

## FINANZAS EN TIEMPOS DE PANDEMIA

ENDEUDAMIENTO MASIVO  
E INCERTIDUMBRE:  
EL MUNDO DE LAS FINANZAS  
SE DIVIDE EN ANTES Y DESPUÉS  
DE LA COVID-19

- TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO
- » TRANSFORMACIÓN DIGITAL EN SALUD
  - » VER EL POSCOMUNISMO, ANTES DE QUE LLEGARA A VENEZUELA
  - » VENEZUELA: DE LAS RESERVAS DE PETRÓLEO A LA PRODUCCIÓN



<b>EDITORIAL</b>	<b>4</b>	<b>Las implicaciones financieras de la pandemia</b> / Urbi Garay
<b>PARECERES</b>	<b>5</b>	<b>En el espejo africano</b> / María Gabriela Mata Carnevali
	<b>6</b>	<b>Cambios de paradigmas financieros debidos a la pandemia</b> / Carlos Jaramillo
	<b>7</b>	<b>Ventajas competitivas: la clave al invertir</b> / José Miguel Farías
	<b>8</b>	<b>¿Qué hará Venezuela con el petróleo?</b> / Jesús Augusto Gómez
	<b>9</b>	<b>Temas paradigmáticos</b> / Víctor Rago
	<b>11</b>	<b>El reinado de las empresas de baja capitalización bursátil</b> / Carlos Jaramillo
	<b>11</b>	<b>En el 60° aniversario de la OPEP, Venezuela tiene poco que celebrar</b> / Kenneth Ramírez
	<b>13</b>	<b>Cuando ser inteligente no es suficiente: lecciones del LTCM</b> / José Miguel Farías
	<b>14</b>	<b>Tribulaciones semánticas</b> / Víctor Rago A.
	<b>16</b>	<b>Los SPAC vuelven a la carga</b> / Carlos Jaramillo

## TEMA CENTRAL

### Finanzas en tiempos de pandemia

Las implicaciones financieras de la covid-19, tanto para las empresas como para las personas y los gobiernos, han sido inmensas. Muy probablemente se hablará de un mundo antes y otro después de la pandemia.

<b>17</b>	<b>2020: el año del gran endeudamiento corporativo</b> / Henrique Ghersi
<b>20</b>	<b>Nuevos hábitos, nuevos nichos: los cambios que trae la pandemia</b> / Rosa María Rey
<b>23</b>	<b>El inversionista milenial y las consecuencias de la pandemia</b> / Urbi Garay
<b>26</b>	<b>Universidades ante la pandemia: modelo de negocio y papel de los fondos dotales</b> / Alfredo J. Ríos y Carlos Jaramillo
<b>29</b>	<b>La empresa en marcha en tiempos de la covid-19</b> / César Tinoco

DEBATES IESA

Volumen XXV, número 4, octubre-diciembre 2020

Depósito legal pp 95-0009 • ISSN: 1316-1296

#### Consejo editorial

Nunzia Auletta • Rubén Darío Díaz  
Milko González • Rosa Amelia González  
Carlos Jiménez • José Malavé • Ramón Piñango  
Steven I. Bandel (Organización Cisneros)  
Ernesto Gore (Universidad de San Andrés, Argentina)  
Oswaldo Lorenzo Ochoa (Deusto Business School, España)

#### Director

Ramón Piñango

#### Editor

José Malavé

#### Editor asociado

Virgilio Armas

#### Concepto gráfico, diseño y diagramación

Laura Morales Balza  
Camoba ca.

#### Ilustración de portada

Angelo D'Amico  
Stocklib

#### Publicidad

Morella Soto



Instituto de Estudios  
Superiores de Administración  
**Caracas • Maracaibo • Valencia**  
Venezuela

GERENCIA Y LIDERAZGO  
RESPONSABLE

## TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

- 32** **Transformación digital en salud: ¿cómo hacer rápidamente viable lo inevitable?** / Raúl Aular  
Nadie discute los beneficios de la transformación digital en la industria de la salud. Los obstáculos tradicionales se desvanecen y la covid-19 ejerce un poderoso efecto catalizador. Quienes no asuman los cambios corren el riesgo de quedar fuera del mercado.
- 36** **Venezuela: de los recursos a las reservas, de las reservas a la producción** / Javier A. Rodríguez  
Para que Venezuela logre, de nuevo, aprovechar sus grandes recursos petroleros y gasíferos, necesita ser competitiva para atraer los capitales financieros y humanos necesarios que reconstruyan su industria de hidrocarburos.
- 
- MODO TEXTO** **40** **La tentación de censurar** / Luis Ernesto Blanco
- 
- ENTRETELONES** **41** **Puntos controvertidos de las leyes de teletrabajo** / Fabiana Culshaw
- 
- RESEÑA** **42** **Ver el poscomunismo, antes de que llegara a Venezuela** / Tomás Straka  
Reseña de *Viaje al poscomunismo*, de Ana Teresa Torres y Yolanda Pantin (Eclepsidra, 2020).
- 
- ENSAYO** **46** **El actor Hamlet** / Leonardo Azparren Giménez  
Cuando Hamlet se entera de que su padre fue asesinado por su tío, el nuevo rey casado con su madre, decide vengarlo, para lo cual aparenta estar loco. Actúa ante los otros para confundirlos y lograr su propósito: presenta una obra de teatro. Su locura es la estrategia de Shakespeare para censurar la usurpación del poder.

**Las colaboraciones son estrictamente solicitadas.**

**Información** Comuníquese con Virgilio Armas. IESA, Av. IESA, Edificio IESA, San Bernardino, Caracas 1010, Venezuela.

(0212) 5554.408 / 5554.445 (Fax) / debates@iesa.edu.ve.

En Estados Unidos: IESA POBA International #646 P.O. Box 02-5255 Miami, FL 33102-5255 USA.

**Publicidad** Morella Soto: morella.soto@iesa.edu.ve / 0416-621.09.22 / (0212) 5554.374

En octubre de 2020 la covid-19 ha causado la muerte de más de un millón de personas y el contagio de 37 millones. Las consecuencias económicas de la pandemia han sido de tal magnitud que 2020 será el año de mayor caída de la actividad económica global desde la Segunda Guerra Mundial. Los efectos de la pandemia en los países de América Latina han sido especialmente dañinos: ha acabado con años de avances en la reducción de la pobreza y la desigualdad. En el caso de Venezuela, la pandemia exacerba una depresión económica que lleva siete años, en los cuales el producto interno bruto había caído más de setenta por ciento, antes de la llegada de la covid-19, cifra sin precedentes en la historia de América Latina en los últimos cien años.

Las implicaciones financieras de la pandemia tanto para las empresas como para las personas y los gobiernos también han sido inmensas. Muy probablemente se hablará de un mundo antes y otro después de la covid-19.

Este número especial de *Debates IESA* ofrece cinco trabajos escritos por profesores del Centro de Finanzas del IESA, acerca de los impactos actuales y esperados de la pandemia en diversos ámbitos financieros. En el primer artículo, «2020: el año del gran endeudamiento corporativo», Henrique Gherzi comenta que, luego del choque inicial causado por la irrupción de la pandemia, los mercados de deuda corporativa y soberana recuperaron la confianza de manera rápida y sorprendente, incitados por las políticas monetarias expansivas de los bancos centrales en los países desarrollados. Según Gherzi, las empresas y los gobiernos se han endeudado considerablemente: aprovechan un contexto de bajas tasas de interés que hace manejables grandes cantidades de deuda, aunque crea riesgos adicionales en caso de que la pandemia se prolongue.

Rosa María Rey discurre en «Nuevos hábitos, nuevos nichos: los cambios que trae la pandemia» acerca de los cambios significativos que la pandemia ha inducido en los estilos de vida de las personas, con consecuencias inmediatas tanto en el ámbito familiar como en el de las finanzas personales. Para Rey, cada cambio sienta las bases para que aparezcan nuevas oportunidades de negocios. La pandemia forzó a las empresas a cerrarles las puertas a sus empleados, que se vieron obligados a trabajar desde sus casas (los que estaban en capacidad de hacerlo), con las ventajas y desventajas que tal situación trae consigo y los enormes aprendizajes inherentes. La tecnología se ha convertido en el proveedor por excelencia de entretenimiento, noticias, salud y educación.

En «Universidades ante la pandemia» Alfredo Ríos y Carlos Jaramillo afirman que los fondos dotales de las grandes universidades, que se sustentan con donaciones y sus rendimientos al invertirse, pudieran ayudarlas a sobrevivir a la crisis de la covid-19. La clave está en armonizar los deseos de los distintos grupos de intereses que coexisten alrededor de las universidades: los estudiantes y quienes les apoyan económicamente, los filántropos, las empresas, los proveedores de bienes y servicios, y el Estado. Los fondos dotales han ayudado a las universidades a cumplir su misión última: producir y difundir conocimientos en beneficio de la sociedad.

En «La empresa en marcha en tiempos de covid-19» César Tinoco sostiene que la pandemia impuso una actualización de la normativa contable, con la intención de promover mayor divulgación de información. Pero la cultura venezolana hace que tal normativa no se pueda aplicar en la práctica. Tinoco identifica dos elementos que atentan contra la aplicación íntegra de la hipótesis de empresa en marcha, y concluye que en un estado de incertidumbre como el actual se hace necesario que las empresas revelen más información contable (algo que es de interés para la sociedad en general), independientemente de que se preparen o no los estados financieros sobre la hipótesis de empresa en marcha.

En mi artículo, «El inversionista milenial y las consecuencias de la pandemia», comento que los mileniales (nacidos entre 1980 y 2000) alcanzaron la mayoría de edad en un ambiente de gran incertidumbre económica y mercados financieros volátiles, lo que probablemente ha incidido en su relativamente baja tolerancia al riesgo. Ello los ha llevado a enfrentar un conflicto entre el bajo riesgo que están dispuestos a asumir y la necesidad de obtener rendimientos altos para financiar su jubilación. Es posible que la volatilidad experimentada por los mercados financieros a raíz de la irrupción del covid-19 exacerbe tales tendencias conservadoras. ■

- *Debates IESA* tiene como finalidad promover la discusión pública sobre la gerencia y su entorno, mediante la difusión de información y la confrontación de ideas. Es publicada trimestralmente por el Instituto de Estudios Superiores de Administración, en Caracas, Venezuela.
- *Debates IESA* está dirigida a quienes ocupan posiciones de liderazgo en organizaciones públicas o privadas de toda índole. El objetivo es propiciar la comunicación entre gerentes, funcionarios públicos, políticos, empresarios, consultores e investigadores.
- En *Debates IESA* tienen cabida los artículos que examinen temas de actualidad, análisis de políticas públicas y empresariales, aplicaciones de las ciencias administrativas y hallazgos de las ciencias sociales. Son bienvenidas, también, las exposiciones de teorías y modelos novedosos, reseñas de publicaciones y críticas o discusiones de artículos publicados en ésta u otras revistas.
- *Debates IESA* es una revista arbitrada. El editor enviará una copia anónima de cada artículo a dos árbitros, quienes emitirán alguno de los juicios siguientes: el artículo debe publicarse tal como está, requiere cambios o no debe publicarse.
- Los artículos publicados en *Debates IESA* no expresan consenso alguno, ni la revista se identifica con corrientes o escuelas de pensamiento. Además, los autores pueden estar en desacuerdo. No se acepta responsabilidad alguna por las opiniones expresadas, pero sí se acepta la responsabilidad de darles la oportunidad de aparecer.

## EN EL ESPEJO AFRICANO

**María Gabriela Mata Carnevali,**  
profesora del Área de Relaciones  
Internacionales y Globales, Universidad  
Central de Venezuela / @mariagab2016

Mucho se habla de la africanización de Venezuela, como el triste legado chavista. La comparación pretende ilustrar el profundo grado de destrucción nacional. Los índices no mienten. Tras cinco años de empobrecimiento acelerado, el país se parece más a algunas naciones africanas que a sus vecinos regionales (UCAB, 2020).

Una comparación en el sentido negativo obvia las cosas buenas que ocurren en aquel continente, como la movilización de sus sociedades. Las acciones no violentas en demanda de derechos, justicia y libertad fueron increíblemente enérgicas e inspiradoras en África, donde el despertar popular está captando la atención mundial (*Humania del Sur*, 2020). En un ejercicio integrador de lo bueno y lo malo que acontece en el continente africano hay siete cosas que merecen atención.

### 1. Elecciones explosivas y la maldición del tercer mandato

Los presidentes de Guinea y Costa de Marfil, Alpha Condé y Alassane Ouattara, respectivamente, han dado un paso adelante para ser candidatos a las elecciones presidenciales que se celebrarán en ambos países el próximo mes de octubre. Ambos llevan dos mandatos, límite establecido en sus constituciones. Así que recurrieron a la misma polémica estrategia: reformar la carta magna. No es la primera vez que esto ocurre en África occidental; en la última década lo intentaron Mamadou Tandja en Níger, Abdoulaye Wade en Senegal y Blaise Compaoré en Burkina Faso. Pero a los tres les salió mal la jugada. La llaman «la maldición del tercer mandato», porque suele traer aparejadas protestas, represión y muertes (Naranjo, 2020).

### 2. Yihadismo: la amenaza más virulenta contra la paz y la seguridad

Además de las siempre presentes luchas personales por el poder, la insatisfacción con los distintos gobiernos por ineficacia y corrupción, y los choques entre grupos étnicos y religiosos au-

mentan notablemente el potencial de conflicto en muchos países africanos. De especial cuidado resulta la propagación del Islam radical.

La violencia yihadista se ha convertido en una de las mayores amenazas para la seguridad en múltiples partes de África. Las recientes escaladas en Somalia, Burkina Faso y Mali son un recordatorio de la virulencia del problema. Pero hay otros puntos calientes con una gran capacidad de propagación: Nigeria, con Boko Haram; Mozambique, cada vez más afectado por las acciones del grupo Al Shabab, que opera en el norte del país; y la República Democrática del Congo, donde el grupo rebelde ADF recientemente prometió lealtad al Estado Islámico (Lake-mann y Lierl, 2020).

### 3. ECO: el proyecto de moneda común en África occidental

En julio de 2019 los jefes de Estado de los quince miembros de la Comunidad Económica de Estados de África Occidental (Cedeao) acordaron presentar una moneda común en 2020; proyecto de vieja data que lo único que tiene claro es el nombre (Rodríguez, 2019): se llamará ECO, por las siglas en inglés de esta comunidad (Ecowas). La inminente fecha contrasta marcadamente con los desafíos que enfrenta la región, en cuanto a diferencias en grado de desarrollo y el pasado colonial. La Cedeao reúne antiguas colonias británicas y francesas; y los Estados francófonos

## En un ejercicio integrador de lo bueno y lo malo que acontece en el continente africano hay siete cosas que merecen atención

ya comparten una moneda común, el franco CFA, vinculado al euro y garantizado por Francia.

El economista senegalés Abdou-rahmane Sarr, consciente de los contrastes, considera que «a corto plazo, Nigeria y Ghana deberían mantener sus propias monedas, visto su peso y sus divergencias macroeconómicas y estructurales con los otros países», especialmente los que utilizan el franco CFA. Sin embargo, no tiene mucho sentido hablar de una moneda común y partir con excepciones. Otros expertos señalan que es menester considerar un «federalismo presupuestario» para cuando algún país se encuentre en apuros, y de esto no se ha hablado

hasta ahora. Así planteada la cuestión, pareciera destinada a repetir los mismos errores de la zona euro (Rodríguez, 2019).

### 4. El poder de la gente

Las poblaciones africanas asumen con excepcional vitalidad interesantes iniciativas para mejorar su entorno, haciendo uso de la cuota de poder que les es inherente en el marco de su cultura específica. Una de sus luchas es por la democracia.

Los movimientos populares opuestos a los regímenes de Argelia y Sudán, por ejemplo, obstaculizan la regresión contrarrevolucionaria experimentada por el mundo árabe desde 2011-2012. En ambos casos, los poderes contruidos alrededor del estamento militar encuentran en la gente movilizada un freno a su pretensión de monopolizar la transición. Algo parecido sucede en Zimbabue, donde la crisis económica ha borrado el entusiasmo inicial por el retiro del poder de Mugabe y la gente ha decidido manifestar su descontento en las calles (Mata Carnevali, 2020).

### 5. Vientos legales de cambio: lucha contra la desigualdad de género y la discriminación

Junto a la lucha por una verdadera democracia se encuentran otras causas que movilizan a los africanos, como las luchas contra la pobreza, por la transparencia en el manejo de los dineros

públicos y contra la desigualdad de género y la discriminación de las minorías.

Los derechos de propiedad y las reglas de herencia, por ejemplo, son cuestiones muy polémicas. Se han visto gobiernos disolverse por reformas de las leyes de familia y sucesiones. Sin embargo, algunos dan pasos valientes en este sentido al calor de las acciones de la sociedad civil organizada.

Mozambique aprobó en 2019 una ley que penaliza el matrimonio infantil y Costa de Marfil está a punto de aprobar una reforma a la ley de matrimonio, que favorece la administración conjunta de la propiedad conyugal y reconoce el derecho de las mujeres a

heredar en caso de que el marido muera. Sin embargo, en el continente en general persisten importantes lagunas en la legislación sobre las uniones consuetudinarias y religiosas, y el matrimonio entre personas del mismo sexo, que algunos siguen considerando un hecho punible con la muerte (Lakemann y Lierl, 2020).

## 6. Venezuela en la ruta de los migrantes hacia Estados Unidos

Recientemente se descubrió que Venezuela era una puerta de entrada para el tráfico de migrantes africanos con rumbo a Estados Unidos. El fenómeno ha logrado pasar inadvertido hasta ahora. Las organizaciones internacionales no se han pronunciado y el gobierno venezolano esconde las estadísticas. Pero el desmantelamiento de una organización criminal en Brasil reveló la existencia de una red que trafica personas que intentan salir de África y Asia, y opera desde Venezuela hacia Estados Unidos (Efecto Cocuyo, 2020).


## 7. Golpes de Estado

Los golpes de Estado han sido numerosos en África. La cuenta desde 1956 hasta 2015 ascendía a 221 golpes de Estado registrados, 92 de ellos exitosos (Navarro, 2017). Si bien en los años noventa se observó una tasa de éxito mucho menor que las de las décadas anteriores, ello no significó una reducción significativa en la propensión de los militares africanos a intentar golpes. Los nuevos gobiernos democráticos, débilmente institucionalizados, resultaron tan propensos a sufrir golpes como los débiles regímenes unipartidistas y militares de la época de las independencias.

La Organización de la Unidad Africana reaccionó en el año 2000 con la declaración de Lomé, que prohíbe los cambios inconstitucionales de gobierno en el continente. En consecuencia, algunos de los más recientes golpes de Estado, como los ocurridos en Guinea (2008), Madagascar (2009), Níger (2010), RCAfricana (2013) o Burkina Faso (2015), resultaron con el no reconocimiento de la UA de los gobiernos golpistas, la suspensión de esos países del organismo regional y la imposición de sanciones a sus líderes, lo cual condujo al retorno constitucional y abrió escenarios de transición política y realización de elecciones (Navarro, 2017).

En plena pandemia, en agosto de este año, el presidente de Mali, en el poder desde 2013, fue objeto de un golpe que lo obligó a dimitir. «No deseo que se derrame más sangre por mantenerme en el poder», dijo Bou-bakar Keita en una declaración televisada (*La Vanguardia*, 2020). La prometida transición se retrasa para disgusto de la sociedad civil que, con sus movilizaciones, preparó el terreno para la caída. Al menos Keita fue sensato y pensó en evitar mayor pérdida de vidas (France 24, 2020).

### Un espejo que inspira

Entre pobreza, hambre, elecciones manipuladas, militares enquistados en el poder, terrorismo, migraciones forzadas y tráfico de personas, y monedas y derechos ilusorios, parece obligado mirarse en el espejo africano. A ver si nos inspira el espíritu de lucha de sus sociedades, y nos ponemos también en movimiento. 

### REFERENCIAS

- Efecto Cocuyo (2020): «El misterio de los migrantes africanos que pasan por Venezuela». 28 de mayo. <https://efectococuyo.com/venezuela-migrante/el-misterio-de-los-migrantes-africanos-que-pasan-por-venezuela/>
- France 24 (2020): «Mali: primer fracaso de la Junta Militar tras el golpe de Estado». 29 de agosto. [https://www.france24.com/es/20200829-mali-fr\(2020\)acaso-junta-militar](https://www.france24.com/es/20200829-mali-fr(2020)acaso-junta-militar)
- *Humania del Sur* (2020): «Sociedad civil en África». No. 28 (15). Enero-junio. <http://erevistas.saber.ula.ve/index.php/humania-del-sur/issue/view/1458>
- *La Vanguardia* (2020): «El presidente de Mali anuncia su dimisión tras el golpe de Estado». 20 de agosto. *La Vanguardia Internacional*. <https://www.lavanguardia.com/internacional/20200819/482906971219/presidente-mali-dimision-golpe-militar-boubacar-keita.html>
- Lakemann, T. y Lierl, M. (2020): «Ten things to watch in Africa in 2020». GIGA Focus Africa. German Institute for Global and Area Studies. <https://www.giga-hamburg.de/en/publication/ten-things-to-watch-in-africa-in-2020>
- Mata Carnevali, M. G. (2020): «El poder de la gente en el África contemporánea y el nuevo orden mundial». *Humania del Sur*. No. 28 (15): 109-130. <http://erevistas.saber.ula.ve/index.php/humania-del-sur/article/view/16460>
- Naranjo, J. (2020). «Presidentes africanos que se aferran al poder». *El País*. 7 de agosto. <https://elpais.com/internacional/2020-08-07/presidentes-africanos-que-se-aferran-al-poder.html>
- Navarro, I. (2017): «Golpes militares en África». *Africaye*. <https://www.africaye.org/golpes-militares-en-africa/>
- Rodríguez, M. (2019): «Eco, la moneda única de África occidental de la que sólo está claro el nombre». 11 de noviembre. Agencia EFE. <https://www.efe.com/efe/>

america/economia/eco-la-moneda-unica-de-africa-occidental-que-solo-esta-claro-el-nombre/2000011-4108128

- UCAB (2020): «Encuesta nacional de condiciones de vida 2019-2020». Universidad Católica Andrés Bello. <https://www.proyectoencovi.com/informe-interactivo-2019>

## CAMBIOS DE PARADIGMAS FINANCIEROS DEBIDOS A LA PANDEMIA

Carlos Jaramillo, director académico del IESA.

En una época de grandes cambios como la actual, siempre se agradece cuando una persona es capaz de sintetizarlos y brindar a los lectores de la prensa especializada en finanzas un marco de referencia para poner en orden la información que les bombardea constantemente. Este es el caso de Joyce Chang, jefa de Investigación Global de JP Morgan.

Chang identificó cuatro cambios paradigmáticos, acelerados por la pandemia, que tendrán un gran impacto en los mercados financieros en los próximos años. El primero es la caída de la liquidez del mercado de renta fija, ocasionada por cambios estructurales en ese mercado. La reducción de las tasas de interés, producto de la crisis financiera de la década pasada, condujo a una emisión récord de bonos, cuya oferta se expandió de 36 billones de dólares en 2008 a 60 billones en la actualidad.

Con la expansión de los instrumentos de renta fija aumentó también la oferta de los vehículos de inversión que se usan para transarlos; en particular, los ETF que en el mismo período pasaron de 700 millardos de dólares a 6,1 billones. Esta explosión de la oferta sucedió en un momento en el que las regulaciones de la Ley Dodd-Frank de 2010 redujeron la capacidad de los bancos comerciales estadounidenses —los principales intermediarios en la compra-venta de esta familia de instrumentos— de poseer títulos por cuenta propia, al poner un límite a su tenencia equivalente al treinta por ciento del patrimonio de las instituciones financieras.

La reducción de la liquidez en el segmento de renta fija aumentó la volatilidad de los precios de estos instrumentos. Por ello, la FED tuvo que crear a comienzos de la pandemia fondos de

inversión para intervenir en los mercados secundarios de deuda, debido a la ausencia de demanda de inversionistas en general.

El segundo cambio paradigmático consiste en la aplicación en los últimos meses de políticas monetarias poco convencionales por los bancos centrales de los países desarrollados. Hasta hace muy poco tiempo, mantener la inflación y el desempleo dentro de unos límites previamente acordados

## Las empresas no deben abandonar China, pero tampoco depender totalmente de ella

se consideraba la principal responsabilidad de un banco central. Sin embargo, en ambientes de mínima inflación surge la posibilidad de que los bancos centrales usen la política monetaria para preservar la estabilidad financiera del sistema. Muestra de ello es que, en los últimos tres meses, la Reserva Federal ha asignado tres veces más recursos que durante toda la crisis financiera de la década pasada, mediante inyecciones de liquidez en los mercados de deuda. De no existir una estrategia para recoger la liquidez inyectada, este cambio puede entenderse como estructural.

El tercer cambio es el incremento de la lucha por el poder entre China y Estados Unidos. De momento la recuperación de la economía china, luego del confinamiento vivido en el primer trimestre de 2020, es más robusta que la esperada. Todavía está por verse si será aún mayor que la de Estados Unidos, lo que exacerbaría aún más el conflicto. A diferencia de muchos analistas, Chang no cree que las multinacionales se vean en la disyuntiva de escoger entre el mercado chino y el estadounidense.

El mercado chino es muy atractivo: tiene una infraestructura y una oferta de mano de obra calificada a las que difícilmente se puede renunciar. Como ejemplo de ello, Chang destaca que del sistema educativo chino egresan anualmente 1,4 millones de científicos, ingenieros, tecnólogos y matemáticos, profesiones indispensables para producir bienes y servicios de alto valor agregado.

En los próximos años se hablará mucho de la estrategia China + 1; en términos prácticos, esto significa que las empresas no deben abandonar

China, pero tampoco depender totalmente de ella. El envejecimiento de la población china, a una tasa mayor que la estadounidense, es un hecho que entra a complicar el conflicto entre estos gigantes de la economía mundial.

El cuarto cambio paradigmático es el de la desglobalización y la expansión del populismo. Si bien hay mucha preocupación por la desigualdad, las olas migratorias y las tentaciones proteccionistas, también existen dudas sobre la

capacidad de los gobiernos populistas para responder a la crisis global que la pandemia ha ocasionado. De los cuatro cambios este es el menos claro, y su consolidación dependerá de los actores políticos y sus circunstancias.

La señora Chang cierra su discusión sobre los cambios de paradigmas con consejos prácticos para las carteras de inversión. En líneas generales, recomienda comprar acciones de empresas del norte de Asia que aprovecharían cualquier recuperación temprana de la economía china de los embates de la covid-19. También aconseja aprovechar la inyección de liquidez de los bancos centrales para comprar oro, que es un clásico vehículo de cobertura en contextos de incertidumbre y bajas tasas de interés. Una vez identificados los cambios paradigmáticos, solo queda ajustar nuestras carteras a las nuevas tendencias de la economía global. ■

## VENTAJAS COMPETITIVAS: LA CLAVE AL INVERTIR

**José Miguel Farías**, gestor de fondos de Arca Asset Management y gerente de Mercado de MasValor Casa de Bolsa, S.A. Twitter: @JMFariasU

**E**n las inversiones no existe una fórmula de éxito mágica e inexorable. Sin duda, hay más de una manera de hacer dinero en la Bolsa. La primera, quizá la más conocida, es seguir «el juego de Wall Street»: vigilar las tendencias y tratar de adivinar cuáles compañías superarán las predicciones de ganancias cada trimestre. Con este esquema es bastante factible que un

inversionista enfrente una competencia feroz en la búsqueda de beneficios. La otra opción consiste en comprar acciones siguiendo patrones gráficos o persiguiendo empresas de crecimiento. El riesgo es que no surjan compradores que le quiten las acciones de las manos a un precio mayor.

