realidad-o-utopia-n4000668>
- Oxford University Press. (2009). Oxford Dictionaries. Recuperado de <https://es.oxforddictionaries.com/definicion/bimetalismo>
- Porter, M. E. (2008). Estrategias Competitivas: Técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia. México DF: Grupo Editorial Patria.
- Poulantzas, N. (1977). Las clases sociales en el capitalismo actual. Mexico DF: Siglo XXI.
- Pulido, D. P. (2013). Historia de la bolsa de valores de Hong Kong. Recuperado de <https://www.monografias.com/trabajos62/bolsa-valores-hong-kong/bolsa-valores-hong-kong.shtml>
- Rahnema, A. (2007). Finanzas internacionales. Barcelona: Ediciones Deusto.
- Reyes Konings, L. S. (2010). La Conferencia de Bretton Woods. Estados Unidos y el dólar como Centro de la Economía Mundial. Procesos Históricos, 18, 72-81. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/200/20016326007.pdf>
- Rivero, L. (2009). Los Cambios del Sistema Monetario Internacional (1945-1980). Los cambios del Sistema Monetario Internacional (1945-1980), Revista Economía, 11, 150-164. Recuperado de <http://www.saber.ula.ve/bitstream/handle/123456789/19222/articulo8.pdf?sequence=2&isAllowed=y>
- Roldán, P. N. (2015). Economía neoclásica. Recuperado de <http://www.economipedia.com/definiciones/economia-neoclasica.html>
- Royo Oyaga, I., Hernández Alexandre, C., & Ureña Uceda, D. (2014). El Acuerdo de Comercio e Inversión Unión Europea-Estados Unidos: hacia el mayor acuerdo comercial de la historia. Madrid: The Hispanic Council.
- Ruarte, R. A. (2017). Historia del Dow Jones Industrial, el segundo índice mas antiguo de EU. Ruarte Reports, 6. Recuperado de <https://ruartereports.com/historia-del-dow-jones-industrial-el-segundo-indice-mas-antiguo-de-eu/>
- Santacruz, J. (2017). Las consecuencias económicas de la reforma fiscal de Trump. El Economista.es. Recuperado de <https://www.eleconomista.es/firmas/noticias/8824594/12/17/Las-consecuencias-economicas-de-la-reforma-fiscal-de-Trump.html>

- Schwartz, R. A. (2007). El nuevo mercado de NASDAQ. Washington: Springer US.
- Sevilla Arias, A. (2015). Economipedia. Recuperado de <http://www.economipedia.com/>
- Spraydenis. (2017). Tres maneras de invertir en bitcoins o criptomonedas. Recuperado de <https://latinotoken.com/tres-maneras-de-invertir-en-bitcoins-o-criptomonedas/>
- Sputnik Mundo. (2016). EEUU... ¿vasallo de China? Inversiones del gigante asiático debilitan a la primera economía. Recuperado de <https://mundo.sputniknews.com/economia/201611211065004582-eeuu-vasallo-chino/>
- Sputnik Mundo. (2017). Putin advierte de riesgos del uso de las criptomonedas. Recuperado de <https://mundo.sputniknews.com/rusia/201710101073050625-rusia-presidente-cripto-monedas-advertencia/>
- Stiglitz, J. (2002). El malestar de la globalización. Madrid: Taurus.
- Suárez, L. (2018). El aumento de la deuda global también enciende las alarmas del Banco Mundial. El Boletín. Recuperado de <https://www.elboletin.com/noticia/165281/economia/el-aumento-de-la-deuda-global-tambien-enciende-las-alarmas-del-banco-mundial.html>
- Torres, C. V. (2012). Manual de la inversión en bolsa. Madrid: Caixa Bank Inversor Ediciones, S. L.
- Trump, D. (2015). Crippled America: How to Make America. Washington: Simon & Schuster.
- Web Financial Group. (2018). Índice Dow Jones. Recuperado de <http://www.bolsamania.com/indice/DOW-JONES>
- Weissman, I. (2016). ¿Qué sabe el Fondo Monetario Internacional sobre la economía chilena que el Banco Central y los analistas locales ignoran? El mostrador. Recuperado de <https://www.elmostrador.cl/mercados/2016/04/13/que-sabe-el-fondo-monetario-internacional-sobre-la-economia-chilena-que-el-banco-central-y-los-analistas-locales-ignoran/>
- World Economic Forum-Visual Capitalist. (2018). Este gráfico muestra la deuda mundial de 63 billones de dólares. Recuperado de <https://es.weforum.org/agenda/2018/06/este-grafico-muestra-el-aspecto-de-la-deuda-mundial-de-63-billones-de-dolares/>
- Zarska, Z. K. (2009). Finanzas Internacionales. México, D.F: McGraw-Hill.