También puede intentarse la compra de acciones baratas sin considerar la calidad del negocio subyacente o, simplemente, comprar compañías maravillosas a precios razonables, y esperar que aumenten sus beneficios durante largos períodos. Sorprendentemente, no hay muchos inversionistas que sigan esta estrategia, a pesar de que la utilizan algunos de los inversores más exitosos del mundo.

¿Por qué es tan importante encontrar negocios que puedan generar grandes beneficios durante muchos años? Para responder esta pregunta hay que pensar en el propósito de una empresa: tomar el dinero de sus inversionistas para producir un retorno atractivo. Las empresas son en realidad grandes máquinas que captan capital, lo invierten y crean más capital (buenos negocios) o producen menos capital del que captaron (malos negocios). Una compañía que genera alto rendimiento durante muchos años compondrá patrimonio de una manera sostenible. Ahora bien, no abundan las empresas que pueden hacer esto, porque un alto rendimiento de capital atrae a competidores.


Algunas compañías son capaces de soportar la implacable embestida de la competencia durante largos períodos. Estas son las máquinas de creación de riqueza que pueden formar la base de una cartera de inversión. Por ejemplo, empresas como Microsoft, Home Depot, Procter & Gamble, Walmart o Apple han enfrentado intensas amenazas competitivas durante muchos años y, sin embargo, siguen siendo extremadamente rentables.

¿Cómo se identifican empresas como estas? La respuesta es buscar características estructurales llamadas ventajas competitivas o «fosos económicos». Así como los fosos alrededor de los castillos medievales mantenían alejados a los ejércitos rivales, los fosos económicos protegen de la competencia los altos rendimientos que logran las mejores empresas del mundo. Si puedes identificar empresas que tienen fosos económicos, y comprar sus

acciones a precios razonables, construirás una cartera de buenos negocios que mejorarán enormemente tus posibilidades de éxito en el mercado de valores.

¿Qué es un foso económico y cómo elegir las mejores acciones? Para la mayoría de los inversionistas es de sentido común pagar más por algo que es más duradero. Desde electrodomésticos hasta carros o teléfonos, los artículos que duran más suelen tener precios mayores, porque el costo inicial se compensa con unos años más de uso. El mismo concepto se aplica al mercado de valores. Las empresas duraderas —las que tienen ventajas competitivas— son más valiosas que las propensas a pasar de cien a cero en cuestión de meses, porque nunca tuvieron mucha ventaja sobre su competencia. Esta es la razón principal por la que los fosos económicos son importantes para el inversionista: la empresa con foso es más valiosa que la empresa sin foso.

¿Por qué la identificación de «fosos» debería ser parte esencial del proceso de selección de acciones? Invertir en empresas que cuenten con fosos económicos puede proteger su capital de varias maneras. Por un lado, refuerza la disciplina de su estrategia de inversión: hace menos probable que pague en exceso por una empresa con una ventaja competitiva inestable. Por otro lado, los altos rendimientos del capital siempre se verán compensados con el paso del tiempo. La probabilidad de un deterioro permanente del capital —de perder dinero irrevocablemente— disminuye considerablemente.

Los fosos pueden ayudar a definir un «círculo de competencia». Como ha afirmado en reiteradas ocasiones Warren Buffett: delimitar tu círculo de competencia al invertir conduce a una ventaja sustancial a largo plazo. Sin duda, a la mayoría de los inversionistas les va mejor si limitan sus inversiones a un área que conocen bien, en lugar de «arrojar una red demasiado amplia». En lugar de convertirse en experto en un conjunto de industrias, ¿por qué no convertirse en experto en empresas con ventajas competitivas, independientemente del negocio en el que se encuentren? En este caso, el inversionista reduce un vasto e inviable universo de inversión a uno más pequeño compuesto de empresas de alta calidad que puede entender bien. 

## ¿QUÉ HARÁ VENEZUELA CON EL PETRÓLEO?

**Jesús Augusto Gómez**, individuo de número de la Academia de la Ingeniería y el Hábitat.

La edad de piedra no terminó porque se acabaran las piedras, y la edad del petróleo no terminará porque se acabe el petróleo.

AHMED ZAKI YAMANI

**E**n Venezuela circulan varias propuestas para la recuperación de la industria petrolera, una vez que ocurra el cambio de régimen político. La mayor parte de ellas se enfoca en el pronto incremento de la menguada producción y la extracción de los diferentes crudos que existen en las reservas del país. Los incrementos de la producción oscilan alrededor de 1,8 millones de barriles diarios en los próximos siete años. El Plan País plantea llevar la producción a 2,2 millones de barriles por día, mediante la perforación de casi 9.000 pozos con unos cien taladros al año (Plan País, 2020). El Grupo Orinoco establece una meta más conservadora: un incremento anual de 100.000 barriles al día que en

diez años permitiría alcanzar una producción de un millón de barriles diarios (Grupo Orinoco, 2018).

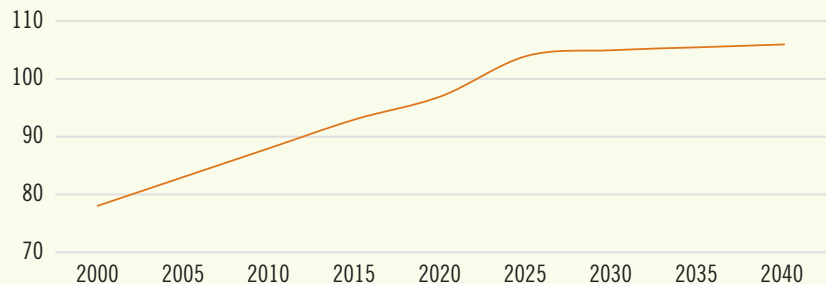
Para lograr el incremento de la producción son necesarias cuantiosas inversiones privadas e importantes cambios en el régimen legal que regula esa actividad. También hay que considerar una variable exógena que no depende de la voluntad de los gestores de la producción nacional: las condiciones del mercado internacional de hidrocarburos.

La Agencia Internacional de Energía (IEA, 2019a) proyecta un crecimiento de la demanda de petróleo de 97 millones de barriles diarios en 2018 a 105 entre 2020 y 2030, con un incremento promedio anual de 0,8 millones. Adicionalmente, la producción aumentaría de 105 millones de barriles diarios a 107 entre 2030 y 2040, un incremento promedio de anual de 0,2 millones.

La IEA (2019b) pronostica también que entre 2018 y 2030 los países con mayores incrementos de producción serán Estados Unidos, Brasil, Irak, Canadá e Irán; entre todos sumarían 7,25 millones de barriles diarios adicionales a los que se producían en 2018. En 2030, los mayores productores serán Estados Unidos (18,2 millones de ba-

## Demanda mundial de petróleo 2000-2040

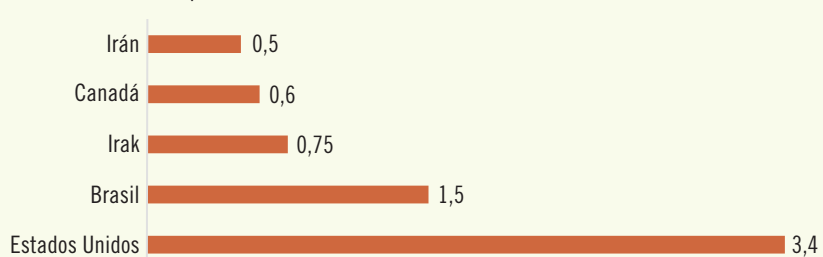
(millones de barriles diarios)



Fuente: IEA (2019a).

## Países con mayores incrementos previstos de producción 2018-2030

(millones de barriles por día)



Fuente: IEA (2019b).



riles al día), Arabia Saudí (12,2), Rusia (11), Canadá (6,1) e Irak (6). Venezuela no aparece en esas proyecciones.

La transición energética está en plena evolución: el objetivo es llegar a cero emisiones de dióxido de carbono en 2050. Para ello es necesario modificar sustancialmente la matriz energética global; básicamente, reducir al mínimo el uso de combustibles de origen fósil. Al ritmo que actualmente se reducen las emisiones de CO<sub>2</sub> no será posible cumplir la meta de que la temperatura global crezca menos de 1,5° C; ello requeriría duplicar el ritmo de incorporación de energías renovables.

La planificación de la recuperación de la industria venezolana de hidrocarburos debe considerar el inminente pico de la demanda de petróleo y las exigencias de la transición energética. No ajustar los planes nacionales a estas variables sería desconocer las irreversibles tendencias mundiales en materia energética. **¶**

## REFERENCIAS

- Grupo Orinoco (2018): «Plan de recuperación de la industria petrolera nacional. 2018-2022». <https://orinocodotblog.files.wordpress.com/2018/11/presentacion-plan-recuperacion-ipn-a-academias-311018-r.pdf>
- IEA (2019a): «World energy outlook 2019». International Energy Agency. <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2019>
- IEA (2019b): «Iraq's energy sector: a roadmap to a brighter future». International Energy Agency. <https://www.iea.org/reports/iraqs-energy-sector-a-roadmap-to-a-brighter-future>
- Plan País (2020): «El camino hacia el futuro de la IPGN... Tiempo para nuevas ideas». [Láminas de Power Point]. *Petroleum*. <http://petroleummag.com/wp-content/uploads/2020/05/Camino-hacia-el-Futuro-de-la-IPN-Final-FINAL.pdf>

## TEMAS PARADIGMÁTICOS

**Víctor Rago A.**, profesor de la Universidad Central de Venezuela.

Un político venezolano declara a los medios de comunicación con suficiencia logorreica: «Hay que romper los paradigmas de la política tradicional». Una profesora universitaria de edad más bien venerable con unos desteñidos bluyines deshinchados en perneras y bajos, así como otros arcos indumentarios de moda, afirma: «Me renuevo, estoy rompiendo paradigmas». Una joven aconseja a un compa-

ñero dar por concluida cierta relación sentimental. «Cambia de paradigma», le dice con la pétrea convicción de que lo salva de la ruina.

Desde hace algunos años expresiones semejantes son habituales y nadie experimenta extrañeza ante el empleo coloquial de un vocablo cuya catadura fonética es, como mínimo, poco familiar y cuyo contenido se resiste a ser explicitado, cuando actúa como complemento de verbos que sugieren el paso, gradual o abrupto, de un estado a otro. Fenómenos de este tipo se presentan cuando, gracias al concurso de circunstancias propicias

- La dificultad de la lírica de Píndaro es paradigmática; es decir, su poesía es ejemplarmente difícil.
- La administración pública dista de ser paradigma de probidad; es decir, nada edificante hay en ella digno de ser emulado.

La parca definición académica sugiere monosemia: significado único. Sin embargo, aunque no la registre el diccionario, paradigma tenía y aún conserva otra acepción, ausente del habla general, pero bien conocida entre los antiguos y actuales gramáticos. La voz designa el conjunto modélico

## Al migrar desde la ciencia hacia destinos sociales más amplios, algunas expresiones se hacen de uso general. Lo que pierden en precisión conceptual y densidad semántica lo ganan en expresividad y amplitud designativa

y no siempre perceptibles, palabras o estructuras pluriverbiales procedentes del ámbito de la ciencia se incorporan al caudal léxico ordinario.

La ciencia —o, mejor, la tecnología— por la gravitación que hoy tiene sobre la vida social es una profusa proveedora de términos que desde nomenclaturas específicas pasan al uso general o al de amplios estratos de hablantes. En ese tránsito, al servicio de inéditas necesidades expresivas, adquieren imprevistas notas semánticas y alcanzan a integrarse en los cuadros estables del vocabulario básico. Los hay de existencia corta, si bien intensa como efecto de las bogas a que obedecen, después de lo cual caen en desuso siendo a veces completamente olvidados en el curso de una generación o menos. No siempre son acuñaciones novedosas. Junto con los préstamos tomados de otras lenguas (xenismos) y los neologismos que los cambiantes y tecnologizados tiempos exigen, el hablante común echa mano de voces existentes y las carga de otros significados para que desempeñen nuevos papeles.

Tal ha ocurrido con el socorrido paradigma. El Diccionario de la Real Academia Española (RAE) ofrece la económica definición siguiente: «Ejemplo o ejemplar». «Paradigma» tiene un derivado adjetival (que curiosamente el diccionario omite):

de variantes de una forma lingüística para expresar categorías y funciones gramaticales, como la conjugación de un verbo o la declinación de un sustantivo. Esta acepción técnica puede constatarse en las viejas ediciones de la gramática de la RAE, así como en obras no académicas. La recoge, entre otros, Lázaro Carreter en la primera edición de su *Diccionario de términos filológicos* (1953). Tanto esta como la primera acepción pertenecen al registro culto y datan de largo tiempo. La futura popularidad del término es completamente asintomática.

Una tercera acepción, también técnica, debuta en los ámbitos doctos a principios del siglo XX con la constitución de la lingüística moderna. El lingüista suizo Ferdinand de Saussure (1857-1913) acapara —a expensas de algunos notables contemporáneos— las glorias fundacionales con su célebre *Curso de lingüística general*. Gracias a la pertinaz neutralidad helvética, este decisivo aporte vio la luz en Ginebra en 1916, mientras buena parte de Europa se ocupaba encarnizadamente de menesteres ajenos al quehacer editorial.

Saussure se había formado en la escuela de los «neogramáticos» alemanes, vanguardia de la lingüística histórico-comparada del último tercio del siglo XIX. Su tesis de grado titulada *Memoria sobre el sistema primitivo de las vocales en las lenguas indoeuropeas*

(1879), escrita a los 21 años, le granjeó fama mientras vivió. Dos años después aparece su tesis doctoral: *Sobre el empleo del genitivo absoluto en sánscrito*. Pero, salvo alguna que otra menudencia, aquellas obras fueron las únicas que publicó. Desde los 24 años hasta su muerte, a los 55, nada de fuste intelectual dio a la imprenta.

¿Y el *Curso de lingüística general*?, se preguntará el amable lector. No solo fue una edición póstuma, debida a la diligente devoción de sus discípulos Charles Bally y Albert Sechehaye, sino que debió ser redactado por estos. Naturalmente, no estaba en juego la paternidad del contenido y el volumen fue confeccionado, además, con prudentiales escrúpulos de fidelidad estilística a partir de las notas de sus alumnos en los cursos dictados en la Universidad

lación de posición (o secuencia) entre los signos.

La voz paradigma adquiere, así, un nuevo significado en el marco de una determinada doctrina lingüística rápidamente acogida en los principales círculos intelectuales, sobre todo europeos. A estas alturas, ninguno de los tres sentidos de paradigma referidos ingresó al léxico llano. El cuarto significado en cambio corrió con distinta suerte.

Para justipreciarla es necesario hacer una referencia breve a la figura del físico estadounidense, filósofo e historiador de la ciencia Thomas Samuel Kuhn (1922-1996). Tuvo esta una carrera académica sobresaliente. Se graduó de físico (1943) en la Universidad Harvard, donde obtuvo luego su doctorado (1949). A lo largo de su destacada carrera académica ocupó cátedras

según la magnitud de las implicaciones sociales, económicas, políticas y aun culturales en juego, termina imponiendo la nueva perspectiva que consuma la revolución científica.

Quizás no sea inútil recordar que Kuhn elabora su concepción historiográfica en el contexto de la Guerra Fría y nada menos que en los agitados espacios académicos de la universidad californiana de los años sesenta. Es atractiva la idea de conjeturar que la atmósfera de cuestionamiento de ortodoxias, las contagiosas irreverencias frente a lo consagrado y la renovación intelectual alimentada por la radicalización política hayan influido en la reflexión kuhniana. La palabra revolución ha de haber resonado constantemente en los campus y sus ecos bien pudieran haber inspirado en el físico historiador no solo la elección del término para designar los trastornos epistemológicos que jalonan la historia de la ciencia, sino también su concepción misma: en lugar del sosegado reemplazo al detal de unas ideas por otras, el sísmico desplazamiento al mayor de un sistema de pensamiento por otro emergente que remueve las bases de aquel para configurar su propio emplazamiento.

A tales sistemas, tradiciones o programas de investigación, en el sentido amplio de la expresión, que se suceden de esta manera en el decurso histórico Kuhn los denomina paradigmas. La ciencia se desarrolla en línea quebrada o zigzagueante, como un proceso de sustitución de paradigmas. Es este sentido de paradigma —y no los mencionados precedentemente— el que está en el origen del uso extendido de esta palabra.

El hispanohablante corriente y moliente a lo mejor ignora aquellos significados, y probablemente no sabe que la voz de la cual se ha apropiado es un tecnicismo, perteneciente a la terminología de una teoría de la historia de la ciencia que aspira a explicar su evolución; es decir, el modo como cambia la ciencia. El conversador de a pie se sirve de esta palabra, engastada en las expresiones fraseológicas romper paradigmas, cambiar (de) paradigma u otras, con la misma naturalidad con la que emplea las disponibles en su vocabulario para las necesidades cotidianas.

Si la fortuna de una expresión se mide por el favor que le dispensa la

## El hablante común echa mano de voces existentes y las carga de otros significados para que desempeñen nuevos papeles

de Ginebra entre 1906 y 1911, y de algunos esquemas y apuntes para la preparación de las clases que se encontraron entre sus papeles tras su muerte. Conspicuo representante en su juventud de la vieja tradición decimonónica, después de tres decenios de mutismo editorial Saussure emerge, por mediación vicaria del dúo de epígonos, como un radical renovador de los estudios lingüísticos y proporciona la plataforma teórica y programática sobre la que se asentarán los grandes desarrollos de la primera mitad del siglo XX.

La ruptura de Saussure con las ideas dominantes en su época adopta, en la exposición del *Curso de lingüística general*, la forma de una serie de parejas de conceptos contrapuestos: lengua-habla, sincronía-diacronía, significante-significado, forma-sustancia y otras. De allí que algunos colegas le hayan enrostrado, con dudosa bienquerencia, «manía dicotómica». De las polaridades saussureanas interesa aquella de la cual forma parte el vocablo en cuestión: paradigma-sintagma. Un paradigma, para Saussure, es un conjunto de unidades lingüísticas entre las cuales existe una relación de sustitución; es decir, la aparición de una forma determinada en un lugar del enunciado excluye la aparición de las demás. El otro constituyente de la pareja es sintagma, que expresa una re-

en prestigiosas universidades estadounidenses. Fue durante su estancia en la de California (Berkeley) cuando publicó el más conocido e influyente de sus trabajos: *La estructura de las revoluciones científicas* (1962).

La historia de la ciencia, afirma Kuhn, no es una sucesión lineal de acontecimientos en acumulación incesante, sino un desenvolvimiento complejo en el que durante períodos más o menos largos la comunidad científica conviene en aceptar un conjunto de premisas (teorías, «leyes...») a partir de las cuales se identifican los hechos significativos y se reconocen los problemas que desafían el conocimiento. Estos períodos de relativa calma cognoscente corresponden a lo que Kuhn denomina «ciencia normal». Cuando uno o más problemas se sustraen a las explicaciones aceptadas en términos compatibles con el cuerpo de teorías, principios y leyes compartidas —esto es, cuando constituyen anomalías inadmisibles para el sistema conceptual en vigor— sobreviene una crisis.

A menudo, para defenderse del efecto disolvente que una crisis puede tener sobre el saber establecido (y los privilegios institucionales asociados), la ciencia normal intenta embutir los hechos discordantes en los marcos conceptuales al uso. Pero el empuje de las nacientes visiones críticas, tras un período de mayor o menor turbulencia

comunidad de habla, paradigma bien goza de la suya. Con sus otras personalidades semánticas estuvo confinada al perímetro de los cultismos y los términos abstrusamente tecnolectales. Contemporáneamente, por el contrario, merced a un conjunto de imprevisibles factores, adorna pintorescamente el habla común. Poco importa que, para referirse a la conveniencia de cambios personales, de prácticas socioculturales o de estructuras de la sociedad, en el cuerpo vibrante de la palabra profesada ya no se oigan las solemnes resonancias de sus orígenes eruditos.

## EL REINADO DE LAS EMPRESAS DE BAJA CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

**Carlos Jaramillo**, director académico del IESA.

**H**ay algunas ideas que han dominado el diseño de carteras de inversión en los últimos cincuenta años. La primera es que una proporción 60 acciones/40 bonos es un buen punto de partida para desarrollar una cartera razonablemente diversificada para un inversionista promedio: una especie de talla única muy cuestionada en un contexto de tasas de interés cercanas a cero. La segunda es el desempeño superior de las empresas públicas de baja capitalización (conocidas como *small cap* en el argot de la industria de inversión), con respecto a sus pares.

Esta historia comenzó en 1981 cuando Rolf W. Banz publicó en la revista *Journal of Financial Economics* un artículo titulado: «La relación entre rendimiento y valor de mercado de las acciones comunes». En él reportaba que las empresas más pequeñas tenían un retorno ajustado por riesgo superior al de las grandes empresas de oferta pública; y explicaba que tal anomalía se cumplía desde los años cuarenta del siglo pasado, y que era notoria en compañías muy pequeñas.

En los años siguientes, como era de esperarse, dos preguntas despertaron interés en el mundo académico: ¿era este un fenómeno exclusivo de Estados Unidos? ¿Cuáles características de las empresas pequeñas las obligaban a pagar una prima de rendimiento adicional a sus accionistas?

El fenómeno se cumplía no solo en Estados Unidos, sino también en

Japón y en los mercados accionarios europeos. En cuanto a la prima de riesgo adicional hubo varias explicaciones: 1) las empresas pequeñas son intrínsecamente más riesgosas, 2) el mercado secundario de las acciones de estas empresas es mucho menos líquido, 3) la información disponible sobre estas compañías es insuficiente, por lo que

## Durante muchos años las empresas de baja capitalización ofrecieron rendimientos superiores a los pagados por las grandes empresas

un analista acucioso podía encontrar beneficios adicionales antes que el resto de sus congéneres.

Los banqueros de inversión, más interesados en el potencial comercial de este fenómeno que en su origen, desarrollaron una serie de productos para explotarlo. El caso de negocios era perfecto: había soporte académico y la posibilidad de montar una estrategia de inversión con facilidad.

Nada dura para siempre. En la última década, en el mercado accionario estadounidense no se ha confirmado ese desempeño superior de las empresas de baja capitalización. En ese período el Russell 2000 —indicador de referencia de las pequeñas empresas— ha rentado 150 por ciento, mientras que el S&P 500 ha tenido un retorno de 200 por ciento. Cuando suceden situaciones que cuestionan el paradigma de inversión vigente, los comentarios de los analistas financieros no se hacen esperar.

Un primer grupo sostiene que estos son comportamientos de muy largo plazo, y que una década de transición como la que transcurre ha causado particular mella en las empresas pequeñas, pues tienen menos recursos para enfrentar imponderables. Esta condición se hará más patente durante la pandemia.

Otros analistas atribuyen el rezago a cambios en la microestructura del mercado accionario. Dicho en palabras más sencillas, las transacciones electrónicas han reducido el costo de negociar las acciones de las empresas más pequeñas. Esto ha atraído nuevos actores y el interés de los analistas de los bancos de inversión, lo que en conjunto produce más información y reduce las asimetrías de conocimiento que generaban los retornos adicionales observados en el pasado.

Es probable que en los mercados accionarios donde la incidencia de las transacciones electrónicas masificadas no se haya hecho sentir a su máxima expresión se siga obteniendo una prima por la posesión de acciones de empresas de baja capitalización. Lamentablemente, el horizonte de inversión de los individuos es mucho más corto que la duración de

las tendencias de los mercados. Por ello, aunque a largo plazo las empresas de baja capitalización bursátil sigan teniendo rendimientos superiores, muchos podrían no beneficiarse de este hecho, simplemente, porque no mantendrán la cartera de inversión el tiempo suficiente para ver materializar los retornos excedentarios. ■

## EN EL 60° ANIVERSARIO DE LA OPEP, VENEZUELA TIENE POCO QUE CELEBRAR

**Kenneth Ramírez**, profesor de la Escuela de Estudios Internacionales de la Universidad Central de Venezuela y presidente del Consejo Venezolano de Relaciones Internacionales (COVRI) / @kenopina

**E**l pasado 14 de septiembre se cumplió el «aniversario de diamante» de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Lamentablemente, la covid-19 suspendió la celebración prevista en el recientemente restaurado Al Shaab Hall, ubicado en el distrito Bab Al-Muaatham en el corazón de Bagdad, que acogió hace sesenta años la mítica reunión de los cinco fundadores: Juan Pablo Pérez Alfonzo (Venezuela), Abdullah Al-Tariki (Arabia Saudí), Tala'at al-Shaibani (Irak), Fuad Rouhani (Irán) y Ahmed Sayed Omar (Kuwait).

Como ha señalado el historiador Giuliano Garavini, en su libro *The rise and fall of OPEC in the twentieth century* [Auge y caída de la OPEP en el siglo XX] (Oxford University Press, 2019), la OPEP ha sido abanderada de la cooperación entre los países en desarrollo y es la organización económica intergubernamental más influyente en la historia moderna del Sur Global. Años antes de su fundación, la política de no más

concesiones y *fifty-fifty* en materia fiscal fue una de las causas del golpe contra Rómulo Gallegos en 1948, y el intento de nacionalización en Irán llevó al golpe contra Mossadegh en 1953 respaldado por Estados Unidos y el Reino Unido, lo que intimidaría a otros países que pudieran presionar por mejores condiciones. El impulso inmediato fue la reducción unilateral de los precios oficiales «publicados» por las empresas petroleras transnacionales en febrero de 1959.

Detrás de la fundación de la OPEP se encuentran años de diplomacia de Venezuela, desde la Misión Especial al Medio Oriente liderada por Manuel R. Egaña e integrada por Edmundo Luongo Cabello, Luis Emilio Monsanto y Ezequiel Monsalve Casado en septiembre de 1949. Esa Misión, que se hubiera realizado bajo el mandato de Rómulo Gallegos de no haber sido derrocado, según relata Rómulo Betancourt en *El petróleo de Venezuela* (Seix Barral, 1978), tenía el propósito de instaurar relaciones de amistad y cooperación, «a fin de buscar una manera de llegar a un equilibrio de los precios». Luego vendría la participación de Juan Pablo Pérez Alfonzo en el Primer Congreso Petrolero Árabe celebrado en El Cairo en abril de 1959, donde fue alcanzado el Pacto Ma'adi.

En aquellos días de limitados vuelos internacionales y pocas líneas telefónicas, la OPEP era una organización muy peculiar, de países con muy poco en común, más allá de sus vastas reservas petroleras. Desde entonces, la OPEP ha pasado por al menos cuatro transformaciones.

Su primera década la dedicó a exigir una participación más justa de las ganancias, mediante impuestos y regalías, en un mercado saturado por las «siete hermanas», que controlaban casi todo el mercado petrolero desde Medio Oriente hasta Venezuela. También vivió una expansión del número de miembros hasta alcanzar doce países en 1973.

Después de 1970 el mercado petrolero se tensó. El embargo de petróleo de 1973, impuesto por algunos Estados árabes (no por la OPEP) durante la Guerra de Yom Kippur, catalizó una enorme subida de precios. La Revolución islámica en Irán en 1979 y el estallido de la guerra entre Irán e Irak en 1980 redujeron aún más la oferta.

Los activos de las empresas petroleras transnacionales en los países OPEP fueron nacionalizados progresivamente; en algunos casos, se aferraron a participaciones minoritarias. Surgieron así las grandes empresas petroleras nacionales, que se convirtieron en líderes mundiales en reservas y producción: Saudi Aramco, ADNOC, la National Iranian Oil Company (NIOC) y PDVSA.

De 1970 a 1981 la OPEP se concentró en fijar los precios, generalmente al alza, para maximizar la renta de sus recursos naturales no renovables e invertirla en programas de modernización, que lamentablemente en no pocas ocasiones se convirtieron en despilfarro y corrupción. La OPEP ganó influencia mundial y reputación de «cartel perverso» en los países desarrollados, de la que no se ha librado aún del todo, aunque su poder de mercado (*market share*) haya disminuido desde 51,2 por ciento en 1973 a 32,5 en 2020.

La OPEP es famosa por sus cuotas de producción, razón de intensas negociaciones y controversias ocasionales. Sin embargo, estas comenzaron a existir en 1982 cuando la demanda de crudo de la OPEP se desplomó, bajo la presión de la recesión económica, los primeros avances de fuentes de energía renovables, el ahorro y la eficiencia energética. Las crisis del petróleo acabaron con el paradigma de posguerra de un crecimiento vertiginoso ambientalmente insostenible.

Arabia Saudí renunció a su papel de productor de equilibrio (*swing producer*) en 1986, cuando observó la indisciplina en el cumplimiento de las cuotas dentro de la OPEP y el avance de productores independientes del Mar del Norte. A esto siguió un largo letargo de la OPEP hasta 2003. Luego vino el auge de precios impulsado por la demanda de China y la invasión de Irak, la Gran Recesión de 2008-2009, otro aumento de precios, y una nueva caída debido al auge de la producción de petróleo de lutitas (*shale oil*) en Estados Unidos y la desaceleración de las economías emergentes en 2014, sobre todo China.

Estos tiempos volátiles dieron paso a la cuarta transformación de la OPEP, en diciembre de 2016, que ha devenido en parte en una agrupación informal más amplia denominada OPEP+, tras la firma de la Declaración de Cooperación con Rusia y otros nueve productores, que ha resultado crucial en la gestión de la épica destrucción de demanda debido a la pandemia de la covid-19. La influencia de antiguos miembros líderes —como Venezuela, Argelia e Irán— se ha esfumado. Todas las decisiones clave se toman ahora entre Riad y Moscú. Esto no deja de resultar un tanto paradójico para Venezuela, cuya diplomacia petrolera se esforzó en acercar a rusos y saudíes.

Venezuela era el primer productor de la OPEP en 1960. Hoy es el penúltimo, apenas por encima del Congo (que se unió en 2018). En 1998, Venezuela producía 12 por ciento de la producción de la OPEP, hoy apenas el 1,4 por ciento. La devastada PDVSA, producto de la mala gestión y la corrupción rampante durante el septenio de Nicolás Maduro (a lo que se ha sumado el impacto de las sanciones impuestas por Estados Unidos

Venezuela ha visto su papel en la OPEP  
convertido en una mera anécdota

desde 2019), apenas logró producir 340.000 barriles diarios según fuentes secundarias (396.000 barriles diarios según comunicación directa) en agosto de 2020, una cantidad similar a la de 1934. Con una producción menguante, sin planes creíbles ni líderes y gerentes petroleros formados, a pesar de las ingentes reservas que posee, Venezuela ha visto su papel en la OPEP convertido en una mera anécdota.

Como señala Daniel Yergin, en su libro *The new map: energy, climate, and the clash of nations* [El nuevo mapa: energía, clima y el choque de las naciones] (Penguin-Random House, 2020), emerge un nuevo mapa energético muy complejo, competitivo y dinámico, con tres grandes superpotencias petroleras (Arabia Saudí, Rusia y Estados Unidos, gracias a la «revolución de las lutitas»), con una rivalidad estratégica creciente entre China y Estados Unidos, y entre Arabia Saudí e Irán en el Medio Oriente, y con la lucha contra el cambio climático que impulsa la transición hacia energías limpias y eficientes. A esto hay que sumar el impacto de la covid-19 y la *gig-economy* que ocasionan una «revolución del trabajo».

El avance de nuevas tecnologías para automóviles —en particular, baterías y vehículos autónomos— amenaza el cuasimonopolio del petróleo en el transporte terrestre. El gas natural licuado y el hidrógeno para barcos, los biocombustibles y el hidrógeno para los aviones, también son nubarrones en el horizonte. Según Yergin es probable que en las próximas décadas la satisfacción de la demanda energética mundial provenga de un modelo energético mixto, marcado por la competencia entre diferentes opciones energéticas y actores clave. El petróleo conservará una posición preeminente y la innovación tecnológica será el factor clave para dimensionar la velocidad de los cambios.

La quinta transformación de la OPEP resultará de la adaptación a este nuevo mapa energético. Necesita recuperar la cuota de mercado perdida por los productores de mayor costo, en la era del petróleo de lutitas, y luego por el impacto de la pandemia, mientras gestiona el retorno a mediano plazo de exportaciones de Irán, y quizás de Venezuela y Libia si logran encontrar el camino a la estabilidad política y un modelo petrolero funcional.

¿Se convertirá la cooperación de la OPEP+ en una característica a largo plazo del mercado? ¿Intentará Arabia Saudí disuadir el desarrollo de los nuevos campos de Rusia de mayor costo? ¿Cómo manejará la OPEP este nuevo entorno marcado por la complejidad y la volatilidad de los precios; así como la posible subinversión mientras el petróleo pierde atractivo debido a la lucha contra el cambio climático?

La OPEP como organización adaptable y duradera también puede encontrar una nueva misión. En lugar de tener un papel pasivo y seguir siendo vista por algunos como una obstrucción a la política climática mundial, podría ser una fuerza dinámica y constructiva para ayudar a sus miembros a insertarse en un mundo con bajas emisiones de carbono, impulsando el desarrollo de nuevas tecnologías para la producción y el uso limpio y eficiente del petróleo, así como sus reservas de gas natural. En este 60° aniversario de la OPEP, Venezuela tiene poco que celebrar, y muchos retos por delante. ■

## CUANDO SER INTELIGENTE NO ES SUFICIENTE: LECCIONES DEL LTCM

**José Miguel Farías**, gestor de fondos de Arca Asset Management y gerente de Mercado de MasValor Casa de Bolsa, S.A. Twitter: @JMFariasU

El fondo Long Term Capital Management (LTCM) fue la creación del famoso exvicepresidente de Salomon Brothers John Meriwether, junto con un exvicepresidente de la Reserva Federal y dos ganadores del Premio Nobel, Myron Scholes y Robert Merton, quienes compartieron el premio en 1997 por el desarrollo de un nuevo método para determinar el valor de instrumentos derivados. La prensa es-

## Ninguna estrategia puede producir altas tasas de retorno sin algún riesgo y nadie tiene todas las respuestas

pecializada consideraba este equipo el *dream team* de la industria financiera.

LTCM se estructuró inicialmente para participar en el arbitraje de bonos y en la explotación sistemática de precios erróneos que ocurrieran en estos instrumentos. La idea era comprar bonos infravalorados y vender bonos

sobrevalorados al descubierto afectados por factores similares, de manera tal que se «obtenerían» ganancias de manera consistente y sin «exposición» al riesgo del mercado.

### ¿Un milagro?

¿Cómo fue posible que LTCM obtuviera retornos de cuarenta por ciento o más la mayoría de los años en que estuvo activo? La respuesta: apalancamiento. Pidieron prestado suficiente dinero para comprar bonos que valían varias veces su capital. Hoy se sabe que el capital de los socios generales de LTCM aumentó por medio de préstamos hasta aproximadamente 1.500 millones de dólares y se emparejó con 3.100 millones de dólares de capital de socios limitados.

Estos 4.600 millones de dólares fueron capital suficiente para que LTCM mantuviera inversiones por unos 150.000 millones de dólares y posiciones largas y cortas en derivados que tenían un «valor teórico» agregado de ¡1,25 billones de dólares! Cuando alguien, sea un inversionista particular o un gran fondo de inversiones, está en una situación en la cual las inversiones exceden tanto su patrimonio no hace falta una gran caída de los precios de los instrumentos en cartera para acabar con ese patrimonio.

Entre las técnicas empleadas por LTCM se destacó el uso de algoritmos para escanear miles de valores y detectar casos en los que se hubieran violado las relaciones históricas y se pudieran obtener beneficios al volver a la norma. Estos son los llamados «intercambios de convergencia». Supuestamente, LTCM utilizó modelos para evaluar la probabilidad de que la historia se reafirmara y el riesgo de que la cartera general de relaciones individuales fuera por el camino equivocado. De este modo, determinarían

la cantidad de riesgo y apalancamiento que podría asumirse con seguridad.

En su libro *Against the gods* Peter Bernstein muestra cómo el desarrollo del estudio de las probabilidades hizo posible tanto el juego informado como la inversión informada, junto con otras formas de tomar decisiones

relativas al futuro. Pero los productos de esta búsqueda siguen siendo meras posibilidades, o a lo sumo, expectativas razonables. Los acontecimientos probables a veces no se producen, y los improbables a veces sí.

Lo mismo ocurre en el mundo de las inversiones; en pocas palabras, las relaciones que deberían mantenerse a veces no lo hacen. Esto puede ocurrir porque los mercados y los sistemas no funcionan, porque los acontecimientos no se anticipan totalmente o, simplemente, por la falta de fiabilidad de los participantes «humanos» (las personas asustadas a menudo no dan un paso adelante con el dinero en efectivo en los momentos más importantes).

El fracaso de una relación suele producirse justo cuando la fe en ella ha alcanzado un nivel excesivo y se han apostado enormes sumas de dinero por ella. Por la razón que sea, en muchos casos los modelos probabilísticos resultaron no tener en cuenta suficientemente un «desastre improbable».

### ¿Qué enseña la historia del LTCM?

Si algo se puede destacar en esta historia es que no existen estrategias infalibles y que, en el mundo de la inversión, la tan ansiada bala de plata no existe. Ninguna estrategia puede producir altas tasas de retorno sin algún riesgo y nadie tiene todas las respuestas.

La brillantez, como el orgullo, a menudo va antes de la caída. Es insuficiente para permitir que quien la posea controle el futuro, pero puede hacer que la gente le siga sin hacer las preguntas que debería y sin reservar

## La lingüística se interesa en el sistema de signos (la lengua) con el que se designa la realidad; no le incumbe primariamente la realidad en cuanto tal

lo suficiente para el día lluvioso que inevitablemente llega. Esta es probablemente la mayor lección de LTCM.

Las lecciones de LTCM no se limitan a lo ocurrido en la empresa. Ilustran varias verdades universales de la inversión. Todos recuerdan la famosa observación de George Santayana: «Los que no pueden recordar el pasado están condenados a repetirlo». Pero, ¿cuántos de los errores de hoy son solo repeticiones del pasado? La

gente seguirá cometiendo errores y no debería rehuir de ellos, dado que forman parte de su proceso de formación. Solo debe intentar que no sean de la magnitud del LTCM. ■

### TRIBULACIONES SEMÁNTICAS

**Víctor Rago A.**, profesor de la Universidad Central de Venezuela.

«Estamos de acuerdo en todo; nuestras diferencias son solo semánticas». ¿Cuántas veces habrá oído expresiones semejantes a esta, en las que la palabra «semántica» designa lo secundario, ancilar o carente de importancia? La cita corresponde a un ejemplo del lingüista español Fernando Lázaro Carreter (*El dardo en la palabra*, 1999), quien se refería a los políticos peninsulares, gremio en el cual el uso de la palabra proliferó patológicamente. Si se hace algo de memoria o se aguza el sentido de observación, también entre los venezolanos se encontrará la palabra, sobrenadando mórbidamente en linfas discursivas que en realidad tienen poco de semánticas porque padecen de raquitismo conceptual. Justo es admitir que también otros grupos socioprofesionales exhiben habilidades comparables.

«Semántica» es un término técnico que ha corrido con la escasa fortuna que a muchos otros también ha tocado, cuando pasan del vocabulario especializado de una disciplina científica al uso general. A diferencia de lo que el uso sugiere, en realidad lo semántico es lo esencial, pues corresponde al contenido de lo que se dice. Si «nuestras di-

ferencias son solo semánticas», entonces las discrepancias se refieren a cuestiones medulares y será indispensable atemperarlas, buscar coincidencias semánticas si se espera actuar de consuno. ¿Será discapacidad semántica la causa de que los diferentes sectores de las fuerzas democráticas venezolanas, en este convulso presente, encuentren tan difícil acordarse sobre ciertos asuntos básicos, lo que les aseguraría mayor eficiencia en la conquista de sus objetivos?

La semántica es una rama de la lingüística que se ocupa de estudiar el significado de palabras individuales y discursos (complejas combinaciones de palabras en marcos contextuales determinados), así como los procesos generales de significación gracias a los cuales el lenguaje humano sirve a los fines de la comunicación y la representación de la realidad. La invención del término se atribuye al lingüista francés Michel Bréal, quien en 1897 publicó un *Essai de sémantique* en el cual establecía, conforme al enfoque historicista propio de la lingüística decimonónica, el cometido de la nueva disciplina: el conocimiento de los cambios que a lo largo del tiempo experimentan los significados léxicos.

La propuesta de Bréal no despertó mucho interés entre los estudiosos del lenguaje, por entonces dedicados casi obsesivamente a la tarea ingente y minuciosa de comparar las lenguas —muertas unas y habladas otras— del inmenso territorio extendido desde el confín occidental de la península ibérica hasta la India inclusive, con el empeño de desentrañar la genealogía que debía subyacer a las semejanzas y afinidades que las emparentaban. La «revolución copernicana» que experimentó la lingüística en el primer cuarto del siglo XX, al pasar del paradigma histórico-comparado al estructuralista —proceso renovador que es usual atribuir al lingüista suizo Ferdinand de Saussure— no trajo consigo un mayor interés en la semántica. Aunque los estructuralistas de ambos lados del Atlántico reconocían que los hechos de significado eran consustanciales a los sistemas de signos llamados lenguas y justificaban la existencia de una rama especial de la lingüística para su estudio, casi nadie se consagraba a él. Los aspectos gramaticales y fonológicos, como desde los remotos tiempos de los griegos clásicos y los gramáticos hindúes del sánscrito, prevalecían monopolícamente en el ánimo cognoscente de los investigadores modernos. Eso sí, todos admitían de buen grado el derecho a la vida de la semántica, con todo y su denominación brealiana.

Un episodio curiosísimo y no poco extravagante de la historia de la lingüística permite ilustrar esta asombrosa indiferencia por los fenómenos semánticos, en una ciencia cuyo objeto es la comunicación humana. En

1933 Leonard Bloomfield —el más conspicuo de los lingüistas estadounidenses, hasta que a mediados del siglo XX Noam Chomsky lo destronara no sin cierto escándalo del *establishment*— publica *Language*, un manual de lingüística general que ha sido calificado como una especie de Biblia para varias generaciones de lingüistas. En el décimo capítulo del libro, titulado *Meaning*, el autor reconoce explícitamente la pertenencia de los hechos semánticos al campo de la lingüística y, por lo tanto, la necesidad de estudiarlos. Pero advierte precavidamente que, como la semántica debería ocuparse del significado de millares de palabras referidas a infinidad de ámbitos de la realidad, su desarrollo estaba subordinado al progreso de las numerosas ciencias particulares cuyos objetos eran tales ámbitos.

Para ilustrar ese peculiar punto de vista, Bloomfield se sirve de un ejemplo rematadamente sofisticado, dicho sea con todo respeto. La palabra «sal», dice, designa la sustancia cuya composición es cloruro de sodio (NaCl), motivo por el cual la descripción y explicación científica de su significado y empleo depende del conocimiento que la ciencia química aporte; y así sucesivamente con el resto de las cosas de las cuales se ocuparían las respectivas disciplinas. Paciencia, pedía flemáticamente Bloomfield, pues ya llegaría el momento en que el mundo en su totalidad sería pan comido para las ciencias naturales, fácticas o como quiera que se las llame. Entonces sobrevendría el debut epistemológico de la semántica, la largamente postergada ocasión de demostrar su utilidad.

La triquiñuela sofisticada —los sofistas de todas las épocas son expertos en estrategias argumentativas y cabriolas lógicas— consistía en confundir el objeto «sal» con la palabra *sal*. Esta designa aquel objeto o, lo que es lo mismo, *sal* es el signo del referente «sal». Por lo tanto, el primero pertenece al lenguaje (en este caso a la lengua española, una de las expresiones históricas y socioculturales del lenguaje en general) y el segundo a la realidad extralingüística. La lingüística se interesa en el sistema de signos (la lengua) con el que se designa la realidad; no le incumbe primariamente la realidad en cuanto tal. Al identificar signo y referente, para quitarse de encima el incordio semántico, Bloomfield esfuma la distinción entre lengua y mundo sobre la que se constituye la lingüística.

Todo esto ocurría en el capítulo X de *Language*. El resto del volumen confirmaba que Bloomfield era un lingüista sapiente y dotado, que merecía un lugar en los anales de la ciencia. No obstante, la unanimidad de este reconocimiento se erosionó con la eclosión de la llamada lingüística generativa-transformacional a mediados de los años cincuenta del siglo pasado. Su paladín incontestable y vitalicio, el también estadounidense Noam Chomsky, propuso una teoría que dio al traste con la tradición estructural bloomfieldiana, mediante una implacable crítica de los fundamentos del positivismo en su variante conductista. La semantofobia de Bloomfield arraigaba en su fervoroso rechazo del mentalismo, término despectivo para desvalorizar los datos procedentes de la dimensión subjetiva de los hablan-

tes. El inobservable significado reunía todos los requisitos para ganarse la impasibilidad de Bloomfield y su escuela.

La gramática generativa transformacional propuso un modelo teórico de la competencia lingüística —conocimiento inherente al hablante ideal— con tres componentes: sintáctico, fonológico y semántico. Los dos últimos estaban subordinados al primero, con lo cual se reafirmaba el multimilenario supremacismo sintacticista. Pero el generativismo había hecho surgir un clima intelectual muy vigoroso y nuevas iniciativas emergieron en su propio seno.

Tal fue el caso de la llamada, sin aspavientos de originalidad, «semántica generativa», que desafiaba en plan un tanto parricida la ortodoxia chomskiana; quizás aprovechaba que el gran piache ocupaba mucho de su tiempo en el activismo político internacional, Venezuela incluida de vez en cuando, aunque los venezolanos de vocación democrática nunca encontraron demasiados motivos de regocijo en sus opiniones políticas sobre este país. El herético enfoque de los semantistas generativos promovía el componente semántico a la jerarquía superior del esquema tripartito de la teoría estándar. No alcanzó empero a desarrollar tesis sólidas y languideció melancólicamente en los espacios académicos, si bien la demostración de independencia crítica que representó tuvo repercusiones fructíferas en generaciones posteriores.

El amplio espectro de disidentes del generativismo (hoy lejos de ejercer la hegemonía cuasiglobal que protagonizó hace unas décadas) y no pocos notables lingüistas de muchos países y variadas

«Semántica» es un término técnico que ha corrido con la escasa fortuna que a muchos otros también ha tocado, cuando pasan del vocabulario especializado de una disciplina científica al uso general

filiaciones teóricas —que habían permanecido cogitando al margen del vulcanismo teórico chomskiano—, han ido formulando diferentes propuestas enriquecedoras de la perspectiva semántica en la descripción de las estructuras de las lenguas y en el conocimiento de la actividad lingüística. La mayoría apuntaba a darle relieve al hecho semántico y a nutrir la noción intuitiva de que el lenguaje —las lenguas, sus hechuras históricas en la esfera de la vida cultural de las sociedades humanas— es un dispositivo de producción de significado cuya función principal es hacer inteligible el caleidoscópico flujo de la realidad.

Así, pues, mientras se espera el surgimiento de una teoría general de semántica lingüística, algo que sin duda representará un sensible progreso en la calidad de vida de la humanidad, ¿será mucho encarecer a los presuntamente cultos ciudadanos de las diversas profesiones, y con especial insistencia a los políticos, que se sirvan correctamente del vocablo «semántica», en sus usos nominal y adjetivo? Si otorgaran la importancia debida a las «diferencias semánticas», quizá la sociedad civil, las organizaciones políticas y gremiales, y las restantes agrupaciones de demócratas conscientes se encaminarían todos hacia los acuerdos que el país reclama. ■

## LOS SPAC VUELVEN A LA CARGA

**Carlos Jaramillo**, director académico del IESA.

En el mundo financiero ocurre un fenómeno interesante: algunos mecanismos de estructuración de transacciones se vuelven populares en algún momento, pasan de moda y renacen años después. Este es el caso del Vehículo de Propósito Especial para la Adquisición de Compañías (SPAC, por sus siglas en inglés), también conocido como *blank-check companies*.

Los SPAC son figuras fiduciarias que permiten a sus promotores registrar una oferta inicial de acciones con la Comisión Nacional de Valores de Estados Unidos. Como la empresa no tiene una historia previa, el proceso de aprobación es muy rápido; se evalúan, principalmente, las calificaciones de los miembros de su directorio.

El propósito del SPAC es captar dinero de los inversionistas que com-

pren acciones en la oferta pública inicial (IPO, por sus siglas en inglés), que será usado para adquirir participaciones accionarias en compañías existentes que no cotizan en bolsa. El grupo promotor tiene hasta dos años para completar esta operación.

Los promotores hacen una inyección de recursos de dimensiones muy modestas antes de la IPO, que sirve

## El futuro de los SPAC como mecanismos alternativos para convertir empresas privadas en públicas va a depender mucho de la confianza que los promotores logren consolidar

para pagar un adelanto a un banco de inversión por sus servicios, tanto en la colocación de la oferta primaria como en la posterior negociación, una vez identificada una empresa susceptible de ser adquirida. Como los accionistas que participan en la IPO no saben qué compañía adquirirán en los próximos dos años, se dice que les dan un cheque en blanco a los promotores del SPAC.

Siempre que vea un vehículo de inversión es útil preguntar quién compra, quién vende y qué necesidad comercial satisface la transacción. En el caso del SPAC, los promotores buscan una ganancia al organizar un grupo de inversionistas que desean comprar empresas con potencial económico y a las que no tendrían acceso de otra manera. Al estructurar la operación, normalmente se quedan con el veinte por ciento de las acciones de la IPO. Pagan con su dinero parte de esas acciones y reciben la otra parte como remuneración por estructurar el SPAC y llevar adelante las posteriores negociaciones.

Los compradores de títulos valores que participan en la IPO —generalmente inversionistas institucionales— compran lo que se conoce como «unidad de participación», integrada por una acción y un derecho (*warrant*). Tal derecho les permitirá posteriormente adquirir, a un precio preferencial, acciones de la empresa resultante de la fusión del SPAC con una compañía que no cotiza en bolsa.

Los accionistas de la empresa adquirida encuentran en esta operación varios atributos interesantes. En primer lugar, la salida a bolsa por esta vía es mucho más rápida que con una IPO convencional, porque hay que cumplir menos requisitos cuando una empresa privada se fusiona con una pública.

Segundo, el precio obtenido por el vendedor en la fusión con un SPAC es el resultado de una negociación en la cual no hay sorpresas sobre la cantidad de dinero que se recaudará. Mientras que, en una IPO convencional, el precio de la acción se conoce horas antes de que la compañía comience a cotizar en bolsa; por lo tanto, dicho precio podría ser afectado por factores

exógenos tales como un atentado terrorista o un desastre natural.

En las IPO convencionales las acciones suelen colocarse a un precio inferior al que aspiran los vendedores, debido a asimetrías de información. Esto se conoce como efecto de dilución patrimonial de los accionistas fundadores. Las negociaciones de fijación de precios que ocurren en los SPAC atenúan tal efecto.

Tercero, los accionistas fundadores de la empresa que será adquirida pueden lograr acuerdos precisos sobre el diseño del gobierno corporativo o el tiempo mínimo en que los nuevos socios se comprometen a conservar la inversión. Durante el proceso de identificación y compra de la compañía que se vuelve de oferta pública con el SPAC, generalmente es necesaria una segunda ronda de levantamiento de fondos para completar la operación. En este caso se hacen emisiones de bonos y se buscan inversionistas que compren paquetes accionarios mediante colocaciones privadas.

El futuro de los SPAC como mecanismos alternativos para convertir empresas privadas en públicas va a depender mucho de la confianza que los promotores logren consolidar. En la década de los ochenta del siglo pasado hubo algunas operaciones fraudulentas, en las que los promotores abusaban del resto de los accionistas: exigían derechos de compra desproporcionados y cargaban comisiones onerosas por algunos servicios. Esto hizo que los SPAC dejaran de usarse por un tiempo.

Se calcula que gracias a los SPAC saldrán a oferta pública 26 millardos de dólares en acciones en 2020. Esta cantidad es equivalente a lo recaudado por esta vía, sumando los años 2018 y 2019. Habrá futuro. ■



# 2020: EL AÑO DEL GRAN ENDEUDAMIENTO CORPORATIVO

Henrique Gherzi

Luego del choque inicial por la covid-19, los mercados financieros de deuda (empresas e inversionistas) no solo recuperaron la confianza sino que, incitados por los bancos centrales del mundo, protagonizan un auge crediticio que sorprende por su intensidad y su tolerancia al riesgo.

EL 10 DE AGOSTO DE 2020 ocurrió un hecho sin precedentes en los mercados financieros: una empresa estadounidense de baja calificación crediticia, llamada Ball Corporation, obtuvo un financiamiento en los mercados de capital con un cupón tan bajo (2,875 por ciento anual) que marcó un récord histórico en su categoría de riesgo. En efecto, por su calificación, Ball Corporation forma parte del universo de emisores a cuyos bonos se les denomina despectivamente «bonos basura».

Los bonos basura pertenecen al mercado llamado de alto rendimiento (*high yield*), cuya calificación crediticia es relativamente baja: por debajo del nivel BBB, según la escala de la empresa calificadora de riesgo Standard & Poors. El mercado de alto rendimiento está formado por emisores muy endeudados o con poco flujo de caja para honrar sus compromisos financieros. Este mercado contrasta con el mercado de emisores de excelente calidad crediticia, denominado «grado de inversión», que se reserva a empresas con amplia capacidad de repago (en torno a una calificación A o mejor).

Agosto de 2020 marcó también un registro histórico en el volumen de emisiones de bonos corporativos. En Estados Unidos, las empresas recurrieron masivamente al mercado de deuda y obtuvieron préstamos por el orden de 1,9 billones de dólares; así, en ocho meses se adquirió la deuda contraída en todo 2017, ya de por sí un año récord.

## ¿Qué hay detrás del auge crediticio?

Ha habido una aceleración inusitada de la demanda de préstamos desde el inicio de la crisis del covid-19. El ecosistema empresarial global se endeuda como nunca, no solo en magnitud sino también en plazos de vencimiento. Incluso los sectores duramente golpeados por la crisis, como aviación y turismo, obtienen fondos en condiciones ventajosas. Las grandes empresas con calificación de grado de inversión logran emitir bonos con rendimiento real negativo.

La demanda de instrumentos de deuda por parte de los inversionistas también parece insaciable, con emisiones típicamente sobreescritas (demanda superior a la esperada). El excedente de liquidez mundial ha impulsado una imprevista necesidad de colocar fondos por parte de los inversionistas profesionales. En un mundo de bajas tasas de interés esto no sorprende.