Índice

Introducción.....	9
Capítulo I. La globalización y las Finanzas Internacionales	
1.1. ¿Qué son las finanzas internacionales?.....	16
1.2. Un mundo cada vez más interdependiente: la globalización.....	20
1.2.1. Las etapas de la expansión del capital.....	20
1.2.2. Fases de la Globalización.....	24
1.3. Críticas a la globalización.....	29
Capítulo II. Balanza de Pagos	
2. 1. Definiciones de Balanza de Pagos.....	32
2. 2. Importancia de su análisis.....	36
2.3. Fundamentos Teóricos de la Balanza de Pagos.....	37
2.4. Anotaciones en la Balanza de Pagos.....	37
2.4.1. Responsable de realizar las anotaciones en la Balanza de Pagos.....	38
2.4.2. Características de la información financiera registrada.....	38
2.5. Historia del Manual de la Balanza de Pagos según el Fondo Monetario Internacional (FMI).....	40
2.5.1. Cronología de los manuales de la Balanza de Pagos.....	41
2.6. El Financiamiento de la Balanza de Pagos.....	43
2.7. Metodología, composición y clasificación de la Balanza de Pago.....	44
2.7.1. Cuenta Capital y Financiera (CKF).....	54
2.7.2. Errores y Omisiones (SEO).....	57
Capítulo III. Tipo de Cambio	
3.1. Los orígenes del Tipo de Cambio.....	63
3.2. Definición de Tipo o Tasa de Cambio.....	68
3.3. Factores determinantes o que afectan el Tipo de Cambio.....	69

3.4. Clasificación de los Tipos de cambios.....	71
3.5. Apreciación y depreciación del Tipo de Cambio.....	77
3.6. El Tipo de Cambio Flotante/ Flexible.....	80
3.7. Tipo de Cambio y Competitividad Comercial.....	82
3.8. Teorías del tipo de cambio.....	83
3.8.1. Tipo de Cambio y Tasa de Interés.....	84
3.8.2. Los Tipos de Cambio y los saldos de la BP.....	85

Capítulo IV. Mercado de Divisas

4.1. Los Mercados Monetarios.....	91
4.2. Concepto de Mercado de Divisas.....	92
4.3. Las Funciones de los Mercados de Divisas.....	93
4.4. Concepto de Divisas.....	94
4.4. 1. Dólar estadounidense.....	94
4.4.2. Euro.....	96
4.4.3. Yuan/renminbi.....	97
4.4.4. El yen (¥).....	100
4.4.5. Libra esterlina.....	101
4.4.6. Franco suizo.....	102
4.4.7. Dólar canadiense.....	103
4.4.8. Dólar australiano: (\$ o A\$).....	104
4.5. Tipos de Mercados de Divisas.....	105

Capítulo V. El Euromercado

5.1. Conceptualización.....	108
5.2. Características del Euromercado.....	115
5.3. Ventajas de la sindicación de los créditos.....	119