Henrique Gherzi, profesor adjunto del IESA y socio director de VIPCapital.

### «Lo que sea necesario...»

En julio de 2012, en plena crisis financiera, el entonces presidente del Banco Central Europeo, Mario Dragui, afirmó con mucho tino que su institución haría «lo que fuera necesario» para preservar la estabilidad del euro. La contundencia de la expresión marcó un hito en el manejo de aquella crisis: calmó los mercados de deuda y devolvió la confianza de los inversionistas que dudaban de la viabilidad de la moneda común europea (KfW, 2017). Hoy la señal que envían los bancos centrales del primer mundo hace revivir las palabras de Dragui, que resuenan con fuerza si se observan las medidas tomadas para estabilizar los mercados financieros.

Lo experimentado en los primeros ocho meses de 2020 ha superado cualquier pronóstico. El choque inicial de la covid-19 trastocó todos los rincones del mercado financiero. La reacción inicial fue de pánico que desplomó las bolsas de valores, incluso el mercado sin riesgo (los bonos del Tesoro estadounidense). En un desafío a los textos y a la prudencia fiscal y monetaria, los gobiernos y los bancos centrales del primer mundo respondieron con fuerza y determinación ante el posible colapso económico, con inyecciones ingentes de liquidez y atención a las necesidades de crédito de las empresas. Parece haber consenso sobre la conveniencia de estas medidas.

Un elemento particular de la crisis de la covid-19 fue el impacto sobre la economía real, manifestado por un choque directo a la actividad comercial. La oferta de productos se detuvo debido a la paralización de los procesos de logística y transporte, agravada por la ausencia laboral resultante del confinamiento. El resultado palpable ha sido el congelamiento de las ventas y, por ende, de la generación de flujo de caja.

Los pasivos financieros, sin embargo, tienen un efecto acumulativo y hay que honrarlos. En este contexto, los gobiernos y los bancos centrales recurrieron al rescate de las economías, con decretos de moratorias en el servicio de la deuda y mecanismos de auxilio financiero que facilitaban el acceso al crédito para empresas de cualquier tamaño.

Tras advertir la magnitud de la crisis la primera reacción de las empresas, tanto de las economías avanzadas como de las emergentes, fue fortalecer su posición de liquidez. La medida inmediata fue girar fondos sobre las líneas de crédito disponibles en la banca. Una vez que se percibió el grado de intervención de las autoridades monetarias, los mercados se calmaron y se aceleró el endeudamiento.

En Estados Unidos el apoyo conjunto del Tesoro y la Reserva Federal alcanzó tres billones de dólares. En Europa la autoridad monetaria también actuó con firmeza mediante similares políticas de rescate. La política monetaria de los bancos centrales ha estado acompañada por políticas fiscales audaces. En Estados Unidos, por ejemplo, el gobierno ha

otorgado préstamos a bajo interés a empresas de todos los tamaños para cubrir gastos de nómina y capital de trabajo.

La Reserva Federal también ha adoptado políticas audaces de compra de bonos empresariales en el mercado secundario, con el objeto de aliviar la carga a los bancos e inversionistas institucionales que los poseían al momento de estallar la pandemia. Otro hecho inusual es que la Reserva Federal haya también adoptado una política de compra de títulos de deuda en el mercado primario (es decir, cuando la empresa lanza la emisión al mercado).

### Empresas e inversionistas

El gran endeudamiento observado en el mundo empresarial está intrínsecamente ligado a las medidas de los bancos centrales. Esta tendencia ha encontrado inversionistas ávidos de prestar aun en condiciones más laxas (esto ya se observaba antes de la crisis) motivados por la ingente liquidez que poseen.

Los inversionistas también sienten que los gobiernos seguirán actuando ante la crisis con decisión y firmeza. La Reserva Federal ha ido aún más lejos: ha instrumentado un programa de compra de bonos basura en el mercado secundario, un hecho sin precedentes que ha sorprendido a jugadores y analistas.

La contrapartida de la empresa que se endeuda es, naturalmente, el mercado de inversionistas, constituido por otro ecosistema muy vasto y profundo, formado por fondos de inversión, inversionistas institucionales (fondos de pensión, compañías de seguro), fondos de cobertura y fondos de crédito y renta fija, y fondos indizados. Es el inversionista quien impulsa la demanda de instrumentos de deuda (bonos, préstamos bancarios, etc.) en el universo empresarial.

Una empresa se endeuda por varias razones: crecer, refinanciar deudas o tomar fondos como medida de precaución. La deuda, sin embargo, acarrea riesgos. De allí que en un mundo poscovid podría surgir un sistema empresarial vulnerable e incapaz de absorber nuevos choques de demanda.

La tendencia al endeudamiento es fundamentalmente oportunista. Entre junio y agosto se observaba que, más allá de satisfacer una magnitud de caja prudencial, las firmas comenzaban a extender los plazos de repago a veinte y treinta años. Hasta agosto de 2020 se habían emitido 250.000 millones de dólares en bonos, cuyo único objetivo era refinanciar deuda de corto plazo.

Un caso notorio es el gigante de las telecomunicaciones AT&T, que en mayo emitió bonos con vencimiento a veinte, treinta y hasta cuarenta años, por 11.000 millones de dólares. Los fondos se utilizaron para prepagar montos similares que vencían en los próximos cinco años. Con esto AT&T no solo asegura un perfil de vencimiento extremadamente holgado, sino que logra reducir su costo financiero en 0,35

El ecosistema empresarial global se endeuda como nunca, no solo en magnitud sino también en plazos de vencimiento

por ciento anual. Los bancos de inversión que organizaron la colocación —Bank of America, Goldman Sachs, Mizuho y Royal Bank of Canada— reportaron una fuerte demanda —o «libro de órdenes»— de 38.000 millones de dólares por los bonos. La deuda de total de AT&T alcanza hoy 164.000 millones de dólares.

Desde la crisis de 2008 hasta comienzos del año 2019 aumentó la deuda global (empresas más hogares), y la deuda

## En un mundo poscovid podría surgir un sistema empresarial vulnerable e incapaz de absorber nuevos choques de demanda

conjunta de empresas y gobiernos llegó en 2019 a magnitudes sin precedentes (en términos absolutos y como porcentaje del PIB). Pero antes de la crisis de la covid el mercado de deuda daba señales de desgaste. A finales de 2019 reinaba un ambiente propicio para el aumento de las tasas de interés, promovido por la Reserva Federal. En particular, el mercado de alto rendimiento experimentaba señales de desaceleración, dada las expectativas de un incremento del costo de las emisiones.

El Fondo Monetario Internacional (IMF, por sus siglas en inglés) reportó en su informe semestral de octubre de 2019 una tendencia preocupante al sobreendeudamiento empresarial, que lo hacía especialmente vulnerable en el contexto de una posible desaceleración de la economía mundial (IMF, 2019). Hoy, en medio del auge del endeudamiento global, el IMF (2020) habla de una desconexión entre la euforia de los mercados financieros y el choque de la economía real.

Pero el apetito de los inversionistas continúa, aun en los sectores más afectados (turismo, transporte y comercio minorista). Un caso emblemático es Carnival Corp (muy golpeada por la pandemia), que ha obtenido financiamiento por 10.000 millones de dólares (dio en garantía activos valiosos). Macy's, el conocido minorista, también lanzó una emisión por 1.300 millones de dólares con un cupón de 8,375 por ciento anual (otorgó prendas sobre bienes inmobiliarios).

La pandemia ha traído también cambios de forma: han surgido nuevos indicadores. Por ejemplo, un indicador clásico para medir la fortaleza crediticia de una firma, EBITDA (ganancias antes de impuestos, depreciación, intereses y amortización), se ha reformulado como «ganancias antes de impuestos, depreciación, intereses, amortización y coronavirus». Estas aproximaciones han sido calificadas de subterfugios para cubrir el impacto real de la crisis. De hecho, la agencia calificadora Fitch Ratings ha expresado su desacuerdo al decir que ese indicador es poco confiable y sujeto a manipulación (Fitch Ratings, 2020a).

A pesar de la ola de endeudamiento se observan incrementos importantes en el número de insolvencias e impagos. Conocidos minoristas como J.Crew, empresas de entretenimiento como Cirque du Soleil y empresas del sector petrolero como Chesapeake Energy han consignado peticiones de reorganización ante los tribunales de bancarrota. No obstante, la magnitud agregada de los impagos es todavía inferior a la observada durante la Gran Crisis de 2008.

### Tendencias en América Latina

En América Latina la historia es distinta y variada. Dado que carecen del poder monetario de los países del primer mundo, los gobiernos sortean la crisis como pueden. Fitch Ratings (2020b) reporta un creciente número de insolvencias este año, entre las que resalta LATAM Airlines (la aerolínea

más grande de América Latina, resultado de la fusión de LAN Chile y la brasilera TAM), que en mayo se acogió al Capítulo 11 de la Ley de Insolvencia de Nueva York, lo que afectó más de 10.000 millones de dólares en deuda. Otro caso emblemático es Avianca, que en mayo consignó ante los tribunales de Nueva York una petición de reorganización voluntaria. Estas dos empresas estaban muy endeudadas, una situación que se exacerbó con la crisis. Como afirmara el reconocido periodista financiero del *Financial Times*, Martin Wolf (2020): «Las crisis revelan fragilidades».

La restructuración de la deuda externa lograda por Argentina y Ecuador ha enviado una señal de alivio a los mercados. Sobre todo, ha sensibilizado a los acreedores, que parecen entender las vulnerabilidades de los países latinoamericanos a la covid-19.

### ¿Qué se puede esperar una vez superada la crisis?

Los mercados de renta fija son hoy un terreno de contradicciones. Las cifras de endeudamiento empresarial global eran preocupantes a finales de 2019, sobre todo en un contexto donde la Reserva Federal adoptaba una política de aumento de tasas de interés y contracción monetaria. La crisis dio al traste con esta política y obligó a las autoridades monetarias a instrumentar planes de rescate con grandes inyecciones de recursos a los mercados financieros.

El resultado fue un mundo muy endeudado, pero en un contexto de bajas tasas de interés. Si la economía mundial llega a crecer, las empresas posiblemente repagarán las deudas. Pero un escenario de rebotes y confinamientos podría crear grietas estructurales a mediano plazo y aumentar el número de insolvencias y restructuraciones corporativas.

La tendencia al endeudamiento seguirá hasta finales de 2020: seguramente se superarán marcas de emisiones y de préstamos. Ante la incertidumbre por los nuevos brotes, el sector empresarial continuará con la tendencia de refinar deuda por vencer a muy bajo costo. A mediano plazo, cuando muchos de estos créditos comiencen a alcanzar su madurez, posiblemente habrá más casos de morosidad.

El mercado de bonos basura todavía dará sorpresas. Empresas como Ball Corporation posiblemente romperán récords por el bajo costo de sus nuevas deudas y por las condiciones favorables para adquirirlas. La mentalidad de rebaño del mercado de inversionistas estará marcada por la expectativa de que las autoridades monetarias seguirán allí para socorrer en casos de crisis. No se sabe hasta cuándo girará la rueda. 🔄

### REFERENCIAS

- Fitch Ratings (2020a): «EBITDAC is no substitute for through-the-cycle analysis». <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/ebitdac-is-no-substitute-for-through-the-cycle-analysis-18-06-2020>
- Fitch Ratings (2020b): «Coronavirus triggers new wave of LATAM corporate defaults». <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/coronavirus-triggers-new-wave-of-latam-corporate-defaults-29-06-2020>
- IMF (2019): «Global financial stability report, October 2019». IMF Publications. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2019/10/01/global-financial-stability-report-october-2019>
- IMF (2020): «Global financial stability report, June 2020». IMF Publications. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2019/10/01/global-financial-stability-report-october-2019>
- KfW Research (2017): «Five years of 'whatever it takes': three words that saved the euro». Economics in brief. KfW Research No. 139. [https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Volkswirtschaft-Kompakt/One-Pager-2017-EN/VK-No.-139-July-2017-Whatever-it-takes\\_EN.pdf](https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Volkswirtschaft-Kompakt/One-Pager-2017-EN/VK-No.-139-July-2017-Whatever-it-takes_EN.pdf)
- Wolf, M. (2020): «Coronavirus crisis lays bare the risks of financial leverage, again». *Financial Times*. <https://www.ft.com/content/098dcd60-8880-11ea-a01c-a28a3e3fbd33>

# NUEVOS HÁBITOS, NUEVOS NICHOS: LOS CAMBIOS QUE TRAE LA PANDEMIA

Las medidas preventivas adoptadas frente a la covid-19 —aislamiento y distancia— han introducido cambios significativos en el estilo de vida, con consecuencias inmediatas en el ámbito familiar y en el micromundo de las finanzas personales.

Rosa María Rey

EN DICIEMBRE DE 2019 un nuevo virus se detecta en Wuhan, China. Meses después el planeta experimenta la más peligrosa de las pandemias del siglo XXI: el síndrome respiratorio agudo covid-19. Su impacto en las economías nacionales intensifica la inquietud entre la ciudadanía. Una encuesta organizada en Estados Unidos por la empresa de consultoría Accenture (2020), en abril de este año, reveló que el 88 por ciento de los consumidores estaba más preocupado por las consecuencias económicas que por los riesgos para la salud.

Las empresas reducen sus nóminas o cierran operaciones debido a la disminución de sus mercados. Los empleados se quedan sin fuentes de ingresos y las familias se ven obligadas a buscar entradas adicionales de dinero y reducir gastos. Esta situación continuará mientras no se apruebe una vacuna contra el coronavirus.

A medida que los países se adaptan a «la nueva normalidad», nuevas conductas se consolidan; por ejemplo, las compras en línea, la vida aislada y la renuencia a compartir objetos, comidas o ropas (todo aquello que se perciba como fuente de contagio). En Venezuela, la preocupación por la pérdida de ingresos es mucho mayor que el temor de adquirir el virus y morir; un modo de pensar que se comprende cuando se toman en cuenta factores tan disímiles como la hiperinflación (que ya dura casi tres años), la cuarentena (que va por los seis meses) y la escasez crónica de gas, agua, electricidad y gasolina en muchas zonas del país.

Este contexto de empresas cerradas o sensiblemente disminuidas por la cuarentena inspira algunas preguntas. ¿Cuáles cambios han surgido en los hábitos personales? ¿Cuántos se consolidarán en el futuro? ¿Cuáles tipos de negocios cuentan con mayores posibilidades de prevalecer en este contexto?

## Alimentación: en búsqueda de una vida saludable

El confinamiento, el teletrabajo y la educación digital hacen que las personas pasen más tiempo en la casa, tengan mayor acceso a la cocina y realicen menos actividad física, factores que pueden propiciar patrones erráticos de alimentación, consumo excesivo de comida chatarra e incremento del riesgo de obesidad. Una encuesta llevada a cabo en Italia (Di Renzo y otros, 2020) arrojó que 34,4 por ciento de los consultados confesaron tener más apetito, mientras que el 17,8 por ciento señaló que se les había disminuido.

Las autoridades sanitarias han remarcado que la responsabilidad del individuo consiste en mantener un estilo de vida saludable: alimentación sana y equilibrada, ejercitación física continua, mantenimiento

Rosa María Rey, profesora del IESA.

del peso adecuado y respeto de las horas necesarias de sueño. Sin embargo, la pandemia ha dificultado el acceso a los alimentos, en particular los agropecuarios frescos, dadas las dificultades registradas en el transporte, la distribución y el despacho. Si a esto se añade la acumulación de comida por parte de los consumidores con mayor capacidad financiera, es perfectamente comprensible la escasez de productos y el aumento de precios.

¿Qué está comiendo la gente? Eftimov y otros (2020) analizaron la red social de comida más popular del planeta —www.allrecipes.com— para identificar las recetas e ingredientes más solicitados en plena pandemia. Los descubrimientos son fascinantes... Las búsquedas de palabras como pan, panqueca, tortilla, queso, harina, mantequilla, galletas, huevos y salsa aumentaron, mientras que términos como pescados, cítricos, sal, aceite, grasa, cereales, edulcorantes (almíbar, miel, chocolate) y jugo de frutas disminuyeron. La consulta de recetas de granos aumentó 300 por ciento; las de panquecas y tortillas, 280; las de galletas y tortas, más de 100. La demanda de recetas de pescados disminuyó 50 por ciento; un tipo de alimentos cuyo sabor y calidad se asocia con su frescura y que, lamentablemente, es difícil conseguirlo. Otra confirmación de esta tendencia se encuentra en una investigación reseñada en el blog SelfBank (2020), con datos provenientes de España. Las ventas al detal de levadura para repostería han aumentado 233 por ciento; y las de papel de horno, 123 por ciento.

De ambas fuentes estadísticas se pueden extraer algunas conclusiones: 1) existe un mercado interesado en productos frescos que puedan prepararse en casa; 2) hay un mayor gusto por los productos procesados artesanalmente y también por las preparaciones caseras bajas en sal, azúcar y aceites; y 3) en el campo de la formación profesional se empieza a ver un mayor deseo de estudiar en escuelas de cocina y seguir los consejos de profesionales del área de nutrición.

En zonas donde escasean las cadenas de supermercados los productores artesanales de alimentos han encontrado importantes nichos de negocio. En el caso de Venezuela, mientras persista la escasez de gasolina, los consumidores van a preferir proveedores próximos a las zonas residenciales, bien sea porque pueden visitar la tienda a pie o porque se benefician de la opción de despacho a domicilio.

La mejor publicidad siempre será la frescura de los productos. De hecho, en Maracaibo, Barquisimeto y San Cristóbal —tres ciudades azotadas por problemas crónicos de combustible— cada vez son más los emprendedores que usan aplicaciones como WhatsApp, Instagram y Twitter para ofrecer productos alimenticios «frescos» y de fácil recepción por los interesados. Los consumidores son más eficientes en el uso del tiempo y los costos de adquisición de los productos, cuando encuentran en las redes sociales mayor acceso a la descripción de precios y calidad de los productos, sin necesidad de salir de casa para comparar ofertas.

Según la firma Ecoanalítica (2020), en su primer «Informe semanal» de septiembre de este año, el único rubro que no contrajo sus ventas entre abril y mayo en Venezuela fue el de las bebidas. En España, SelfBank (2020) confirma que las bebidas de baja graduación representan el setenta por ciento del consumo en el hogar. Para Zwanka y Buff (2020), las licorerías son negocios esenciales en una pandemia, porque venden productos que son vistos por la opinión popular como antídotos contra el estrés y la depresión, asociados con la posibilidad de perder el trabajo, la distancia social o la amenaza permanente de contraer la covid-19.

### Salud e higiene: más protección y auge de los seguros

La covid-19 ha demostrado que la humanidad no tiene todas las respuestas, y que las enfermedades no están restringidas a una zona particular del planeta. El virus ha obligado a la población a emplear artículos de protección personal y desinfección. La Organización Mundial de la Salud ha enfatizado el uso de mascarillas en áreas públicas y lavarse las manos con frecuencia. La encuesta de Accenture (2020) reveló que antes de la pandemia los consultados se lavaban las manos, en promedio, seis veces diarias, pero a partir del mes de marzo duplicaron la frecuencia.

La llamada «nueva normalidad» hace pensar que el uso de las mascarillas permanecerá durante bastante tiempo. Según Accenture (2020), 85 por ciento de los consumidores conservará las nuevas rutinas de limpieza una vez superada la pandemia. Pero la compra de productos como medica-

### A medida que los países se adaptan a «la nueva normalidad» nuevas conductas se consolidan; por ejemplo, las compras en línea, la vida aislada y la renuencia a compartir objetos, comidas o ropas (todo aquello que se perciba como fuente de contagio)

mentos para la fiebre o la tos, insumos de limpieza, mascarillas, alcohol y jabón añade una presión nada desdeñable a la estructura de gastos de los consumidores. Los obliga a sacrificar el dinero antes destinado a rubros «no prioritarios» (ropa, entretenimiento o bienes no perecederos).

Los seguros de salud se han vuelto más relevantes, entre otras razones por los altos costos del tratamiento requerido en las fases de mayor gravedad de la covid-19. Existe el consenso entre los especialistas de que un buen estado físico actúa como factor preventivo del posible agravamiento de la enfermedad; de hecho, las personas comienzan a reconocer la conveniencia de una rutina diaria de ejercicios. Según Accenture (2020), las diez aplicaciones en línea de salud y entrenamiento más populares del planeta aumentaron sus descargas en sesenta por ciento entre diciembre de 2019 y marzo 2020; de ellas, ocho incluyeron en su nombre o descripción la palabra «hogar». Zwanka y Buff (2020) vaticinan que las oportunidades de negocios aumentarán en rubros tales como venta de productos farmacéuticos y venta de equipos caseros de entrenamiento físico.

### Trabajo desde casa, si es posible...

La pandemia obligó a las empresas a mantener en confinamiento a sus empleados; a trabajar desde sus casas, con las ventajas y desventajas que tal situación supone. Para la generalidad de los trabajadores, la rutina consistía en levantarse temprano en la mañana, vestirse y desayunar, trasladarse hasta la empresa y tener contacto social con sus compañeros. Las conversaciones en línea se limitaban a contactar personas fuera de la ciudad o del país. Pero la covid-19 cambió esta dinámica.

Del sondeo de Accenture (2020) se desprende que treinta por ciento de los empleados ya hacían teletrabajo, y deseaban aumentar sus horas de trabajo desde el hogar porque se sentían más productivos. De los encuestados que declararon no haber laborado bajo esta modalidad antes de la pandemia, 46 por ciento manifestaron estar dispuestos a hacerlo. Los argumentos a favor del teletrabajo son ahorro

de dinero, optimización del tiempo, libertad para elegir vestimenta y descanso mental de situaciones estresantes.

Trabajar en casa también tiene sus desventajas: 1) exige disciplina personal para cumplir los objetivos, 2) dificulta separar las exigencias laborales y familiares y 3) requiere equipos de computación y conexiones a internet adecuadas a los requisitos del cargo. A mediano plazo, lo más probable es que las empresas opten por mezclar el trabajo presencial con el trabajo a distancia.

¿Cuáles oportunidades de negocios ofrece el teletrabajo? Se necesitan conexiones a internet, un razonable conocimiento del manejo de computadoras y programas, y la posibilidad de tener clientes y proveedores en diferentes partes del mundo. La nueva verdad es que para hacer negocios ya no es requisito *sine qua non* estar físicamente en el sitio.

### Entretenimiento y tiempo libre: aplicaciones y diversión en línea

La pandemia ha obligado a la población a permanecer en sus casas. Los viajes están restringidos. Restaurantes y cines tienen serias limitaciones. Los parques de atracciones están cerrados y si se hacen fiestas hay que respetar la distancia social. Adultos y niños han tenido que encontrar nuevas formas de entretenimiento. En gran medida, la solución ha consistido en recurrir a internet para interactuar en redes sociales, disfrutar del *streaming* (video vía internet) y visitar aplicaciones en línea. Por lo general, la gente ha estado interesada en entretenimiento, noticias, salud y educación. Con la pandemia, la tecnología se ha convertido en el proveedor por excelencia de tales rubros.

Según Accenture (2020) el programa de reuniones Zoom pasó de diez millones de participantes diarios en diciembre de 2019 a 200 millones en marzo de 2020. A inicios de abril de 2020 ya era la aplicación de negocios número 1 en iPhone en descargas diarias en 141 países; tres meses antes lo era en uno solo.

Los canales de televisión por cable son sustituidos cada vez más por servicios de *streaming*. Compañías como Netflix, Amazon Prime y Hulu son cada vez más populares. En marzo de este año Disney+ lanzó en Europa su servicio y en 24 horas alcanzó cinco millones de descargas. En abril sumó 50 millones de suscriptores; con ello logró en apenas cinco meses lo que a Netflix le llevó siete años.

Según el portal App Annie (2020), especializado en datos estadísticos sobre aplicaciones y sus respectivos mercados, el tiempo invertido en aplicaciones y juegos en Android aumentó un veinte por ciento a nivel mundial, durante el primer trimestre de 2020. En ese mismo lapso en China, el primer país en lidiar con el impacto del covid-19, sus habitantes de-

dicaron en promedio cinco horas diarias a esas actividades.

De enero a marzo de 2020 los consumidores gastaron 23,4 millardos de dólares en compras en línea, la cifra más alta de la historia. Hubo también 31 millardos de descargas de nuevas aplicaciones, un aumento de quince por ciento con respecto al trimestre anterior.

Cuando a las aplicaciones se les considera por categoría se encuentra que el rubro «juegos, herramientas y entretenimiento» obtuvo la mayor cantidad de descargas en Google Play y iOS; aunque la categoría «salud, educación y negocios» aumenta de manera importante, así como Zoom, HangOut de Google y Microsoft Team, debido al confinamiento tanto de adultos como niños. En fin, todo un mundo allá afuera.

### Un mundo de oportunidades

Cada cambio allana el camino para nuevas oportunidades de negocios. En el mundo trastocado por la covid-19, muchas oportunidades durarán hasta que se descubran vacunas confiables; pero otras tendrán continuidad, porque aprovechan hábitos que apuntalan nichos de mercado con potencialidad de éxito comercial: negocios pequeños y locales, productos frescos, artículos de cuidado personal, entrenamiento físico casero, despacho a domicilio, publicidad en redes sociales enfocada en vecinos, entretenimiento en el hogar, aplicaciones, educación a distancia... Todas ellas alternativas disponibles para quienes deseen aprovecharlas. ■

### REFERENCIAS

- Accenture (2020): «How COVID-19 will permanently change consumer behavior. Fast-changing consumer behaviors influence the future of the CPG industry». Abril. [https://www.accenture.com/\\_acnmedia/PDF-123/Accenture-COVID19-Pulse-Survey-Research-PoV.pdf](https://www.accenture.com/_acnmedia/PDF-123/Accenture-COVID19-Pulse-Survey-Research-PoV.pdf)
- App Annie (2020): «Weekly time spent in apps grows 20% year over year as people hunker down at home». 2 de abril. <https://www.appannie.com/en/insights/market-data/weekly-time-spent-in-apps-grows-20-year-over-year-as-people-hunker-down-at-home>
- Di Renzo, L., Gualtieri, P., Pivari, F., Soldati, L., Attinà, A., Cinelli, G., Leggeri, C., Caparello, L., Barrea, L., Scerbo, F., Esposito, E., y de Lorenzo, A. (2020): «Eating habits and lifestyle changes during COVID-19 lockdown: an Italian survey». *Journal of Translational Medicine*. Vol. 18. No. 1. <https://doi.org/10.1186/s12967-020-02399-5>
- Ecoanalítica (2020): «Tendencias de consumo en cuarentena: una visión en precios y cantidades». Informe Semanal. Año 16. No. 31. Septiembre.
- Eftimov, T., Popovski, G., Petković, M., Koroušić Seljak, B. y Kocev, D. (2020): «COVID-19 pandemic changes the food consumption patterns». *Trends in Food Science & Technology*. Vol. 104. Octubre, 268-272. <https://doi.org/10.1016/j.tifs.2020.08.017>
- SelfBank (2020): «El coronavirus ha cambiado el patrón de consumo». <https://blog.selfbank.es/como-el-coronavirus-ha-cambiado-el-patron-de-consumo/>
- Zwanka, R. y Buff, C. (2020): «COVID-19 generation: a conceptual framework of the consumer behavioral shifts to be caused by the COVID-19 pandemic». *Journal of International Consumer Marketing*. <https://doi.org/10.1080/08961530.2020.1771646>

Los consumidores son más eficientes en el uso del tiempo y los costos de adquisición de los productos

# EL INVERSIONISTA MILENIAL Y LAS CONSECUENCIAS DE LA PANDEMIA

Urbi Garay

Los mileniales alcanzaron la mayoría de edad en medio de una gran incertidumbre económica y mercados financieros volátiles. Enfrentan un conflicto entre el bajo riesgo que están dispuestos a asumir por sus inversiones y la necesidad de obtener alto retorno para financiar su jubilación.

LA GENERACIÓN DEL MILENIO (también conocida como generación Y o milenial) abarca unos 2.000 millones de personas nacidas entre, aproximadamente, 1980 y 2000. La industria financiera ha estudiado las características de esta generación, que tiene entre 20 y 40 años de edad, y sus diferencias con las generaciones precedentes. A medida que alcancen su edad de mayor ingreso y gasto, los mileniales tendrán un impacto enorme en la economía global.

«Los mileniales han alcanzado la mayoría de edad en una época de cambio tecnológico, globalización y trastornos económicos», señalaba en 2014 un informe elaborado por el banco de inversión Goldman Sachs (2014). «Eso les ha dado un conjunto de comportamientos y experiencias diferentes de las de sus padres. Han tardado más en casarse y mudarse por su cuenta, y han mostrado diferentes actitudes hacia la propiedad que han ayudado a crear una “economía compartida”». Constituyen también la primera generación de nativos digitales y tienen un estilo de vida activo que influye en las tendencias de todos los ámbitos.

En 2015 la firma de auditoría Deloitte calculó que para 2020 el patrimonio neto agregado de los mileniales en todo el mundo oscilaría entre 19 billones y 24 billones de dólares. Si bien muchos mileniales desconocen su potencial de ingresos, en los próximos años ocurrirá un cambio masivo (Deloitte, 2020):

Primero, los mileniales están a punto de entrar en sus años de ingresos óptimos, lo que resultará en un aumento significativo de activos. En segundo lugar, ser autónomo como empresario es un modelo clave que acelerará el aumento de activos. Además, los mileniales se beneficiarán de la riqueza de sus padres *baby boomers*.

Un informe de Ernst and Young (2017) prevé que los mileniales recibirán unos treinta billones de dólares en herencias durante los próximos veinte años.

Urbi Garay, profesor del IESA.

### ¿Son los mileniales conservadores?

Según el estudio de Deloitte (2020), por lo general los mileniales administran el dinero de manera responsable y ahorran más que las generaciones precedentes cuando tenían su edad. Su prudencia financiera probablemente refleje el temor de que las finanzas personales puedan, rápida y fácilmente, desviarse de su rumbo en una economía global volátil, cuyos mercados de valores han sufrido ya varias crisis en lo que va del siglo XXI.

Es de esperar que los inversionistas más jóvenes tengan mayor tolerancia al riesgo. Tienen no solo el optimismo propio de la juventud, sino también muchos años por delante para recuperarse de cualquier pérdida que puedan sufrir en sus inversiones. Sin embargo, un porcentaje importante de los mileniales muestran una contradicción entre el deseo de obtener grandes rendimientos por sus inversiones y su disposición a asumir riesgos.

Un estudio de BlackRock (2019) revela que, para el 46 por ciento de los mileniales, invertir es algo muy riesgoso, en comparación con 39 por ciento de la generación X (nacidos entre 1965 y 1980) y 37 por ciento de los *baby boomers* (nacidos entre 1946 y 1964). Contradictoriamente, mientras que seis de cada diez mileniales manifiestan sentirse cómodos al

### Los mileniales han vivido la mayor parte de sus vidas adultas en un ambiente de tasas de interés muy bajas

asumir riesgos, tres cuartas partes expresan que, si se vieran obligados a elegir, escogerían seguridad de la inversión sobre rendimiento. Algo que complica aún más el panorama de la tolerancia al riesgo de los mileniales es que, para el 65 por ciento, la volatilidad del mercado socavaba su capacidad para alcanzar sus metas de inversión de largo plazo. Si bien los mileniales están conscientes de sus objetivos de jubilación, el 87 por ciento informa que el horizonte temporal de sus inversiones es inferior a diez años (muy corto para su edad).

El mundo de la inversión le dio la bienvenida a la generación del milenio de manera muy diferente que a la generación X, cuya primera experiencia fue la de los mercados alcistas de los años ochenta y noventa. Cuando una parte de la generación del milenio llegó a la edad adulta experimentó dos importantes correcciones de los mercados de valores mundiales: el desplome de las acciones de las puntocom (2000-2002) y la crisis financiera global y de la vivienda (2008-2009), que arrastró a prácticamente todos los mercados del mundo. También enfrentaron una seguidilla de escándalos financieros (Enron, Worldcom y Bernard Madoff, entre otras). A esas crisis hay que agregar el reciente desplome de los mercados mundiales entre febrero y marzo de 2020, a raíz del «Gran Confinamiento» causado por la covid-19, y la posterior recuperación parcial de los mercados, aunque con una gran volatilidad y en medio de una recesión que hará de 2020 el peor año para la economía mundial desde la Segunda Guerra Mundial.

Es de prever que la combinación de los efectos de esas crisis con las grandes deudas estudiantiles (principalmente en Estados Unidos), la mayor competencia global por los mejores empleos y el crecimiento de los salarios por debajo de la tendencia histórica (especialmente en los países desarrollados durante la última década) haga que los inversionistas mileniales sean más conservadores que las generaciones previas. De hecho, mantienen el doble de la cantidad de efectivo (53

por ciento) y la mitad de las acciones (28 por ciento) que las generaciones precedentes (Robillard, 2018); a pesar de que, por su relativamente alto nivel educativo (en Estados Unidos son la generación de jóvenes adultos con mejor educación de todos los tiempos), se esperaría que fuesen más proclives a invertir en instrumentos tales como acciones de empresas.

Algunas investigaciones en psicología y economía sugieren que las experiencias de las personas con respecto a las fluctuaciones de la economía, sobre todo las más recientes, inciden de manera muy importante en sus actitudes hacia el riesgo financiero. Giuliano y Spilimbergo (2009) propusieron la «hipótesis de los años impresionables»: durante los años formativos de las personas (entre 18 y 25) se moldean sus creencias y valores, los cuales se mantienen relativamente inalterados durante el resto de sus vidas. En consecuencia, la situación económica en la que transcurren esos años tiene un impacto decisivo en las expectativas económicas de las personas.

Malmendier y Nagel (2011) hallaron que quienes obtuvieron rendimientos bajos en la bolsa de valores durante sus vidas mostraban menor deseo de asumir riesgos financieros, y estaban menos dispuestas a invertir en acciones. Algo similar ocurrió en el caso de los bonos. Esto explica, por ejemplo, la relativamente baja participación de los jóvenes en las bolsas a comienzos de los años ochenta, cuando se recuperaban de los bajos (y hasta negativos) rendimientos experimentados durante la turbulenta década de los años setenta (Garay y Salazar, 2016).

El hecho de que muchos mileniales estén dispuestos a invertir solo si asumen bajos riesgos (con los consiguientes menores rendimientos esperados) hace prever que muchos planes de ahorro se quedarán cortos. Los mileniales tendrán que financiar cada vez más sus jubilaciones, debido a la disminución de la disponibilidad de planes de pensiones con beneficios definidos y el aumento de la esperanza de vida, por lo cual las jubilaciones pueden llegar a ser más largas que los años laborales (J. P. Morgan, 2015).

### Inversiones socialmente responsables

Existe la percepción de que los inversionistas mileniales tienen un fuerte compromiso con las inversiones que tienen un considerable componente ambiental o social. Pero según un estudio llevado a cabo por Robillard (2018), aunque la mayoría (73 por ciento) manifestó su deseo de usar su dinero para tener un impacto positivo en el mundo, solo 16 por ciento indicó haber invertido realmente en fondos de impacto social o sostenible. Esta desconexión entre aspiraciones y comportamientos es subrayada por el hecho de que tres de cada cinco inversionistas mileniales manifiestan que las inversiones de impacto son menos rentables que otros tipos de inversiones.

La empresa Michelmores (2019) llevó a cabo un estudio en Gran Bretaña y encontró que, a pesar de la percepción generalizada de que los mileniales más pudientes (con activos invertibles de 25.000 libras esterlinas o más) prefieren inversiones de impacto social o sostenible, solo 16 por ciento habían realizado tales tipos de inversiones. Similarmente, Ernst and Young (2017) halló que 17 por ciento de los mileniales invertían en empresas con prácticas socialmente responsables o sostenibles, aunque ese porcentaje se compara favorablemente con el nueve por ciento de las generaciones previas.

### Gestores robot

Existe la creencia de que los mileniales son la generación de Google y Amazon. Motivados por la desconfianza en el sistema financiero (debido a las crisis financieras y los escándalos empresariales) y por los avances de la tecnología, los milenia-



les han acudido en masa a los gestores robot (*roboadvisers*) que normalmente utilizan fondos cotizados en bolsa (en lugar de fondos que se gestionan activamente) y ayudan a mantener bajos los costos (Robillard, 2018).

Según un estudio realizado por Curphey (2019) los mileniales y la generación Z (nacidos después de 2000) no creen que el asesoramiento financiero tradicional agregue mayor valor a sus decisiones de inversión, se sienten más cómodos tomando sus decisiones y quieren crear carteras e invertir de forma personalizada. Las plataformas de inversión digital (no solo las cuentas de inversión en internet, disponibles desde finales de los años noventa, sino también aplicaciones tales como Robinhood) han facilitado la participación creciente del público, especialmente los más jóvenes, en los mercados de valores y han reducido drásticamente los costos de transacción.

Un estudio de Zeldis Research Associates (2018) mostró que los mileniales, independientemente del segmento de riqueza en el que se encuentren, sienten que todavía les falta mucho que aprender sobre inversiones. Según BlackRock (2017), 40 por ciento de las mujeres mileniales están de acuerdo en que «invertir es para personas como yo», en comparación con solo el 28 por ciento de las *baby boomers*. Es de prever que, a medida que los mileniales envejecen y sus vidas se vuelvan más complejas (matrimonio, creación de empresas, herencias, etc.), sus decisiones de inversión serán más complicadas y la ayuda de un asesor humano será más apreciada.

### La covid-19 y la inversión de los mileniales

La brutal contracción de la economía mundial, especialmente en el segundo trimestre de 2020, llevó a los bancos centrales de casi todo el mundo a ejecutar políticas monetarias expansivas sin precedentes. En muchos casos, estas políticas pueden ser vistas como una continuación más acelerada de las políticas de bajas tasas de interés y aumento de la liquidez que se emplearon a partir de la crisis de 2008-2009, para inducir una recuperación de la actividad económica frente a una crisis que en ese momento se presentaba como la peor desde la Gran Depresión.

Las políticas monetarias expansivas han hecho que las tasas de interés sean históricamente bajas, lo que ha facilitado la recuperación de las economías (aunque menos de lo esperado) y de las cotizaciones en las bolsas de valores. En Estados Unidos, las tasas de interés de la última década han sido las menores en décadas, y en septiembre de 2020 la mitad de los bonos emitidos por los gobiernos de Europa ofrecían un rendimiento nominal negativo: se debía pagar, por ejemplo, 99 euros por un bono cero cupón que redimía un valor facial de 100 euros en un año.

Los integrantes de la generación del milenio han vivido la mayor parte de sus vidas adultas en un ambiente de tasas de interés muy bajas (en la mayoría de los países desarrollados), incluso por debajo de la tasa de inflación, aunque esta última también ha sido históricamente baja. Los mileniales que decidieron ahorrar, depositando su dinero en los bancos con la idea de percibir intereses y acumular capital, se perdie-

ron el mercado alcista más largo de la historia (2009-2019) en Estados Unidos (mucho menos espectacular en Europa y mixto en los mercados emergentes). Se perdieron ese mercado alcista por tener un perfil inversionista más conservador que el esperado para su edad, al menos comparado con generaciones previas. La turbulencia económica y las amplias fluctuaciones de las bolsas de valores en 2020 podrían acrecentar el conservadurismo de los mileniales, lo cual dificulta que puedan lograr sus objetivos de inversión.

¿Cómo puede un milenial con ingreso medio lograr metas de ahorro que le permitan financiar sus años de retiro? Se recomienda comenzar por destinar entre cuatro y nueve por ciento de los ingresos antes de impuestos a la jubilación, cada año a partir de los 25 años de edad. Este porcentaje puede ser mayor para los más pudientes. El resto del plan se basa en ahorros adicionales de ingresos después de impuestos, contribuciones de contrapartida del empleador y la ejecución de una disciplina constante de inversión (J. P. Morgan, 2015).

Los mileniales pueden tener grandes esperanzas de retorno en sus inversiones; aunque, en realidad, muchos deberán prepararse para asumir los riesgos adicionales necesarios para obtener la rentabilidad deseada a largo plazo. Es una tarea pendiente. **■**

### REFERENCIAS

- BlackRock (2017): «Millennial women make their own financial future». Seeking Alpha. <https://seekingalpha.com/article/4080436-millennial-women-make-own-financial-future>
- BlackRock (2019): «Investor Pulse». <https://www.blackrock.com/corporate/insights/investor-pulse>
- Curphey, M. (2019): «How are millennial investment habits different?». Raconteur. 9 de julio. <https://www.raconteur.net/finance/investing/how-millennials-invest/>
- Deloitte (2020): «The Deloitte Global Millennial Survey 2020». <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/about-deloitte/articles/millennial-survey.html>
- Ernst and Young (2017): Sustainable investing: the millennial investor. [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-sustainable-investing-the-millennial-investor-gl/\\$FILE/ey-sustainable-investing-the-millennial-investor.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-sustainable-investing-the-millennial-investor-gl/$FILE/ey-sustainable-investing-the-millennial-investor.pdf)
- Garay, U. y Salazar, A. (2016): «Finanzas personales: cómo sobrevivir a la inflación». *Debates IESA*. Vol. XXI. No. 1. <http://www.debatesiesa.com/finanzas-personales-como-sobrevivir-a-la-inflacion-2/>
- Giuliano, P. y Spilimbergo, A. (2009): «Growing up in a recession: beliefs and the macroeconomy». NBER Working Paper No. 15321. National Bureau of Economic Research.
- Goldman Sachs (2014): «Millennials: coming of age». <https://www.goldmansachs.com/insights/archive/millennials/>
- J. P. Morgan (2015): The millennials now streaming: the millennial journey from saving to retirement. <https://www.jpmorgan.com/jpm-pdf/1320713903982.pdf>
- Malmendier, U. y Nagel, S. (2011): «Depression babies: do macroeconomic experiences affect risk taking?». *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 126. No. 1. <https://doi.org/10.1093/qje/qjq004>
- Michelmores (2019): «Millennials, money & myths». <https://www.michelmores.com/sites/default/files/Millennials%20Money%20%20Myths%20-%20F%26I.pdf>
- Robillard, J. (2018): «Millennial attitudes towards financial advisors and emerging investment technologies». Filadelfia: University of Pennsylvania, Scholarly Commons. <https://core.ac.uk/download/pdf/219379896.pdf>
- Zeldis Research Associates (2018): «Uncertain futures: 7 myths about millennials and investing». Charlottesville, Virginia: CFA Institute and FINRA. <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/support/advocacy/1801081-insights-millennials-and-investing-booklet.ashx>

Los mileniales tendrán que financiar cada vez más sus jubilaciones

# UNIVERSIDADES ANTE LA PANDEMIA: MODELO DE NEGOCIO Y PAPEL DE LOS FONDOS DOTALES

Alfredo J. Ríos y Carlos Jaramillo

Los fondos dotales de las grandes universidades pueden ayudarlas a sobrevivir a la crisis de la covid-19. La clave está en aunar sus recursos a los de los distintos grupos de intereses que participan en el ecosistema universitario: los estudiantes y quienes le dan apoyo económico, las empresas, los filántropos, los proveedores de bienes y servicios, y el Estado.

A COMIENZOS DE JUNIO DE 2020 un artículo de *The New York Times* proponía que las grandes universidades de Estados Unidos usaran una mayor proporción del dinero proveniente de sus fondos dotales, para aminorar los efectos de la crisis económica causada por la pandemia; particularmente, proteger a los miembros de la comunidad universitaria (Campos, 2020). ¿Hasta qué punto los fondos dotales pueden ayudar a las universidades a sobrellevar la crisis causada por la covid-19, sin dejar de cumplir sus responsabilidades fiduciarias originales?

## La gerencia de fondos dotales en Estados Unidos

Los fondos dotales son estructuras legales que permiten manejar y, en muchos casos, conservar indefinidamente, un conjunto de activos financieros, bienes raíces y otros tipos de inversiones para fines específicos, definidos por sus fundadores y donantes. Estos fondos están usualmente estructurados de forma tal que su patrimonio permanezca relativamente intacto y que sus administradores puedan disponer de las ganancias obtenidas de ellos; generalmente son administrados por entidades legales distintas a las universidades.

Los fondos dotales de las grandes universidades del mundo son el resultado de un proceso acumulativo de donaciones e inversiones a lo largo de muchos años. Típicamente, el tamaño del fondo reportado anualmente por cada universidad incluye el llamado «fondo verdadero», formado por activos que deben mantenerse a perpetuidad, así como el llamado «cuasifondo»; activos que la universidad trata como parte de sus haberes patrimoniales, pero que pueden ser usados si lo considera necesario (Brown y otros, 2014).

Solo un reducido grupo de universidades estadounidenses cuenta con fondos dotales de considerable magnitud, como son los casos de Harvard (41.000 millones de dólares), Princeton (26.000 millones de dólares) o Michigan (12.400). Harvard ha construido su fondo dotal a lo largo de 382 años, mientras que Stanford necesitó 135 años para llegar a sus 27.000 millones. Cambridge, la universidad europea con el mayor fondo dotal, necesitó 800 años para amasar 9.000 millones de dólares (Skorina, 2020).

Los fondos dotales no son inmunes a los vaivenes de la economía. Prueba de ello es que, durante la Gran Crisis Financiera de 2007-2009, el valor del fondo dotal de Harvard pasó de 37.000 millones de dólares en junio de 2008 a 26.000 millones a mediados de 2009 (McConville, 2009). El tamaño de los fondos dotales de universidades como Yale, Stanford y Brown cayó aproximadamente treinta por ciento durante este período.

Alfredo J. Ríos y Carlos Jaramillo, profesores del IESA.

Estos fondos usan los recursos a una tasa promedio anual definida por un promedio móvil. La idea es suavizar los efectos de los movimientos de los mercados financieros sobre su base patrimonial. Para ilustrar esta práctica, suponga que la política de distribución de recursos de un fondo dotal considera una tasa promedio anual de seis por ciento, de acuerdo con un promedio móvil con una ventana de cinco años. En un mercado financiero alcista, la universidad puede disponer de recursos a una tasa menor a seis por ciento, de forma tal que, si el mercado cae en esta ventana de tiempo, el porcentaje de gastos del fondo pueda superar seis por ciento. Lo importante es mantener la tasa promedio de desembolsos, durante cada período de cinco años, alrededor de una tasa referencial de seis por ciento. En tiempos de crisis económicas, las universidades pueden usar sus fondos dotales para cubrir gastos extraordinarios (Brown y otros, 2014).

La Universidad de Princeton, por ejemplo, aumentó la contribución de su fondo a su presupuesto ordinario de cinco a seis por ciento en el año 2020, para hacer frente a la caída de los ingresos corrientes ocasionada por la pandemia. Sin embargo, Christopher Eisgruber, presidente de esta universidad, para tratar de proteger la solvencia financiera del fondo dotal, dejó muy claro que esta tasa de gastos «no es sostenible» (Campos, 2020).

Hay una realidad en la que concuerdan los administradores de las universidades tanto «ricas» como «pobres»: el modelo de negocio de las instituciones de educación superior estadounidense ha caducado. El difunto profesor Clayton Christensen de la Escuela de Negocios Harvard va-

### **La responsabilidad de los fideicomitentes de los fondos dotales consiste en definir la carga financiera con la que pueden contribuir, para ayudar a consolidar el nuevo modelo de negocio de la educación superior**

ticinaba en 2017 el colapso financiero de la mitad de las instituciones de educación superior de Estados Unidos en los siguientes diez a quince años (Hess, 2017). La pandemia aceleró la adopción del modelo de educación a distancia, probablemente por mucho tiempo más.

El vicepresidente sénior del Consejo Estadounidense de Educación, Terry Hartle, calculó que las instituciones de educación superior de ese país sufrieron una merma agregada de alrededor del veinte por ciento en sus presupuestos y que, solo durante el primer semestre de 2020, el monto que estas instituciones tuvieron que devolver por concepto de comida y alojamiento alcanzó los 8.000 millones de dólares (Skorina, 2020).

El deterioro de los ingresos del sector universitario se ha acelerado por las iniciativas de competidores no convencionales. Google anunció recientemente la creación de programas que otorgarán certificados profesionales, que pueden completarse en seis meses, para ayudar al ciudadano estadounidense a obtener oportunidades de trabajo con altos ingresos (Leibowitz, 2020). Más aún, esta compañía considerará estos certificados, que pueden obtenerse sin experiencia laboral ni título universitario, títulos equivalentes a los obtenidos en universidades estadounidenses después de cuatro años de estudio.

Elon Musk, presidente ejecutivo de Tesla, hizo un anuncio similar por Twitter: su compañía no exigirá títulos

universitarios para trabajar en ella (Matousek, 2020). Aunque su mensaje indica que el solicitante deberá, en cualquier caso, mostrar una trayectoria de logros excepcionales, sus comentarios son eco de una discusión que tiene al menos diez años, sobre la rentabilidad financiera de obtener un título universitario en Estados Unidos.

### **Los fondos dotales ante la opinión pública**

En los últimos años los fondos dotales de las universidades se han visto sometidos a un mayor escrutinio de estudiantes, profesores y trabajadores; particularmente en lo que se refiere a la composición de los activos financieros que integran el portafolio de inversión y el uso de los recursos provenientes de esos fondos.

En opinión de algunos administradores el tamaño de los fondos dotales puede inducir a que el ciudadano común los vea, erróneamente, como una fuente de recursos para ser utilizada en caso de emergencia sin mayores restricciones. Recientemente, Harvard, Stanford y otras universidades de Estados Unidos tuvieron que rechazar los recursos establecidos en el proyecto de ley de auxilio y seguridad económica por el coronavirus en Estados Unidos (ley Cares, por sus siglas en inglés), debido a las presiones ocasionadas por el tamaño de sus fondos dotales, a pesar del impacto financiero producido por la pandemia en estas instituciones (Thorbecke, 2020).

Los administradores de estos fondos han sufrido críticas en los últimos años, pues los beneficios que resultaron de sus avanzadas estrategias de inversión no compensaron sus altos costos administrativos. Un estudio reciente, que comparó el desempeño en los últimos diez años de algunos de estos fondos con el correspondiente a una inversión pasiva tradicional (un portafolio compuesto por sesenta por ciento de acciones y cuarenta por ciento de bonos), reveló que muchas universidades mostraban desempeños comparables al de las inversiones pasivas, pero con costos administrativos sustancialmente mayores.

El retorno a diez años del fondo dotal de Harvard a finales de junio de 2019 fue 8,5 por ciento, comparado con el 7,9 por ciento de un portafolio de referencia en el que sesenta por ciento se invirtió en el MSCI ACWI (un índice accionario de alcance mundial formado por 49 compañías de mediana capitalización) y el cuarenta por ciento restante en el Barclays Domestic US Agg (compuesto por bonos estadounidenses). La expectativa de que en un futuro cercano se mantengan estas bajas tasas de retorno podría explicar, también, la reticencia de algunos administradores de fondos dotales a incrementar el uso de sus recursos para aminorar los efectos de la pandemia.

### **¿Mantener el patrimonio o el statu quo?**

Tyler Cowen (2020) argumenta en dirección opuesta a la de Paul Campos (2020): el mejor uso que se le puede dar en estos momentos a los fondos dotales de las grandes universidades debe ser el que siempre se le ha dado. La crisis de la pandemia no debería desviar su propósito. «Si una escuela es suficientemente afortunada y exitosa para tener un fondo dotal significativo, yo sería muy feliz al saber que estos recursos se invierten a (uno esperaría) buenas tasas de retorno». El argumento continúa: estas inversiones «son buenas para el crecimiento de la economía, que enriquece a su vez a los ciudadanos en general». Ellos, a su vez, contribuirán a la permanencia de estas universidades y se preservarán los ideales de la civilización. Según Cowen (2020), el propósito

de estas grandes universidades es ser centros de «ideas e innovaciones producidas por sus investigadores y por los estudiantes con talento que se educan en ellas» y no garantizar la supervivencia de sus empleados.

La pregunta de interés aquí es: ¿hasta qué punto pueden los fondos dotales ayudar a las universidades a cambiar su modelo de negocio sin verse sustancialmente mermados? Siempre está el peligro latente de tratar de «estirar» la interpretación del uso de estos recursos, para cubrir huecos en el ingreso corriente y diferir el trago amargo de eliminar programas y servicios que no tendrían mucha cabida en un mundo pospandemia.

Las universidades tienen que comenzar a identificar el nuevo modelo de negocio que emerge de los cambios socioeconómicos acelerados por la pandemia. Definitivamente, habrá que hacer una importante inversión para reforzar las tecnologías y los contenidos necesarios para la educación a distancia. También habrá que sustituir los ingresos del hasta hoy vigente modelo de negocio que supone la presencia permanente de los estudiantes en el campus universitario.

Es necesario, por lo tanto, hacer un balance entre los requisitos financieros actuales y futuros que deben ser aportados por los distintos grupos de intereses que participan en el ecosistema universitario: los estudiantes y quienes le dan apoyo económico directo, las empresas, los filántropos, los proveedores de bienes y servicios, y el Estado en sus distintas manifestaciones.