5.4. Euromercado de Eurobonos.....	119
5.5. Euromercado de euronotas y euro papel comercial.....	120
Capítulo VI. Mercado Internacional de Capitales	
6.1. Conceptos básicos	125
6.2. Los actores del mercado de capitales.....	128
6.3. La Ley del Precio Único.....	130
6.4. Los Mercados de Seguros.....	132
6.5. Los Mercados Extrabursátiles (OTC).....	132
Capítulo VII. Mercado de Valores: Bonos y Acciones	
7.1. Orígenes.....	135
7.2. Conceptualización.....	137
7.3. Características esenciales de los mercados bursátiles.....	138
7.4. Funciones de las Bolsas de Valores.....	139
7.5. Instrumentos negociados en las bolsas de valores.....	144
7.6. Los Operadores y Participantes.....	150
7.7. Principales Bolsas de Valores globales.....	151
7.8. La Rentabilidad por Dividendos de las Acciones (RPD).....	165
Capítulo VIII. Mercado de Derivados: Futuros, Opciones, SWAPS	
8.1. Estrategias de inversión de largo plazo.....	170
8.2. Orígenes y desarrollo.....	173
8.3. Mercado de Derivados.....	174
8.3.1. Comercialización.....	176
8.4. Ventajas del mercado de derivados.....	177
8.5. Los instrumentos financieros.....	177
8.6. Clases o tipos de Derivados Financieros.....	178

8.7. Clases de derivados financieros.....	179
Capítulo IX. Los Sistemas Monetarios Internacionales	
9.1. El dinero mundial.....	188
9.2. Conceptos de Sistema Monetario Internacional.....	191
9.3. Los Sistemas Monetarios Coloniales.....	193
9.4. Antecedentes directos de Bretton Wood.....	197
9.5. Objetivos del SMI creado en Bretton Wood.....	199
Capítulo X. El Fondo Monetario, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo	
10.1. La finalidad del Fondo Monetario Internacional.....	203
10.2. La operatividad del Fondo Monetario Internacional.....	205
10.3. Los Derechos Especiales de Giro.....	206
10.4. El Banco Mundial.....	209
10.5. El Banco Interamericano de Desarrollo.....	213
Capítulo XI. Sistema Monetario Europeo, El ECU, El Euro	
11.1. Creación del Sistema Monetario Europeo.....	220
11.2. La Unión Económica y Monetaria.....	224
11.3. El euro.....	226
11.4. La transición hacia la moneda única.....	227
11.5. El euro a partir del 2002.....	230
Capítulo XII. Los Flujos Financieros Internacionales: Modalidades y Fuentes	
12.1. Conceptualización.....	234
12.2. Antecedentes de la situación en el siglo XXI.....	238
12.3. Modalidades de Flujos Financieros: oficiales y privados.....	240
12.4. Tendencias actuales.....	241

12.5. Los tratados bilaterales de protección de Inversiones.....	246
Capítulo XIII. El endeudamiento	
13.1. Causas de la deuda externa.....	252
13.2. Consecuencias del endeudamiento externo.....	253
13.3. La Deuda Pública.....	254
13.4. Insostenibilidad de la carga de la deuda pública.....	259
13.5. Los países más endeudados del mundo.....	265
13.6. Efectos del déficit público.....	270
Capítulo XIV. El Sistema Monetario Chino	
14.1. Las Bases del Sistema Monetario Chino.....	273
14.2. China una economía emergente.....	275
14.3. Poderío económico de China.....	278
14.4. El yuan/renminbi como activo de reserva.....	288
Capítulo XV. El Mercado de las Criptomonedas	
15.1. Criptomonedas: ¿divisas o commodities?.....	292
15.2. El proceso de la creación de las Criptomonedas.....	293
15.3. La tecnología blockchain.....	296
15.4. Operaciones en los mercados de criptomonedas.....	298
15.5. El fetichismo de las criptomonedas.....	306
Conclusiones.....	309
Referencias Bibliográficas	

El libro, "Finanzas Internacionales: Teoría y Políticas," constituye una obra científica de investigadores de las ciencias económicas, de las áreas de la Economía y las Finanzas. Se enfoca, en las características organizativas y funcionales de los mercados monetarios y financieros internacionales, asociado a los procesos históricos, las políticas y demás factores que caracterizan esta dinámica e innovadora actividad económica internacional. Los temas tratados, de indiscutible importancia y actualidad, declarados en la literatura, constituyen un valioso aporte para la formación de profesionales en las áreas de las Ciencias Económicas y Administrativas, así como para gestores de negocio y gobierno, en el análisis, administración y control de los recursos monetarios y financieros para el desarrollo de naciones y empresas.

EDITORIAL



FUNDACIÓN
METROPOLITANA
Fomentando la Educación Superior

ISBN: 978-959-257-546-2