La responsabilidad de los fideicomitentes de los fondos dotales consiste en definir la carga financiera con la que pueden contribuir para ayudar a consolidar el nuevo modelo de negocio de la educación superior que exige la realidad pospandemia. La moderación en el uso de los fondos dotales ha permitido su supervivencia por muchos años en medio de las más diversas crisis. Los fondos han ayudado hasta ahora a las universidades a cumplir su misión última: producir y difundir conocimiento en beneficio de toda la sociedad. ■

## REFERENCIAS

- Brown, J. R., Dimmock, S. G., Kang, J.-K. y Weisbenner, S. J. (2014): «How university endowments respond to financial market shocks: evidence and implications». *American Economic Review*. Vol. 104. No. 3: 931-962.
- Campos, P. F. (2020): «Rich colleges can afford to spend more». *The New York Times*. <https://www.nytimes.com/2020/06/06/opinion/sunday/colleges-endowments-covid.html>
- Cowen, T. (2020): «Universities shouldn't spend their endowments on coronavirus relief». *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2020-03-25/universities-shouldn-t-spend-endowments-on-coronavirus-relief>
- Hess, A. (2017): «Harvard Business School professor: half of American colleges will be bankrupt in 10 to 15 years». *CNBC.com*. [https://www.cnbc.com/2017/11/15/hbs-professor-half-of-us-colleges-will-be-bankrupt-in-10-to-15-years.html?\\_\\_source=twitter%7Cmain](https://www.cnbc.com/2017/11/15/hbs-professor-half-of-us-colleges-will-be-bankrupt-in-10-to-15-years.html?__source=twitter%7Cmain)
- Leibowitz, D. (2020): «You don't need college anymore, says Google». *Medium.com*. <https://medium.com/discourse/you-dont-need-college-anymore-says-google-102d4beec668>
- Matousek, M. (2020): «Elon Musk says you still don't need a college degree to work at Tesla. Here's what he looks for in job applicants instead». *Business Insider*. [https://www.businessinsider.com/elon-musk-no-college-degree-needed-to-work-at-tesla-2019-12?utm\\_source=copy-link&utm\\_medium=referral&utm\\_content=topbar](https://www.businessinsider.com/elon-musk-no-college-degree-needed-to-work-at-tesla-2019-12?utm_source=copy-link&utm_medium=referral&utm_content=topbar)
- McConville, C. (2009): «Harvard fund loses \$11B». *The Boston Herald*. [https://web.archive.org/web/20090915194554/http://www.bostonherald.com/business/general/view/20090911harvard\\_fund\\_loses\\_11b\\_decline\\_less\\_than\\_predicted/](https://web.archive.org/web/20090915194554/http://www.bostonherald.com/business/general/view/20090911harvard_fund_loses_11b_decline_less_than_predicted/)
- Skorina, C. (2020): «Endowments and donors can't save higher Ed». *The Skorina Letters*. <http://www.charlesskorina.com/?p=6976>
- Thorbecke, C. (2020): «Why coronavirus-battered universities may not be able to use their endowments». *ABCNews*. <https://abcnews.go.com/US/coronavirus-battered-universities-endowments/story?id=70305591>

Las universidades tienen que comenzar a identificar el nuevo modelo de negocio que emerge de los cambios socioeconómicos acelerados por la pandemia

# LA EMPRESA EN MARCHA EN TIEMPOS DE LA COVID-19

César Tinoco

Las normas contables existen para evitar las consecuencias negativas del cese de operaciones para el empresario, la comunidad y el Estado. Aunque se han actualizado por la covid-19 para asegurar una mayor divulgación de información, la cultura venezolana hace que tal normativa sea inaplicable.

EL OBJETIVO PRINCIPAL DE UNA EMPRESA es producir utilidades y mantener sus operaciones por largo tiempo, pues, por lo común, es el medio de vida de sus fundadores. La continuidad del negocio es, por lo tanto, un objetivo natural común y tácito de la empresa y de sus dueños.

Cuando una empresa está activa no solo produce beneficios para sus dueños, sino que también contribuye al desarrollo de la comunidad por los empleos que ofrece, el pago de cargas sociales y de impuestos, sus actividades de responsabilidad social y, en general, el crecimiento económico que impulsa, entre otras formas de participación de la empresa en la sociedad. Por ello es de interés, tanto del empresario como de la sociedad, que la empresa opere por largo tiempo. Sin embargo, hay situaciones que «desnaturalizan» ese objetivo y colocan a la empresa en una situación de «no continuidad» (Arroyo, 2014: 10).

Dado que una empresa paralizada trae consecuencias negativas para el empresario, la sociedad y el Estado (desempleo y cese de pago de impuestos, entre las más relevantes) existe interés en crear mecanismos que permitan a las empresas seguir operando y puedan, eventualmente, superar los problemas económicos que las conducen a situaciones de no continuidad. Desde la perspectiva contable existe un principio denominado «hipótesis del negocio en marcha» que los gerentes de las empresas deben garantizar que se cumpla y que se refleje en los estados financieros por mandato de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

La NIC-1, denominada «Presentación de estados financieros», en sus párrafos 25 y 26, obliga a la gerencia de una empresa a realizar una evaluación de la hipótesis de negocio en marcha, a fin de garantizar la continuidad de la organización e identificar tempranamente los riesgos que puedan afectarla. Si la gerencia, luego de evaluar la hipótesis de negocio en marcha, considera que debe liquidar el negocio, la NIC-1 la obliga a reflejar esta situación en los estados financieros. De hecho, el párrafo 25 tiene el siguiente tenor:

Al elaborar los estados financieros, la dirección evaluará la capacidad que tiene una entidad para continuar en marcha. Una entidad preparará estados financieros bajo la hipótesis de empresa en marcha, a menos que la dirección pretenda liquidar la entidad o cesar en su actividad, o bien no exista otra alternativa más realista que proceder de una de estas formas. Cuando la dirección, al realizar esta evaluación, sea consciente de la existencia de incertidumbres importantes, relacionadas con sucesos o condiciones que

César Tinoco, profesor del IESA.

puedan aportar dudas significativas sobre la capacidad de la entidad para seguir en marcha, revelará esas incertidumbres. Cuando una entidad no prepare los estados financieros bajo la hipótesis de empresa en marcha, revelará este hecho, junto con las hipótesis sobre las que han sido elaborados, así como las razones por las que la entidad no se considera como una empresa en marcha.

Desde la perspectiva exclusivamente contable, la hipótesis del negocio en marcha permite medir los activos a su costo histórico y no a valor de mercado, como sería el caso si estuviera en liquidación. La hipótesis implica que los recursos existentes, tales como los activos de planta, serán utilizados para lograr los propósitos generales de una entidad continua, y que no se venderán en los siguientes días o meses.

El párrafo 25 encuentra su razón de ser en que la actividad normal de la empresa es la de plena marcha; es decir, opera natural y adecuadamente y continuará haciéndolo (al menos en un tiempo previsible). En virtud del mandato normativo de evaluación, no hay indicios de que la empresa corra el riesgo de caer en una situación de no continuidad. Si bien, y por lo común, la situación de no continuidad implica atraso o quiebra, en Venezuela una empresa puede caer en una especie de limbo operativo y legal; una suerte de estado de hibernación en el que la empresa no está en atraso ni en alguno de los supuestos de quiebra, pero tampoco está en marcha.

El conocimiento de que una empresa está quebrada no es por lo común de dominio público y en la mayoría de las ocasiones solo lo sabe su gerencia y quizá alguno de sus proveedores. Por ello se justifica que la norma imponga la obligación de revelar información en los estados financieros, cuando la incertidumbre conduzca a situaciones en las que la empresa no cumpla la hipótesis de negocio en marcha. Se sobreentiende que los usuarios de esos estados financieros tendrán mejor información para tomar las decisiones a que haya lugar.

### La contabilidad y la covid-19

La NIC-10, de enero de 2020, se titula «Hechos posteriores a la fecha del balance», deroga la de 1999 y tiene 24 párrafos. Tal norma tiene dos objetivos. El primero es orientar sobre cuándo una entidad ajustará sus estados financieros por hechos posteriores a la fecha del balance; de hecho, exige a la entidad que no elabore sus estados financieros según la hipótesis de empresa en marcha, si es el caso y los hechos posteriores a la fecha del balance indican que tal hipótesis de continuidad no resulta apropiada. El segundo objetivo es orientar sobre las revelaciones que la entidad debe efectuar con respecto a la fecha en que se han formulado los estados financieros o se ha autorizado su divulgación, así como a los hechos posteriores a la fecha del balance.

Entre los efectos actuales y potenciales que tiene y tendrá la covid-19 sobre los estados financieros de las empresas venezolanas está, precisamente, el relacionado con la hipótesis de empresa en marcha y su liquidez. En la Venezuela actual hay dos elementos que atentan contra la aplicación cabal de la hipótesis de empresa en marcha. Uno es el estado de incertidumbre en el que se encuentra Venezuela en todos los ámbitos: economía, política, situación social y laboral, educación, salud y servicios públicos, entre otros. Hay muchas referencias bibliográficas, documentos y hechos a los que puede recurrirse para demostrar el estado de total destrucción e incertidumbre que prima en Venezuela: el decreto de estado de excepción y de emergencia, la Encuesta Nacional de Condiciones de Vida (Encovi), los dos informes publicados hasta la fecha por la Academia de Ciencias Físicas, Matemáticas y

Naturales sobre la covid-19 en Venezuela, la inocultable evolución de la tasa de cambio entre el bolívar y el dólar, la hiperinflación recogida no solamente en la tasa de cambio sino también en el costo de las canastas alimentaria y básica del Cendas-FVM, la depresión económica vista en la información publicada por el Banco Central de Venezuela hasta el primer trimestre de 2019, las estadísticas sobre el sistema bancario venezolano publicadas en el portal de la Sudeban y la Encuesta de Coyuntura Industrial trimestral de Conindustria.

Este último documento, correspondiente al segundo trimestre de 2020, revela que el principal problema del sector industrial es la escasez de las ventas, consecuencia de la

### Desde la perspectiva exclusivamente contable, la hipótesis del negocio en marcha permite medir los activos a su costo histórico y no a valor de mercado, como sería el caso si estuviera en liquidación

depresión económica y la hiperinflación. Al final de cada encuesta, Conindustria coloca dos índices: el índice de confianza industrial (ICI) y el índice de expectativas empresariales (IEE). El ICI mide las percepciones de los empresarios industriales sobre las ventas, la producción y los inventarios de sus empresas, y sus previsiones de aumentar o no su inversión a corto plazo. El IEE es el resultado del promedio ponderado de las respuestas a tres preguntas (tipo Likert) de la encuesta, que reflejan las expectativas de los industriales en tres niveles de análisis (de lo general a lo particular): 1) el país o la economía, 2) el sector industrial al que se dedica la empresa y 3) la empresa como unidad de actividad económica.

La inspección visual de las series de tiempo y las regresiones lineales de las últimas diez observaciones revelan marcadas diferencias entre el ICI y el IEE. Ambos obtienen cifras negativas, pero el ICI exhibe una pendiente moderadamente positiva (la confianza es cada vez menos negativa) con un coeficiente de determinación ( $R^2 = 0,70$ ), mientras que el IEE luce estancado y con un muy bajo coeficiente de determinación ( $R^2 = 0,05$ ). Esto quiere decir que el ICI «mejora», no así el IEE. Una interpretación de tales diferencias es que el corto plazo «intrapandémico» impulsa a emprender acciones percibidas como oportunidades. Sin embargo, el mediano y largo plazo luce sumamente comprometido y totalmente incierto para los empresarios venezolanos.

El segundo elemento que atenta contra la aplicación de la normativa contable referida a la hipótesis de empresa en marcha —NIC-1 y NIC-10— es la propensión del venezolano a revelar la mínima información contable. Según Radebaugh y Gray (2002), la cultura influye en las prácticas de revelación de la información financiera. Estos autores presentan un modelo para explicar las diferencias culturales en las prácticas de medición y revelación contable como función de dos variables: a) el grado de precaución de las empresas al valorar los activos y reconocer los ingresos y b) el grado en que las empresas revelan información al público.

Este marco teórico sugiere que los valores culturales de una sociedad conducen a valores contables compartidos que, a su vez, influyen en la naturaleza del sistema contable de una nación (Doupnik y Riccio, 2006). Radebaugh y Gray (2002) incorporan la orientación a largo plazo a estas hipótesis. El conservadurismo y el secreto afectan más directamente la medición y la divulgación de información en los informes financieros y, por lo tanto, son los valores contables

que tienen el mayor potencial de afectar la comparabilidad internacional de los estados financieros.

Douppnik y Riccio se refieren al conservadurismo como «una preferencia por un enfoque cauteloso de la medición» (2006: 241). El conservadurismo implica una tendencia a diferir el reconocimiento de activos y elementos que aumentan la utilidad neta (ingresos, utilidades, ganancias) y una tendencia a acelerar el reconocimiento de pasivos y elementos que disminuyen la utilidad neta (como gastos y pérdidas). Además, describen el valor contable del secreto como «una preferencia por la confidencialidad y la restricción de la divulgación de información sobre el negocio». El secreto se manifiesta en una tendencia a restringir la divulgación de información disponible a los actores externos. La hipótesis del secreto la desarrollan citando a Radebaugh y Gray, quienes aplican las dimensiones culturales de Hofstede (1980):

Entonces, ¿en qué medida se puede vincular el secreto a las dimensiones de valor social? La preferencia por el secreto es consistente con una fuerte aversión a la incertidumbre porque de esta última se deriva la necesidad de restringir la divulgación de información a personas externas para evitar conflictos y competencia, y para preservar la seguridad. También parece probable que exista una estrecha relación entre el secreto y la distancia de poder, ya que es probable que las sociedades de alta distancia de poder se caractericen por la restricción de información para preservar las desigualdades de poder. El secreto también es coherente con una preferencia por el colectivismo, en oposición al individualismo, en el sentido de que su preocupación es por los intereses de las personas más estrechamente relacionadas con la empresa más que por las partes externas. Una orientación a largo plazo también sugiere una preferencia por el secreto que es consistente con la necesidad de conservar los recursos dentro de la empresa y asegurar que los fondos estén disponibles para la inversión en relación con las demandas de los accionistas y empleados de pagos más altos... (Radebaugh y Gray, 2002: 48).

Un país como Venezuela está en los extremos de ambas variables: el grado de precaución es máximo y el grado de revelación al público es mínimo. Además de una realidad, no deja de ser una ironía que una cultura totalmente adversa al riesgo se encuentre inmersa en un estado de incertidumbre total.

### El documento de la FCCPV

Tres meses después de declararse el confinamiento social por la covid-19, la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela (FCCPV) dio a conocer un documento de quince páginas, cincuenta párrafos y un anexo, titulado «Implicaciones contables del impacto de la pandemia de Covid-19: impactos generales y específicos vinculados con las regulaciones nacionales», del 6 de julio de 2020, en adelante «Documento FCCPV» (FCCPV, 2020). Según dice en la página 3, el objetivo del documento es orientar la aplicación de los instrumentos normativos vigentes, para lo cual se deben tomar en cuenta los potenciales impactos de la covid-19 sobre la preparación de información financiera. El documento aclara e interpreta las Normas de Información Financiera de Venezuela (VEN-NIF) en relación con transacciones y eventos surgidos durante el período de continuidad o no de las actividades económicas de las entidades y los efectos de las normativas emitidas por la aplicación del estado de excepción de alarma nacional.

Los párrafos 8, 9 y 10 y el anexo del Documento FCCPV se refieren a la hipótesis de empresa en marcha, y establecen un esquema de evaluación. En el caso venezolano hay un estado general de incertidumbre, se aplique o no a una organización la hipótesis de empresa en marcha. Por tal razón cabría esperar que, en cualquiera de las dos posibilidades (se cumpla la hipótesis o no), a la entidad le resultará inevitable revelar información.

El párrafo 10 establece: «Si la entidad prepara sus estados financieros con base al supuesto de negocio en mar-

### En la Venezuela actual hay dos elementos que atentan contra la aplicación cabal de la hipótesis de empresa en marcha. Uno es el estado de incertidumbre en el que se encuentra el país. El otro es la propensión del venezolano a revelar la mínima información contable

cha, debe revelar las incertidumbres materiales que afectan a la información financiera, evidenciando a los usuarios que el supuesto de negocio en marcha utilizado por la gerencia está sujeto a tales incertidumbres materiales». Mientras que el párrafo 16a de la NIC-10 exige la revelación de información si «los estados financieros no se han elaborado sobre la hipótesis de empresa en funcionamiento». La conclusión es que, más allá de las incertidumbres específicas de la covid-19, en un estado de total incertidumbre hay que revelar información, se preparen o no los estados financieros sobre la hipótesis de empresa en marcha, lo cual hace que el anexo colocado en la página 13 del Documento FCCPV se convierta en un adorno.

La situación de no continuidad o «situación de hibernación» es una posibilidad de la que quizá se conozca más en futuros meses, cuando estas organizaciones —quizá mayoritariamente sin fines de lucro— comiencen a operar y revelen a sus relacionados, bien en sus estados financieros o bien anecdóticamente, lo que realmente ocurrió. Por lo pronto, y para hablar en lenguaje contable, todo parece apuntar a que la situación de no continuidad, cualesquiera sean las formas que adopte, se esconderá tras una situación de «no información contable». ■

### REFERENCIAS

- Arroyo, J. (2014): «Análisis de la quiebra desde la perspectiva financiera-contable y desde la perspectiva jurídica y el Contrato de Concordato como una manera de mantener la hipótesis del Negocio en Marcha». *Derecho en Sociedad*. No. 6, 95-116.
- Douppnik T. S. y Riccio, E. L. (2006): «The influence of conservatism and secrecy on the interpretation of verbal probability expressions in the Anglo and Latin cultural areas». *The International Journal of Accounting*. Vol. 41. No. 3, 237-261.
- FVCCP (2020): «Implicaciones contables del impacto de la pandemia de Covid-19: impactos generales y específicos vinculados con las regulaciones nacionales». Caracas: Federación de Colegio de Contadores Públicos de Venezuela. <https://fccpv.org/index.php/2020/07/12/implicaciones-contables-del-impacto-de-la-pandemia-de-covid-19-impactos-generales-y-especificos-vinculados-con-las-regulaciones-nacionales/>
- Hofstede, G. (1980): *Culture's consequences: international differences in work related values*. Beverly Hills: Sage.
- Instituto Venezolano de Contabilidad Financiera, A.C. (s.f.): «Normas de Información Financiera de Venezuela (VEN-NIF)». <https://www.ven-nif.com/normas.html>
- Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) (s.f.): «Normas Internacionales de Contabilidad vigentes». <https://normasinternacionales-decontabilidad.es/normas-internacionales/>
- Radebaugh, L. y Gray, S. (2002): *International accounting and multinational enterprises*. Nueva York: Wiley.

# TRANSFORMACIÓN DIGITAL EN SALUD: ¿CÓMO HACER RÁPIDAMENTE VIABLE LO INEVITABLE?

Nadie discute los beneficios de la transformación digital en la industria de la salud. Los obstáculos tradicionales se desvanecen y la covid-19 ejerce un poderoso efecto catalizador. Quienes no asuman los cambios corren el riesgo de quedar fuera del mercado.

Raúl Aular

EL DOCTOR RIERA, ginecólogo-obstetra con 25 años de graduado, decidió asistir a una conferencia sobre transformación digital en salud. Lo hizo por varias razones: le han dicho que es vital enterarse de la actualidad en su campo profesional, que en un futuro próximo todo cambiará, que la forma tradicional de practicar la medicina no será sostenible y, por lo tanto, se expone al riesgo de quedarse atrás irremediablemente. A la actividad también asistieron representantes de algunas compañías de tecnología y consultoría, invitados por la Sociedad Médica, para compartir con el gremio médico las últimas tendencias en el promisorio campo de la transformación digital de las empresas de salud.

Una vez sentado en el auditorio Riera escribe un mensaje a la enfermera coordinadora de la sala de observación: «Arellys, estoy entrando en la conferencia. Por favor, mándame un mensaje cuando se le hayan hecho los estudios a la paciente con la preeclampsia, y me avisas cuando terminen el ultrasonido a la paciente con el embarazo ectópico. Estaré pendiente, mil gracias». Apenas unos segundos después el presentador, un hombre joven vestido tipo *business casual* con un dispositivo parecido a esos que usan los conferencistas TED (audífono y micrófono integrados para tener ambas manos libres), logra enganchar a la audiencia con una introducción muy llamativa que incorporaba audio y video. Al terminar, le sigue el esperado conferencista, quien comienza a hablar de una serie de dispositivos que permiten aminorar el flujo de pacientes en un consultorio; herramientas electrónicas que utilizan parámetros clínicos y técnicas de captura de información pertinente para alimentar bases de datos, integradas a un sistema de historias clínicas en «la nube»; datos analizados por herramientas de inteligencia artificial, capaces de detectar patrones e incluso predecir sucesos adversos.

Riera escucha atentamente la exposición, pero de inmediato algunas dudas asaltan su mente. Trata de imaginar un examen ginecológico por «telemedicina»: de entrada, le parece imposible. Tampoco contaría con la información aportada por el ultrasonido, presente en cualquier consultorio. Se pregunta, con recelo, cómo podría verse el cuello uterino. Incluso una simple palpación abdominal le parece impracti-

Raúl Aular, profesor invitado del IESA.



able. En la especialidad de pediatría resultaría complicado llevar a cabo hasta el protocolo básico de medición de peso y talla. Piensa en la historia clínica electrónica: «Tengo amigos en Estados Unidos que la usan obligados. Una modalidad que solo quita tiempo, por no hablar de los mil formatos administrativos para los seguros», reflexiona.

En tales pensamientos se hallaba sumido cuando su teléfono celular le notifica un mensaje de Arelys: los estudios de la paciente con preeclampsia estaban listos y, en el caso del embarazo ectópico, la paciente estaba estable y los familiares estaban arreglando unos trámites con el seguro. Riera consideró prudente comunicarse por mensajería con la doctora Quijano, neonatóloga de guardia, para pedirle que estuviese alerta en caso de requerir su apoyo en una cesárea. No había terminado de teclear estas indicaciones cuando se encendieron las luces del auditorio. La conferencia había terminado. Al salir se encontró con el doctor Azócar, traumatólogo. No resistió la tentación de decirle «Esto es puro blablablá», y siguió directo hacia el área de observación, donde estaban sus pacientes.

### ¿Qué significa transformación digital en el campo de la salud?

La transformación digital de la salud es la adopción de tecnologías de información y comunicación (TIC), tanto en los procesos clínicos y operativos de las instituciones prestadoras de servicios de atención médica como en la interfaz médico-paciente. Tal incorporación de herramientas ha venido ocurriendo, en mayor o menor grado, desde hace varios años, pero recientemente se ha acelerado. Es un proceso de importantes consecuencias organizacionales, operativas, estratégicas y culturales; cuya complejidad exige conocimientos, audacia, tenacidad, paciencia y visión de futuro.

El sector de la atención médica trabaja rutinariamente con tecnología avanzada; pero presenta un rezago con respecto a otros sectores en lo tocante a herramientas gerenciales y de información. La utilización del papel, el manejo artesanal de los procesos, la escasa estandarización y la casi nula interconexión de los equipos de diagnóstico constituyen la regla en la mayoría de las instituciones. Algunos explican este retraso con razones de tipo cultural: los hospitales y los médicos son conservadores, se resisten a la modernización.

Al analizar con detalle las operaciones de un hospital muchos advierten una gran cantidad de ineficiencias. Esta percepción alimenta la expectativa de que la inversión en TIC produciría un «milagro», incrementaría las oportunidades de mejora e incluso sentaría las bases para una auténtica «revolución». Pero muchos promotores de la «revolución digital en salud» se estrellan contra la complejidad operativa de los hospitales. No son capaces de mantener el interés de médicos formados con criterios totalmente pragmáticos, alérgicos a perder el tiempo en cosas que no sean realmente «útiles», reacios a cambiar algo que funciona por otra cosa que no se sabe cómo funcionará.

### ¿Qué hace inevitable la transformación digital en salud?

La transformación digital es inevitable, a pesar de la incredulidad de muchos médicos, el escaso poder persuasivo de algunos de sus promotores o la gigantesca inercia que es necesario vencer para lograr mejoras reales, significativas y reproducibles. Es inevitable porque es necesaria: hay una gran urgencia por lograr un mayor control y eficiencia del gasto en salud, y en este sentido la covid-19 actúa como un poderoso catalizador en todo el mundo.

### La migración hacia sistemas de pago basados en valor

Desde hace décadas, el gasto en salud en los países avanzados aumenta a una velocidad mayor que las de otros sectores, esto se refleja en el incremento progresivo del número de puntos del producto interno bruto dedicados a la salud. Son muchas las alertas efectuadas, así como las iniciativas instrumentadas, para reducir los costos, pero no ha sido posible modificar la tendencia creciente.

Para enfrentar los incrementos de los costos será necesario cambiar radicalmente la forma de pagar y concebir los servicios de atención médica. Será necesario modificar los tradicionales sistemas de pago por servicio prestado (*fee for service*) y convertirlos en sistemas más orientados al valor: no se paga por cada servicio que el proveedor presta, sino por los resultados de la intervención clínica en los pacientes. Aunque aún representan una pequeña porción de los diferentes sistemas de salud, ya están en funcionamiento convenios basados en pago por valor (*value based health care*) y se espera que aumente su uso.

Los esquemas basados en valor han mostrado mayor capacidad para entregar mejores resultados clínicos con costos totales menores. No obstante, para que su implantación sea

### La transformación digital de la salud es la adopción de TIC, tanto en los procesos clínicos y operativos de las instituciones prestadoras de servicios de atención médica como en la interfaz médico-paciente

exitosa se requiere rigurosidad y exhaustividad en la medición de indicadores de resultados clínicos. En estos esquemas no se paga al proveedor del servicio por cada procedimiento que realiza, sino con base en una serie de indicadores que miden la calidad de la atención médica recibida por cada paciente. La capacidad para producir los indicadores necesarios, con métodos integrados al flujo de trabajo natural del equipo clínico —sin convertirse en una sobrecarga de trabajo administrativo— y la confiabilidad requerida para soportar cualquier tipo de auditoría, únicamente es posible mediante el empleo intensivo de TIC. La transformación digital abarcará los procesos operativos internos de hospitales y clínicas, los sistemas de historias clínicas y los mecanismos de seguimiento intrahospitalario y remoto de los pacientes.

### La tecnología necesaria está disponible

Por muchos años se han visualizado las inmensas posibilidades derivadas del manejo inteligente de los grandes volúmenes de información que produce la industria de la atención médica. Pero es en la actualidad —con los impresionantes incrementos en la capacidad para recoger, almacenar y analizar datos, y con todas las posibilidades que abre la internet de alta velocidad— cuando es realmente posible aprovechar la creación de valor implícita en la transformación digital. Muchos intentos de incorporar TIC en las instituciones prestadoras de atención médica han fracasado debido a la imposibilidad de asegurar una adecuada incorporación de las nuevas herramientas digitales en los flujos naturales de trabajo de los equipos clínicos. Hasta hace relativamente poco tiempo, la insuficiente velocidad de procesamiento y de las conexiones de internet, así como los costos y dificultades para asegurar un almacenamiento suficiente, seguro y asequible, frenaban el avance de muchas iniciativas de digita-

lización; su disfrute se limitaba a algunos de los jugadores más grandes.

En la actualidad los costos de la TIC se han reducido, incluso se han «variabilizado», lo que permite a muchas instituciones acceder a la última tecnología con muy bajos costos operativos, sin necesidad de inversión inicial. La TIC pasó de *capex* (inversión de capital) a *opex* (costo operativo). Los dispositivos de adquisición de parámetros clínicos a distancia, directamente del paciente, son cada vez más confiables y abren un mundo de posibilidades, sobre todo en el seguimiento remoto de pacientes con enfermedades crónicas. Las cada vez más populares herramientas de inteligencia artificial y *machine learning* permitirán concentrar el talento médico en los casos de mayor complejidad, a la par que mejorarán los procesos de decisión al minimizar sesgos humanos, considerar exhaustivamente diagnósticos diferenciales y reducir riesgos asociados al cansancio físico y mental.

Cada día son menores las barreras a la adopción de herramientas tecnológicas, que los sectores conservadores consideraban engorrosas, fuentes de trabajo administrativo adicional, integradas precariamente al flujo de trabajo natural de los equipos clínicos y causantes de recelo entre médicos y enfermeras (la confirmación del prejuicio según el cual son «jugueticos diseñados por gente que jamás ha estado en una sala de emergencias con pacientes reales»).

#### **La pandemia covid-19 como catalizadora de los cambios**

Muchos habían alertado acerca de la vulnerabilidad global que implicaba la aparición de un virus nuevo para el que no hubiese inmunidad. Eso ya ocurrió. La covid-19, además de sus implicaciones en el ámbito clínico y epidemiológico, ha dado pie a un profundo cuestionamiento —por las consecuencias tanto humanas como económicas— de mantener sistemas de salud sobrecalentados, con muy escaso margen de maniobra.

La pandemia ha actuado como catalizadora de un conjunto de cambios cuya ocurrencia se proyectaba en décadas. Ha tomado por sorpresa a los sistemas de salud más avanzados y ha puesto en evidencia múltiples vulnerabilidades que permanecían ocultas. La crisis inesperada impulsa la reflexión en aspectos relevantes. ¿Cómo debe organizarse la entrega de los servicios de atención médica? ¿Cuál es el grado de importancia de la seguridad médico/clínica para el sostenimiento de la economía mundial? ¿Son autosuficientes los sistemas de salud y poseen capacidad de adaptación? ¿Son la salud pública y la atención médica una fuente de gasto o una inversión de alto retorno, capaz de sostener la maquinaria económica y atenuar el efecto recesivo de enfermedades con potencial pandémico?

En su reporte de julio de 2020, «Prioritizing health: a prescription for prosperity», y a la luz de las inmensas pérdidas económicas ocasionadas por la pandemia, la consultora McKinsey señala que cada dólar invertido en salud puede inducir un incremento en la capacidad de respuesta de los sistemas de salud y una reducción de la carga por enfermedad que produzcan un retorno —en términos estrictamente económicos— entre dos y cuatro veces mayor (Remes y otros, 2020). Por ello, los negocios centrados en incrementar la capacidad de respuesta de los sistemas de salud tienen mucho potencial. No obstante la creciente conciencia de la importancia fundamental de la salud pública y la atención médica para el sostenimiento y el crecimiento de las economías, nadie propone que el gasto en salud de Estados Unidos, por ejemplo, supere el nivel actual y pase de veinte a treinta por ciento del tamaño de su economía. Para la opinión pública estadounidense parece estar muy clara la necesidad de incrementar la capacidad de respuesta y la eficacia de los sistemas de salud, de una forma radicalmente eficiente: minimizando el gasto innecesario y optimizando el retorno de las inversiones efectuadas.

Por estos días es posible apreciar múltiples iniciativas basadas en seguimiento remoto, telemedicina, uso de inteligencia artificial en el análisis epidemiológico y clínico, e incluso aceleración sin precedentes de los procesos y ensayos clínicos necesarios para la obtención de vacunas. Sin embargo, la humanidad solo avista la punta del iceberg. La necesidad de ejecutar un número creciente de procedimientos clínicos —con la calidad adecuada y la consistencia requerida— y de minimizar los costos impulsa la transformación digital del sector.

Los incentivos están alineados para tornar ineludible la incorporación de herramientas de TIC con la finalidad de lograr mayor eficiencia, menor variabilidad y mayor calidad en los resultados clínicos, mientras aumenta el volumen de servicios y los márgenes de maniobra de los sistemas de salud. Quien no adopte las herramientas requeridas para insertarse en la nueva dinámica quedará fuera del mercado. Todo indica que el enfoque en valor desplazará al antiguo foco en simple volumen. Nadie pagará por servicios cuyo impacto y retorno no sean adecuadamente evaluados, y eso exigirá el uso de la mejor tecnología.

#### **¿Es la transformación digital un tema pertinente solo para países avanzados?**

Exactamente lo contrario. Las economías avanzadas cuentan con sistemas de salud costosos, cuya sostenibilidad es una continua fuente de preocupación. Esos países buscan incrementar su capacidad de respuesta y reducir —o, al menos, mantener— los costos con estrategias maximizadoras

El sector de la **atención médica** trabaja rutinariamente con tecnología avanzada; pero presenta un **rezago** con respecto a otros sectores, en lo tocante a herramientas gerenciales y de información

del retorno sobre la inversión. Si obtener mayor eficiencia en los procesos, minimizar los costos y la variabilidad de los resultados clínicos, y asegurar mayor oferta de servicios o mayor eficacia de la intervención clínica son problemas que preocupan a países con capacidad para gastar 3.000, 4.000 o 6.000 dólares por persona en salud, ¿cuánto más importante no será este tema para países que apenas pueden gastar la décima parte de esos montos?

Para los países latinoamericanos la transformación digital de la salud es un tema existencial. Estos países no tienen economías capaces de soportar las ineficiencias de los siste-

## Los dispositivos de adquisición de parámetros clínicos a distancia, directamente del paciente, son cada vez más confiables y abren un mundo de posibilidades, sobre todo en el seguimiento remoto de pacientes con enfermedades crónicas

mas actuales. Y, por si fuera poco, necesitan incrementar su infraestructura clínica de manera significativa. Los indicadores de camas de hospital por mil habitantes en Latinoamérica son significativamente inferiores a los registrados en los países desarrollados. Aquí hay una oferta de servicios estructuralmente escasa. Para elevarla de modo tal que garantice un avance en materia de competitividad habría que emplear las herramientas ofrecidas por la TIC.

Los sistemas de salud en economías emergentes —precisamente por no estar tan consolidadas como las economías avanzadas— podrían ofrecer menor resistencia a los cambios (Bitar y otros, 2016). Latinoamérica dispone de una promisoriosa ventana de oportunidad que le permitiría dar un importante salto de calidad, sin tener que pasar por muchas de las experiencias fallidas que han experimentado los países avanzados. La transformación digital puede ser, por lo tanto, la vía para llevar los sistemas de salud latinoamericanos a un nivel competitivo global.

### ¿Cuáles son los próximos pasos?

Algunos piensan que es necesario convencer a los actores relevantes del sector salud de que las tendencias mencionadas son indetenibles. Otros creen que el proceso de transformación digital de la industria de la salud debe superar considerables barreras culturales, resistencias al cambio, intereses creados, inercia organizacional y muchos otros elementos comúnmente citados como bloqueadores de la evolución. Puede esperarse que todos estos inhibidores aparezcan en mayor o menor medida, pero el verdadero trabajo se encuentra en la interacción del equipo clínico y sus pacientes; en la vida real, en medio de las urgencias, incertidumbres y temores típicos de los procesos de atención médica.


Las soluciones y herramientas deben insertarse orgánicamente en los flujos de trabajo. Los sistemas de información son una fuente de orden, disciplina y cultura organizacional. Conviene no atribuir todo entorpecimiento de la relación médico-paciente o toda queja por sobrecarga de trabajo administrativo, resultantes de la implantación de herramientas mal concebidas, a «razones culturales» o a una supuesta «tendencia conservadora» que los médicos aprenden en las escuelas de medicina. Es fundamental entrar en el detalle, en la gran complejidad operativa de los hospitales, y asegurar que las soluciones digitales propuestas resuelvan problemas

concretos. La pretensión de crear «soluciones» de laboratorio es una receta para el fracaso.

Es fundamental que las herramientas y soluciones estén bien concebidas y ajustadas a la realidad operativa de las instituciones prestadoras de servicios de atención médica. Pero es imposible exagerar la importancia del liderazgo en las organizaciones privadas y el impacto sistémico que solo es posible lograr desde grandes organizaciones sectoriales o la administración pública.

Los beneficios de la transformación digital se logran plenamente cuando la información de distintas organizaciones es compatible e intercambiable. El mantenimiento de sistemas y datos en silos aislados impide captar todo el valor que implica la transformación digital de las organizaciones. Por ello, en la medida en que los líderes impulsen la transformación desde plataformas más agregadas, desde organizaciones mayores o sistemas completos de atención médica capaces de captar los beneficios derivados de una gran escala, el impacto será mayor y más rápido.

Pero no es necesario esperar que una gran organización del sector salud decida emprender el proceso de transformación digital. De hecho, quizá la mejor vía para lograr el compromiso de organizaciones de gran tamaño consista en mostrar resultados rápidos, en pequeños proyectos piloto que puedan utilizarse como vitrinas, sin la erogación de grandes recursos y con parámetros de riesgo controlado. Para lograr que un gran hospital arranque un proceso de transformación digital total, acaso el camino crítico sea transformar los procesos de un servicio, mostrar resultados tangibles y escalar la experiencia de modo paulatino hasta que la organización, como un todo, adquiera la confianza requerida para asumir el reto de una transformación digital total.

Es posible que no se logre captar la atención de un médico como el doctor Riera cuando se le intente persuadir mediante una presentación estructurada y visualmente impresionante. Sin embargo, el final de la historia puede ser muy diferente si se le muestra cómo podría acceder a la historia clínica de un paciente desde su teléfono, para revisarla rápidamente antes de llegar a su servicio, o se le invita a una reunión clínica en la que pueda ver los indicadores de resultados de su servicio —agregados y separados por paciente y médico, con una serie de alertas que permitan mejorar los tiempos de estancia y los porcentajes de infecciones, readmisiones y complicaciones posoperatorias— para introducir correctivos que permitan optimizar resultados directamente vinculados con el desempeño financiero o, en vez de promover la sustitución del consultorio, se le ofrezcan soluciones que permitan de manera confiable trasladar algunos procesos al hogar del paciente, mejorar los tiempos y permitir un análisis previo. Si se pueden mostrar resultados, seguramente Riera se convertirá en un aliado del cambio e incluso en un impulsor entusiasta de una transformación que, de cualquier forma, llegará. 

### REFERENCIAS

- Bitar, J., Patel, J., Gamper, M., Lamiaux, M. y Larsson S. (2016): «Leapfrogging: value based health care comes to emerging markets». The Boston Consulting Group. <https://www.bcg.com/publications/2016/health-care-payers-providers-leapfrogging-value-basedhealth-care-comes-to-emerging-markets.aspx>
- Remes, J., Linzer, K., Singhal, S., Dewhurst, M., Dash, P., Woetzel, J., Smit, S., Evers, M., Wilson, M., Rutter, K. y Ramdorai, A. (2020): «Prioritizing health: a prescription to prosperity». McKinsey Global Institute. <https://www.mckinsey.com/industries/healthcare-systems-and-services/our-insights/prioritizing-health-a-prescription-for-prosperity>

# VENEZUELA:

## DE LOS RECURSOS A LAS RESERVAS, DE LAS RESERVAS A LA PRODUCCIÓN

Para que Venezuela logre, de nuevo, aprovechar sus grandes recursos petroleros y gasíferos, necesita ser competitiva para atraer los capitales financieros y humanos necesarios que reconstruyan su industria de hidrocarburos.

Javier A. Rodríguez

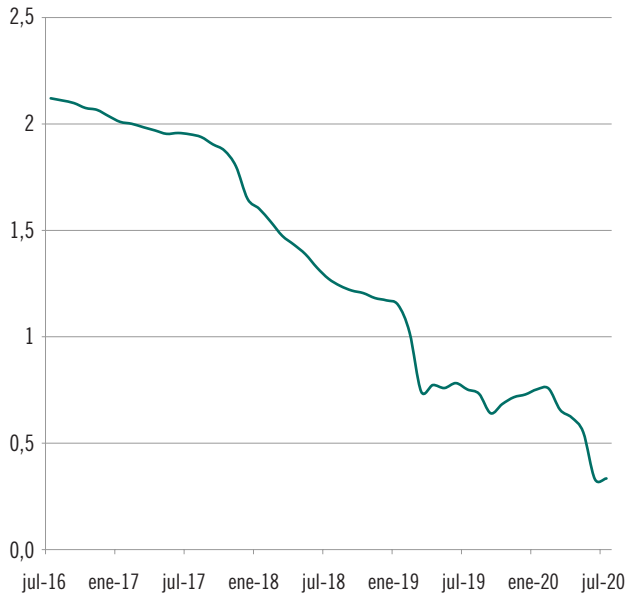
EL MITO DE SER EL PAÍS con las mayores reservas petroleras del mundo ha nublado la visión de los venezolanos durante muchos años. Es una realidad que Venezuela cuenta con una geología extraordinariamente rica: más de 300.000 millones de barriles de petróleo y más de 270 billones (millones de millones) de pies cúbicos de gas natural que pueden ser técnicamente extraíbles, pero no necesariamente son reservas. Según el Sistema de Gestión de Reservas de Petróleo (PRMS, por sus siglas en inglés), redactado y aprobado por las sociedades profesionales más importantes del sector petrolero mundial, para que los volúmenes de hidrocarburos acumulados en el subsuelo sean considerados reservas deben ser no solo extraíbles sino también comerciales, y se necesitan planes de desarrollo con intenciones reales de ser llevados a cabo (Society of Petroleum Engineers, 2018).

La mayor parte de los recursos que han sido descubiertos y cuantificados en la Faja Petrolífera del Orinoco carecen de planes de desarrollo y los que están asignados a empresas mixtas están en duda. La producción petrolera de Venezuela ha caído, según la OPEP, en un 84 por ciento entre julio de 2016 y julio de 2020 hasta producir apenas 339.000 barriles por día. Esto indica, entre otras cosas, que no hay la confianza necesaria en el país para realizar las inversiones que permitan compensar la declinación y, mucho menos, crecer. Podría deducirse que Venezuela cuenta con enormes recursos contingentes (extraíbles, no comerciales o rentables) de hidrocarburos que, con los cambios necesarios, podrían ser convertidos en reservas.

Javier A. Rodríguez, presidente ejecutivo de Bonpland Energy / (@rodriguezrja)

### Producción de petróleo en Venezuela, julio 2016-julio 2020

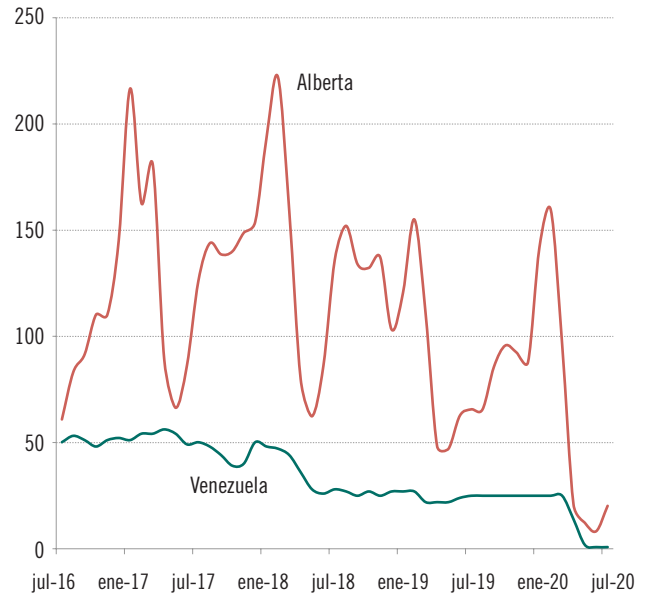
(millones de barriles por día)



Fuente: OPEC, «Monthly Oil Market Report», agosto 2016-agosto 2020. [https://www.opec.org/opec\\_web/en/publications/338.htm](https://www.opec.org/opec_web/en/publications/338.htm)

### Número de taladros activos en Venezuela y Alberta, Canadá (julio 2016-julio 2020)

(julio 2016-julio 2020)



Fuente: Baker Hughes (2020).

El conteo de taladros activos, que sirve como indicador de la inversión en el sector, muestra que Venezuela —el país con el 18 por ciento de los recursos petroleros del mundo— y la provincia canadiense de Alberta —que almacena el 9,6 por ciento de las reservas globales y produjo en julio de 2020 cerca de tres millones de barriles de petróleo por día— promediaron 34 y 160 taladros activos, respectivamente, en los últimos cinco años. Actualmente, Venezuela no reporta taladros activos (Baker Hughes, 2020). Sin considerar las razones de la falta de iniciativas del Estado, la poca inversión privada en la industria venezolana de los hidrocarburos revela que el muy bajo riesgo de subsuelo es insuficiente para compensar el altísimo riesgo de superficie, caracterizado por inestabilidad política, inseguridad jurídica, corrupción y mafias, presencia excesiva del Estado, obligación de convivir con la actual PDVSA (un mal socio que, entre otras cosas, carece de criterios de negocio, técnicos y de seguridad industrial, además de ser irresponsable con el medioambiente), hostilidad y criminalización del emprendimiento, saqueos, inseguridad física para el personal e instalaciones, el marco fiscal más astringente del mundo para el negocio del petróleo, entre otras particularidades.

Tener el recurso es condición necesaria, pero no suficiente, para la creación de valor para el país y su población. Chevron, en su reporte de resultados del segundo trimestre de 2020, confirma con mucha fuerza esta verdad. Esta empresa estadounidense ha sido un jugador de tradicional importancia en Venezuela. Llegó al país en la década de 1920; descubrió el campo Boscán, un gigante de crudos pesados, en 1946; se mantuvo hasta el proceso de nacionalización de 1976. Luego regresó al país en 1997 durante el período de Apertura Petrolera y en 2006, por medio de la ley de migración a empresas mixtas, pasó a asociarse con PDVSA en cuatro sociedades: Petroboscán (39,2 por ciento), Petropiar (30 por ciento), Petroindependencia (34 por ciento) y Petro-

independiente (25,2 por ciento). Estas empresas mixtas y el proyecto de gas Loran-Manatee alcanzan volúmenes netos de petróleo y gas, para este socio, que podrían compararse con las reservas probadas de algunos países latinoamericanos, como Argentina, Colombia, Perú y otros.

A pesar de los ingentes volúmenes que Chevron tiene en concesión, su producción en el país, reportada en su informe anual de 2019, fue solo 34.000 barriles de petróleo por día: 35 por ciento de su producción de petróleo en América Latina y apenas 2 por ciento de su producción mundial. En la teleconferencia en la que se presentaron los resultados del segundo trimestre de 2020, Chevron informó que su producción en Venezuela se había reducido a 7.000 barriles por día. Además, comunicó pérdidas por más de 8.600 millones de dólares y especificó que descargó 2.600 millones (treinta

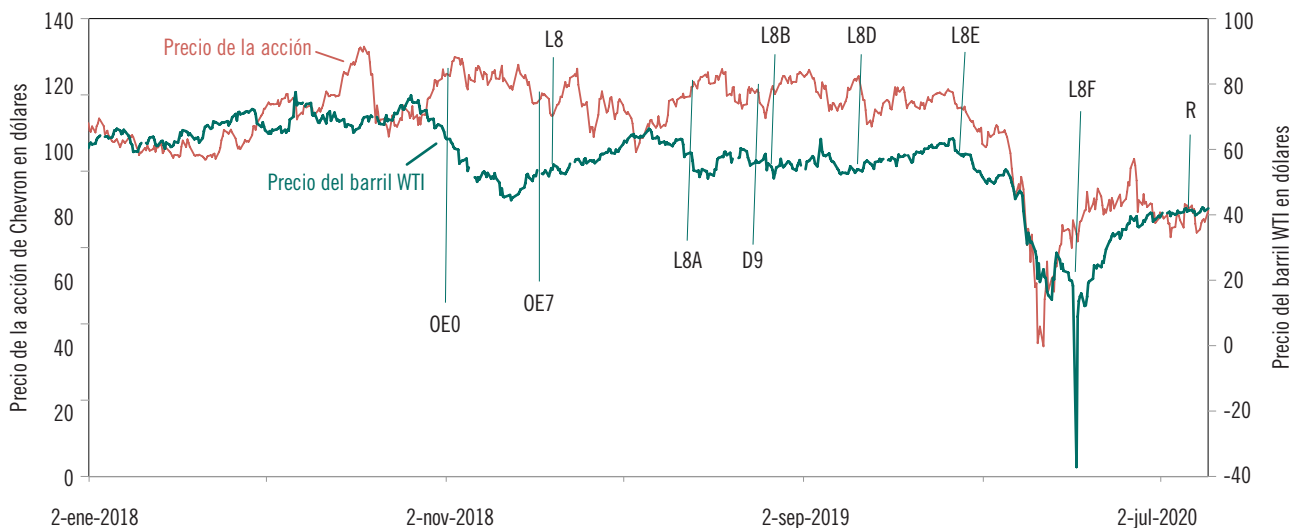
### Es cierto que la mayor parte de la infraestructura nacional, no solo la petrolera, está destruida, pero no hay que empezar desde cero

por ciento de esa pérdida) de sus estados financieros, por deterioro del valor de sus activos en Venezuela. La sesión de preguntas y respuestas duró aproximadamente 45 minutos, y participaron once firmas, tales como JP Morgan Chase, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Scotia Bank, entre otras. Venezuela apareció tangencialmente durante la cuarta pregunta referida a los *impairments* y, aunque los ejecutivos a cargo de la llamada hicieron esfuerzos para poner el tema venezolano sobre la mesa, este no fue de mayor interés para los analistas.

La indiferencia hacia el país con «las mayores reservas petroleras del mundo» podría ser explicada por el hecho de que el comportamiento de la acción de la compañía en la bolsa de valores de Nueva York está aparentemente des-

## Precios de la acción de Chevron y del barril West Texas Intermediate (WTI) y acontecimientos relacionados con el desempeño de Chevron

(enero 2018-agosto 2020)



Fuente: Energy Information Agency: «Petroleum & other liquids», [https://www.eia.gov/dnav/pet/pet\\_pri\\_spt\\_s1\\_d.htm](https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_pri_spt_s1_d.htm). Nasdaq: «CVX historical data», <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/cvx/historical>

Nota: el significado de las siglas se encuentra en el cuadro de la siguiente página.

conectado de eventos (como sanciones y licencias) que podrían afectar el negocio de Chevron en Venezuela, y está más relacionado con el desempeño del precio del petróleo en el mercado mundial. La comunidad de inversionistas ya había descontado los contratos con PDVSA del valor de la compañía. Sin embargo, aunque hay motivos para declarar los activos de Venezuela en pérdida, los ejecutivos de Chevron manifestaron su intención de permanecer en el país y proteger a sus empleados y sus programas sociales.

Tiene mucho sentido para Chevron y otros socios querer mantenerse en el país. Luego del obligatorio cambio político, Venezuela podría ubicarse entre los lugares preferidos por las empresas energéticas, gracias a una combinación de ventajas irrepetibles que no se limitan a la riqueza de su geología. Más allá de los volúmenes conocidos, el desarrollo de las reservas pe-

### Sin considerar las razones de la falta de iniciativas del Estado, la poca inversión privada en la industria venezolana de los hidrocarburos revela que el muy bajo riesgo de subsuelo es insuficiente para compensar el altísimo riesgo de superficie

troleras venezolanas fue posible gracias a décadas de tradición y a innumerables estudios que integran información geológica y geofísica, petrofísica, de fluidos de yacimiento y de producción de más de 56.000 pozos perforados a lo largo y ancho de la geografía nacional. En la era de la ciencia de los datos y la inteligencia artificial, el valor de los datos es ampliamente reconocido. La riqueza en información podría ser inconmensurable si se combina con la experiencia de un gran número de profesionales, venezolanos e internacionales, de petróleo y gas que estarían dispuestos a aportar su esfuerzo para reconstruir, sobre nuevas bases, la industria venezolana de los hidrocarburos.

La infraestructura petrolera requerirá inmensas inversiones en mantenimiento, por muchos años de deterioro, pero no puede obviarse su existencia y su utilidad. El recorrido del petróleo desde el pozo hasta su destino ocurre a lo largo de unos 3.000 kilómetros de oleoductos que conectan los campos petroleros con los terminales de embarque, las refinerías y, en el caso de los crudos de la Faja Petrolífera del Orinoco, los mejoradores. En total la red de oleoductos venezolanos permitirá, en buenas condiciones, transportar 5,5 millones de barriles por día.

La operación de los oleoductos es de relativo bajo costo, gracias al desarrollo topográfico de suaves pendientes desde las provincias petroleras hasta los destinos finales del recorrido. En contraste, por ejemplo, en Colombia el costo de transporte es alto, debido a la topografía y la distancia entre las principales áreas de producción y los terminales de embarque. Específicamente, el crudo transportado por oleoducto entre los Llanos Orientales y el Terminal Coveñas en el Caribe colombiano debe recorrer alrededor de 850 kilómetros y librar tres cordilleras; su altura máxima es de casi 3.000 metros sobre el nivel del mar. Esto, además de añadir costos a la estructura de cualquier negocio, incrementa las emisiones de dióxido de carbono asociadas, debido a la energía requerida para transportar el crudo.

Venezuela cuenta, además, con una red de gasoductos que alcanza cerca de 850 kilómetros con capacidades de más de 1.100 millones de pies cúbicos por día. El hoy desbastado parque refinador podría alcanzar de nuevo su capacidad de refinación de 1,3 millones de barriles por día; está conectado con los campos con los oleoductos descritos y tiene acceso directo a terminales de embarque. Venezuela se localiza a unos cinco días de navegación de los principales puertos receptores de hidrocarburos en Estados Unidos, a 16 días de los terminales de Europa, a 40 días de destinos en Asia y el Pacífico. Esta posición privilegiada favorece la exportación

## Acontecimientos relacionados con el desempeño de la empresa Chevron

Evento	Fecha	Descripción
OE0	1 noviembre 2018	Orden ejecutiva 13850. Estados Unidos prohíbe transacciones con PDVSA
OE7	25 enero 2019	Orden ejecutiva 13857. Estados Unidos extiende la prohibición anterior e incluye empresas propiedad y bajo el control de PDVSA.
L8	28 enero 2019	Licencia 8. Estados Unidos autoriza operaciones prohibidas en la OE13850 a Chevron y cuatro empresas de servicios hasta el 27 de julio de 2019
L8A	6 junio 2019	Licencia 8A. Estados Unidos autoriza operaciones prohibidas en la OE13850 a Chevron y cuatro empresas de servicios hasta el 27 de julio de 2019. Se adapta a OE13857
D9	23 julio 2019	Decreto 9. Gobierno interino de Venezuela decreta Garantía de Protección de los Activos de Chevron en Venezuela
L8B	26 julio 2019	Licencia 8B. Estados Unidos autoriza operaciones prohibidas en la OE13850 a Chevron y cuatro empresas de servicios hasta el 25 de octubre de 2019
L8D	21 octubre 2019	Licencia 8D. Estados Unidos autoriza operaciones prohibidas en la OE13850 a Chevron y cuatro empresas de servicios hasta el 22 de enero de 2020
L8E	17 enero 2020	Licencia 8E. Estados Unidos autoriza operaciones prohibidas en la OE13850 a Chevron y cuatro empresas de servicios hasta el 22 de abril de 2020
L8F	21 abril 2020	Licencia 8F. Estados Unidos autoriza operaciones prohibidas en la OE13850 a Chevron y cuatro empresas de servicios hasta el 1 de diciembre de 2020, autorización limitada a labores de mantenimiento
R	31 julio 2020	Presentación de resultados de Chevron (segundo trimestre)

Fuente: Departamento de Estado del Gobierno de Estados Unidos: «Venezuela related-sanctions». <https://www.state.gov/venezuela-related-sanctions/>

de crudos y productos derivados, y de gas, así como la importación de equipos, materiales e insumos para el desarrollo del sector.

Otro elemento fundamental de la conveniencia del país para las actividades operativas es el acceso al suministro de energía. La capacidad instalada de generación del sistema eléctrico nacional asciende a más de 34.000 megavatios, de los cuales cerca de la mitad corresponde a plantas termoeléctricas y más del 47 por ciento es aportado por complejos hidroeléctricos, que proveen energía al país y a la industria de los hidrocarburos a costos muy competitivos que, al mismo tiempo, permitirían a las empresas operadoras cumplir objetivos de reducción de emisiones de carbono. En su mayoría, el país está electrificado gracias a más de 22.000 kilómetros de líneas de transmisión en niveles de tensión desde 115 hasta 765 kilovoltios.

Es cierto que la mayor parte de la infraestructura nacional, no solo la petrolera, está destruida, pero no hay que empezar desde cero. Por ejemplo, en muchos países no hay plantas hidroeléctricas solo porque no cuentan con el potencial; el de Venezuela está probado y es indiscutible. Existe una gran combinación de bondades, pero también una estrecha ventana estratégica, compuesta de presiones ambientalistas, mejores y más baratas tecnologías de energías renovables, abundancia de recursos en países que dejaron de ser importadores tradicionales (como Estados Unidos) y competidores con petróleo de mejor calidad y marcos legales y fiscales modernos y atractivos para los capitales. Es obligatorio y urgente convertir a Venezuela en un destino abierto, seguro y atractivo para la iniciativa privada.

Para que Venezuela vuelva a ser una potencia petrolera es necesario un cambio profundo en modos de pensar y actuar con respecto a la relación del Estado con los hidrocarburos. Es preferible hacer crecer los ingresos del Estado por la vía del desarrollo que hacerlo por una carga fiscal excesiva e

insostenible. También es recomendable promover un sistema legal y fiscal compatible con los sistemas de control y reporte financieros internacionales, así como con el PRMS. Es imperativo derribar, urgentemente y sin complejos, paradigmas cuyo poder perjudicial ha sido demostrado. Carlos Bellorin (2020) sugiere lo apremiante del cambio de sistema: «Nuestra industria de los hidrocarburos tiene que ser reinventada y rediseñada en su estructura, funcionamiento y foco, y para esto tiene que contar necesariamente con una nueva ley pensada para este propósito, que abandone los dogmas y sustente los cambios».

La propuesta de Ley Orgánica de Hidrocarburos, que se encuentra en discusión en la Comisión Permanente de Energía y Petróleo de la Asamblea Nacional, está fundamentada en el propósito de pasar del control al incentivo, y del monopolio estatal a la libre competencia. Permitirá las actividades de exploración y producción totalmente privadas e independientes, y creará la Agencia Venezolana de Hidrocarburos, un regulador y promotor imparcial del sector, entre otros cambios. La aprobación de esta ley es un paso esencial para convertir enormes recursos en enormes reservas, y esas reservas en altos niveles de producción que rendirán beneficios al país y a la sociedad. **■**

### REFERENCIAS

- Baker Hughes (2020): «International rig count». Agosto. <https://ri-gcount.bakerhughes.com/intl-rig-count>
- Bellorin, C. (2020): «Sin miedo y sin reproche: la reforma del sector de hidrocarburos». *Cinco8*. 29 de abril. <https://www.cinco8.com/autor/carlos-bellorin/>
- Chevron (2020): «2Q 2020 Chevron earnings conference call». 31 de julio. <https://www.chevron.com/investors/events-presentations/2q-2020-earnings>
- Society of Petroleum Engineers (2018): «Petroleum reserves and resources definitions». [https://netherlandsewell.com/wp-content/uploads/2018/09/SPE\\_Petroleum\\_Resources\\_Management\\_System\\_2018.pdf](https://netherlandsewell.com/wp-content/uploads/2018/09/SPE_Petroleum_Resources_Management_System_2018.pdf)

## La tentación de censurar

Luis Ernesto Blanco

Luis Ernesto Blanco, profesor de periodismo digital en la Universidad Católica Andrés Bello.  
Jefe de redacción del portal informativo Runrun.es

### ¿Tienen los medios de comunicación el derecho de decidir qué es verdad y qué es mentira?

La imagen de gobiernos autoritarios que impiden o dificultan el acceso a la información es lo primero que se viene a la mente cuando se habla de censura. Los medios de comunicación suelen aparecer en el imaginario en el papel de víctimas; sin embargo, cada vez menos están exentos del debate. Los límites entre la censura y la edición necesaria para ajustar los contenidos a sus plataformas y líneas editoriales están en permanente tensión; mucho más si sus decisiones afectan al poder.

#### Fuera del aire

Donald Trump daba un discurso desde la Casa Blanca con gran expectativa. Minutos antes, medios y agencias de noticias habían dado a Joe Biden como ganador de la contienda presidencial. En un momento, Trump dijo: «Esto es un fraude al pueblo estadounidense, es una vergüenza para nuestro país» (Guimón, 2020).

Casi de forma simultánea varias de las principales cadenas de televisión de Estados Unidos, como CNBC, ABC y CBS, cortaron la transmisión con el argumento de que el presidente mentía.

¿Hasta qué punto los medios de comunicación tienen el derecho de decidir lo que es verdad y lo que es mentira? Para Néstor Morales, director de Bluradio en Colombia, «claramente es un acto de censura y me aterra que en nombre de los valores democráticos se esté abriendo una puerta que puede ser peligrosísima en adelante» (Semana, 2020).

No son pocas las voces que coinciden con esta posición. «La censura inmediata a un presidente de los EEUU... es un acto que atenta contra la libertad de expresión y es propia de regímenes totalitarios», escribió Elena Berberana (2020) para *Libertad Digital*. También han surgido voces que defienden el derecho de los medios de comunicación a mantener y ejercer control sobre lo que publican, y cuestionan que sea una obligación transmitir todo lo que dice un vocero, aunque sea un jefe de Estado.

La periodista Tamoia Calzadilla, coordinadora del proyecto de verificación de hechos El Detector, de la cadena Univisión, considera que «los medios no están obligados a difundir

información, y mucho menos en vivo, que contenga contenidos irresponsables sobre un supuesto fraude del que no se tiene evidencia alguna. Creo que hicieron bien al cortar la señal en vivo y advertir inmediatamente que se trataban de denuncias sin fundamento, ofrecieron un contexto, tranquilizaron a la población» (Zambrano, 2020).

#### Más allá de los medios

El conflicto entre Trump y los medios de comunicación no comenzó el día de las elecciones. Prácticamente todo su período presidencial estuvo signado por el enfrentamiento, y parte de la dificultad de los medios para justificar su posición es que desde muy temprano tomaron partido. Según el investigador de la comunicación Andrés Cañizalez,


Desde 2016, Trump no ha gozado del respaldo del sistema principal de medios. Ese sistema ha sido históricamente más inclinado hacia el ala demócrata y eso se agudizó con la personalidad de Trump. Ha convertido a los medios y a las plataformas de comunicación en el ring de la polarización y muchos de ellos han caído en ese ring lamentablemente (Zambrano, 2020).

Mientras más se acercaba el día de la elección, el conflicto escalaba y explotó cuando Twitter censuró varios mensajes para los más de 87 millones de seguidores de la cuenta @potus. «El director ejecutivo de una de las mayores redes sociales del mundo (Twitter) no emplea la misma vara de medir para los demócratas», sostiene Elena Berberana (2020).

Twitter —a diferencia de los canales de televisión— es una plataforma, no un medio y para muchos analistas eso marca la diferencia. La regulación conocida como Sección 230, de la «Ley de decencia de las comunicaciones», de Estados Unidos, incide directamente en la responsabilidad de las empresas de tecnología con respecto a lo que publican los usuarios, al designarlas plataformas en lugar de editores. Esto significa que no son legalmente responsables

de los contenidos publicados por sus usuarios.

Pero cualquier intento de tomar partido y dejar de lado su posición de necesaria neutralidad podría ser interpretado por los tribunales como adopción del papel de editor y significar el fin del privilegio. «Durante demasiado tiempo, la Sección 230 ha proporcionado un escudo para que las plataformas en línea operen con impunidad. Por lo tanto, instamos al Congreso a realizar estas reformas necesarias a la Sección 230 y comenzar a responsabilizar a las plataformas en línea cuando censuran ilegalmente el discurso», dijo el fiscal general William Barr (Vallejo, 2020).

Desde la segunda mitad del siglo XX se estudia el papel determinante de los medios en el posicionamiento de los temas en la agenda del público, pero lo que antes se entendía como una cualidad indiscutible es hoy objeto de profundo debate. Los medios pueden ser vistos como víctimas o victimarios según la situación. Hoy sus decisiones editoriales están sometidas a permanente escrutinio público y lo que ignoren o publiquen, e incluso la forma en que lo hagan en sus respectivas plataformas, puede afectar su capacidad de incidencia. 

#### REFERENCIAS

- Berberana, E. (2020, 4 de noviembre). El fraude de Jack Dorsey. *Libertad Digital*. <https://www.libertaddigital.com/internacional/estados-unidos/2020-11-04/elecciones-presidenciales-eeuu-2020-jack-dorsey-censura-trump-twitter-conteo-votos-6677733/>
- Guimón, P. (2020, 4 de noviembre). Esto es un fraude al pueblo estadounidense, es una vergüenza para nuestro país. *El País*. <https://elpais.com/internacional/elecciones-usa/2020-11-04/trump-esto-es-un-fraude-al-pueblo-estadounidense-una-verguenza-para-nuestro-pais.html>
- Semana (2020, 7 de noviembre). Cortar el discurso de Trump: ¿Un acto de censura? <https://www.semana.com/nacion/articulo/cortar-el-discurso-de-trump-un-acto-de-censura/202035/>
- Vallejo, J. (2020, 15 de octubre). Twitter bloquea la cuenta de Kayleigh McEnany por compartir la historia de Hunter Biden, afirma la Casa Blanca. *Independent en español*. <https://www.independientespanol.com/noticias/twitter-bloquea-a-hunter-biden-kayleigh-mcenany-casa-blanca-b1041433.html>
- Zambrano, F. (2020, 11 de noviembre). 3 x 3 | Cuando los medios se atreven a cruzar la raya amarilla. *Runrunes*. <https://runrun.es/rr-es-plus/4288433-x-3-cuando-los-medios-se-atreven-a-cruzar-la-raya-amarilla/>



## Puntos controvertidos de las leyes de teletrabajo

Fabiana Culshaw

Periodista y psicóloga empresarial / fabianaculshaw@hotmail.com

**Casi todos los países de América Latina revisan sus leyes de trabajo remoto o teletrabajo —cuando las hay— o elaboran nuevos proyectos en esta materia.**

**E**n Venezuela muchas personas han preferido el teletrabajo por la comodidad de trabajar en el hogar y compatibilizar mejor las actividades laborales con las de la familia; pero, principalmente, por los problemas que trae consigo trasladarse a las oficinas, por la falta de gasolina, y para ahorrar en transporte y comida durante el día. Sin embargo, las dificultades de conectividad han hecho que los empleados soliciten volver a las oficinas, donde generalmente internet funciona mejor.

En este país no se aplica regulación alguna en esta materia, en la práctica. Como en toda crisis nacional pronunciada, cada uno hace lo mejor que puede para salir adelante y tratar de preservar la fuente de empleo desde cualquier lugar.

En otros países de América Latina la situación es diferente. Tanto a las empresas como a los empleados les preocupa cómo el teletrabajo ha cambiado la dinámica laboral. Ponen la lupa en si se respetan o no los derechos de las partes, y nadie quiere verse perjudicado.

### Proyectos de leyes

Uno de los temas que más polémica despierta es el de las horas de trabajo, en el marco del «derecho a la desconexión». La Organización Internacional del Trabajo y las legislaciones nacionales establecen ocho horas de trabajo. Pero muchos empleados pasan conectados mucho más tiempo, hasta diez o doce horas, pues sus empleadores les requieren tareas a cualquier hora del día, incluso durante las horas de la noche.

Los empleadores, por su parte, argumentan que no pueden saber si los empleados están realmente trabajando desde sus casas, lo que efectivamente es difícil de comprobar. En tal sentido, la solución sería controlar los resultados, no los procesos de trabajo.

Lo cierto es que actualmente todos los proyectos de leyes laborales incluyen el derecho a la desconexión.

El punto clave es cómo se constatan —y cómo se pagan— las horas extras.

Otros puntos de debate sobre el teletrabajo son: quién paga los gastos de los artículos de oficina cuando se trabaja desde el hogar (muchos proyectos de leyes establecen que la empresa debe pagar laptop, silla de trabajo ergonómica, materiales de escritorio

**Todos los proyectos de leyes laborales incluyen el derecho a la desconexión. El punto clave es cómo se constatan —y cómo se pagan— las horas extras**

y demás); qué pasa si los empleados quieren regresar a la oficina (derecho a la reversibilidad); quién cubre los accidentes en las casas (es decir, cómo diferenciar el accidente de trabajo del accidente doméstico); quién es el responsable de la salud ocupacional en casa; cómo se redefinen las relaciones laborales a distancia.

Muchas empresas, debido a la crisis financiera desencadenada por la covid-19, han vendido parte de sus oficinas, aprovechando que ya no las necesitan al tener a sus empleados teletrabajando desde sus hogares. Pero, si estos ejercen su derecho a la reversibilidad, se les complica la situación.

### Recorrido por América Latina

En el seminario web «Covid-19 versus teletrabajo, lo que ha traído y nos ha dejado la pandemia», organizado por el estudio Pittaluga Abogados de Uruguay, un grupo de abogados latinoamericanos sacó a la luz algunos debates. El periódico *El Observador de Uruguay* cubrió el evento y destacó los siguientes casos de interés jurídico.

En Perú existía una ley de teletrabajo antes de la pandemia y ahora se agregó una ley de trabajo remoto, similar a la primera pero que resulta más funcional, aunque en la práctica la yuxtaposición de leyes no siempre resulta clara. Colombia también estaba

en el camino de la regulación en esta materia antes de la covid-19, que aceleró el proceso. Allí preocupa especialmente la reversibilidad: el empleador colombiano quiere reducir costos de alquiler de oficinas, o venderlas.

En Brasil se ha puesto el foco de la discusión en si un empleador, adicionalmente a las sillas y laptops que debe suministrar al trabajador, tendría —o no— la obligación de hacerse cargo de cubrir los costos de insumos, como internet o electricidad, en un país donde el uso del aire acondicionado es caro. Argentina aprobó recientemente una ley de teletrabajo, sin mayor éxito, pues los empresarios no quieren aplicarla. La consideran rígida, casi como un remedio peor que la enfermedad. Se decidió aplicarla en «tiempos de normalidad»; no actualmente en la emergencia sanitaria por la covid-19.

En Uruguay el proyecto de ley de teletrabajo regula la jornada laboral en forma semanal, no diaria, en busca de cierta flexibilidad. Allí ocurrió un caso en el cual un trabajador que hacía teletrabajo reclamó el pago de horas extras, para lo cual el Tribunal tuvo en cuenta un reporte de Google con el número de horas que esa persona había estado conectada a la plataforma de la empresa. Dicha forma de abordar el caso —con datos de Google— era novedosa en el ámbito jurídico latinoamericano.

Más allá del ámbito legal y sus puntos polémicos el teletrabajo ha resultado una herramienta poderosa, y continuará luego de la pandemia de la covid-19. Lo más probable es que surja una combinación de trabajo presencial y teletrabajo, acorde a los avances tecnológicos. El articulado de las leyes que se están aprobando en distintas partes del mundo sufrirá modificaciones, según las exigencias sociales que se vayan presentando, con el fin de hacerlas más aplicables y, sobre todo, realistas. ■



## VER EL POSCOMUNISMO, ANTES DE QUE LLEGARA A VENEZUELA

Ana Teresa Torres y Yolanda Pantin: *Viaje al poscomunismo*. Eclipsidra. 2020.

TOMÁS STRAKA, profesor de la Universidad Católica Andrés Bello e individuo de número de la Academia Nacional de la Historia.

Entre 2002 y 2012 Ana Teresa Torres y Yolanda Pantin recorrieron el vasto territorio que media entre Polonia y Mongolia. Allí pudieron ver las cicatrices de una historia llena de traumas. El poscomunismo no es necesariamente libertad y prosperidad; en muchos sitios es la alcabala para alcanzarlas, en otros no. Muy pronto verían a su país sumergirse en él.

En uno de los casos de seducción más grandes e influyentes de la historia, el periodista Lincoln Steffens acuñó en 1919 la frase con la que pasó a la posteridad: «He visto el futuro y funciona». No lo hizo en uno de sus tantos artículos y libros, que entonces eran muy leídos, sino que corrió en muchas versiones y al final la recogió su esposa. Pero bastó, ella sola, para que su nombre trascendiera el pequeño círculo de especialistas que leen reportajes de finales del siglo XIX e inicios del XX.

La frase corrió con suerte. Steffens creyó que se le había dado el prodigio de ir al más allá y volver. Como el que salió de la caverna y vio en colores lo que los demás solo veían en sombras, se apresuró a difundir su buena nueva. Había visto, para su enorme dicha, el destino de la humanidad y, con ese derroche de fe, creó una de las grandes lemas del comunismo, lo que no es poco en un movimiento que siempre fue muy prolijo en ellos. En ocho palabras —*I have seen the future, and it works*— resumió toda la teoría de la historia y de la sociedad sobre la que descansaba el socialismo, en particular el marxista, y su gran promesa: hay leyes que indican claramente hacia dónde va el destino, esas leyes han demostrado que inexorablemente el destino es socialista y, por esa misma condición necesaria de toda ley histórica, el socialismo será el reino de la felicidad sin límites. A los escépticos, que eran mu-

chos, y algunos tan importantes como Karl Kautsky, Steffens les decía que era real, que él lo había visto con sus ojos y que ese futuro funcionaba.

Poco importó que Kautsky hubiera advertido, después de su peregrinación a la Unión Soviética, que aquello era una escenografía, que los turistas revolucionarios caían en una especie de gran trampa cazabobos de la que regresaban como propagandistas o agentes. Muchos prefirieron la versión optimista. Por años el lema de Steffens se repitió como un mantra y Kautsky fue, como lo tituló Lenin, «el renegado Kautsky». Pero el renegado tenía razón.

### Venimos del más allá

Cuando Ana Teresa Torres y Yolanda Pantin hicieron su primer viaje a Polonia y Lituania, en 2002, la Unión Soviética ya no existía y, al menos en aquellos lugares, se consideraba al comunismo algo dejado completamente atrás. Era pasado —y un mal pasado— que aparentemente nada tenía que ofrecer al porvenir. Aquellos países vivían una nueva realidad. No eran ya comunistas; pero, aunque se esforzaban mucho por incorporarse al modelo capitalista occidental, aún estaban lejos de lograrlo. Estaban en un «tercer mundo», como lo llamó Torres, entre el soviético y el occidental, el del «poscomunismo»: un mundo que muy pronto se haría familiar para ambas.

Entre 2002 y 2016 hicieron seis viajes a los países que habían dejado atrás el comunismo, atravesando en distintos itinerarios el vasto territorio que va de Polonia a Mongolia. De miradas atentas, la poeta y la novelista y psicoanalista recogieron imágenes y otras sensaciones, hablaron con la gente (tanto como lo permitía el idioma y cierta tendencia, acaso heredada del totalitarismo, a eludir la conversación),

siguieron las rutas turísticas y, cada vez que pudieron, otras más cercanas a la cotidianidad de los habitantes. Reflexionaron mucho, sobre todo porque con cada viaje se hacían más claros los contornos que estaba tomando su país. El envejecimiento y el abandono de plantas industriales, el rezago tecnológico, traumas por lo vivido y por lo que se estaba viviendo, las enormes desigualdades después de llevar setenta años proclamando el reino de la igualdad: todo parecía estar al final de la autopista por la que Venezuela rodaba a gran velocidad.

Torres y Pantin no aspiraban a ver el futuro, no son creyentes en peregrinación como Steffens o Kautsky, no esperaban montarse en algún carro de Ezequiel para volver a Venezuela con revelaciones del más allá. Sin embargo, a diferencia de tantos que las buscaron, les fue dada una especie de revelación: vieron el futuro, al menos el suyo como venezolanas, y no, no funcionaba. El futuro es el poscomunismo, con lo terrible y a la vez esperanzador que tiene. Eso es lo que está en el más allá de la revolución.

La editorial Eclipsidra acaba de publicar sus recuerdos bajo el título *Viaje al poscomunismo*. Es un libro de viajes, con esa combinación de crónica y ensayo que los caracteriza, cuyo texto corre a cargo de Ana Teresa Torres y las fotografías son de Yolanda Pantin (que ha demostrado ser no solo una de las voces fundamentales de la poesía venezolana sino, además, una avezada fotógrafa).

### El poscomunismo

Debían estar bastante enteradas del duro declive de los países comunistas en la década de los ochenta. Seguramente tenían alguna información del parto doloroso de la nueva realidad. Pero nunca es lo mismo leer sobre algo

que vivirlo. Además, mujeres nacidas y formadas durante la Guerra Fría, jóvenes en la época de mayor entusiasmo comunista en las universidades, aquel paisaje no podía dejar de sorprender:

... entreverado con el mundo soviético, un tercer mundo, el poscomunista, que circula sobre todo por el centro, proliferan los automóviles lujosos, las vallas de Coca-Cola, Samsung, Rolex, las joyerías, las tiendas de marcas de lujo, los restaurantes impagables, y en las aceras tenderetes de venta de matrioshkas y franelas, platos con el rostro de Putin o de Lenin, y de vez en cuando una placa en la pared, que ha resistido los cambios, en la que aparece el símbolo de la hoz y el martillo (p. 72).

Poscomunismo no significa necesariamente desarrollo y libertad. Es la primera sorpresa y lo primero que necesitan anotar los venezolanos. En ocasiones es así, pero en otras deviene en ese «tercer mundo» de desigualdad que saltaba a los ojos en la Rusia de inicios de los 2000. No hay un camino indefectible. Por eso hay que estar atentos a los recursos —principalmente, los humanos— con los que se cuenta y las decisiones que se toman. Una cosa ha sido el destino de los países bálticos, que avanzaron hacia el capitalismo de tipo occidental, otra el modelo aplicado en China y Vietnam, y otra muy distinta lo ocurrido en Rumania o en Asia Central.

¿Qué ocurrió en Venezuela? En 2005 Hugo Chávez comenzó a hablar del socialismo. Antes de eso eran claras sus simpatías por la izquierda extrema (que lo apoyaba), su cercanía a Fidel Castro (que pronto se convirtió en una estrecha alianza) y su aversión al liberalismo. Al principio no quedó muy claro de qué tipo de socialismo hablaba, pero poco a poco se vio que era una versión moderada del modelo soviético, algo que estaba cerca del comunismo *goulash* o hasta del yugoslavo. Era una apuesta muy alta, comoquiera que esos modelos tampoco habían logrado sobrevivir. Pero el auge petrolero y la ristra de sus triunfos políticos le permitieron seguir adelante.

A partir de 2007 comenzó la aplicación oficial y sistemática del modelo, con millares de estatizaciones y controles de todo tipo. Muy pronto vinieron

la crisis económica de 2008, la caída del precio del petróleo y la enfermedad de Chávez. Para 2012 Venezuela no había alcanzado aún el comunismo, pero sí tenía muchos de los problemas económicos y sociales que los países comunistas tuvieron antes de abandonar el modelo.

Desde entonces lo que vino fue un rápido declive, colapso económico y, a partir de 2018, poco a poco, desmantelamiento del modelo, que fue adquiriendo características cada vez más similares a las de Rusia: inflación (sí, la inflación fue un problema de los países comunistas), desabastecimiento, racionamiento, endeudamiento, colapso de los servicios públicos, apagones, falta

## **A principios del siglo XXI, los países de la Europa oriental no eran ya comunistas; pero, aunque se esforzaban mucho por incorporarse al modelo capitalista occidental, aún estaban lejos de lograrlo**

de gas, aparición de una economía paralela en divisas a las que solo accedía la élite y apertura hacia lo privado, inicialmente aprovechada por los de la *nomenklatura*. Esto ocurrió en Polonia, Rumania, Checoslovaquia, Vietnam, la Unión Soviética de los años ochenta y, en menor proporción, la República Democrática Alemana.

Para entonces la inviabilidad del modelo era evidente y todos sabían que era necesario hacer algo al respecto, pero no se sabía muy bien cómo. Cuestiones ideológicas (¿es que el modelo estaba errado?) y prácticas (¿y si esto se nos va de las manos?) conspiraban contra las reformas. Un primer paso fue la racionalización de la economía con pequeñas reformas de mercado; por ejemplo, se sinceraron los precios de los productos y servicios, y se permitió la circulación de divisas. El impacto en la ciudadanía fue devastador, porque en mayor o menor medida creó una división entre los que tenían divisas y podían acceder a las cosas, y quienes poco a poco descendían hacia el hambre. La realidad cubana es suficientemente conocida.

En algunos sitios, cuando la Unión Soviética sumergida en sus problemas se negó a sostenerlos militarmente, los gobiernos se vinieron abajo y hubo una transición al capitalismo (lo que al final ocurrió con la mismísima Unión Soviética). En otros, donde los gobiernos pudieron mantener el control, la transición al capitalismo se

hizo bajo su control, como sucedió en China. Pero, en todos los casos, el poscomunismo fue tan traumático como la crisis del comunismo anterior. Las personas perdieron sus trabajos cuando sus industrias ineficientes cerraron, las jubilaciones se vaciaron de valor y sus ahorros se evaporaron en diversas reconversiones monetarias. A treinta años, la mayor parte de las personas considera que el sacrificio ha valido la pena, aunque no siempre se ha llegado tan lejos como se soñó en la década de los noventa.

Ana Teresa Torres y Yolanda Pantin llegaron a la región a comienzos del siglo XXI, cuando la transición al capitalismo llevaba más o menos una

década. Si en las repúblicas bálticas y Polonia la liberación del comunismo tenía también un sentido de liberación nacional, en Rusia había cierta desazón por la grandeza perdida, y en Rumania y Moldavia la pobreza daba pocos motivos para la esperanza. Las autoras tratan de arrancarle a los guías información sobre lo que fue la vida bajo el comunismo, y sobre lo que está siendo el poscomunismo. No siempre lo logran.

Es algo con lo que se encontrarán una y otra vez: una precaución con la memoria, donde los papeles de víctimas y victimarios suelen intercalarse con demasiada facilidad. Pero logran obtener información. Algunos habían actuado como buenos comunistas, con mayor o menor convicción. Otros se ufanaban de haber resistido. Todos hablan de sus padres, con una vejez incierta, sus pensiones hechas polvo y un sistema de salud que ya no es tan inclusivo, y de sus hijos, que han emigrado o quieren emigrar. Es imposible que un venezolano de inicios de los 2000 no sintiera ya alguna identificación. A veces son optimistas, y a veces no.

Luda, nuestra guía, era una mujer extrovertida y optimista; junto con su esposo prestaba servicios turísticos a las agencias de viaje durante el verano, ella guiaba las visitas y él proporcionaba el transporte; durante el invierno era traductora

# reseña

para empresas rusas. No tenía empacho en exhibir su currículum, es decir, la vida de una niña nacida en una república soviética. Fue pionerita en la escuela primaria, perteneció al Komsomol en la adolescencia, y miembro del Partido Comunista en la juventud, única manera de estudiar y trabajar en tareas que no fuesen manuales (aunque obedece a la misma política de control de la población, es en todo caso un recorrido más ilustrado que el plan Chamba Mayor o el plan Chamba Juvenil de la revolución venezolana). Luda era una mujer educada, hablaba tres idiomas (lituano, ruso e inglés) y se convirtió en una emprendedora en la medida en que las circunstancias lo fueron permitiendo. Miramos hacia el futuro, no es fácil pero será posible, añadió.

Tenía la esperanza puesta en que pronto Lituania pasaría a formar parte de la Unión Europea (aunque temía que la energía de origen nuclear fuese un impedimento), y estaba segura de que el progreso que ya

podía percibirse, a pocos años de haberse independizado de la URSS, se haría aun mayor, lo que el tiempo parece haber confirmado. En aquel momento el país tenía un 20% de desempleo y proliferaba la economía informal, lo que nosotros llamamos buhoneros, muy visibles en las orillas de las carreteras. Luda nos muestra con mucho orgullo los centros comerciales, los hipermercados en los que ahora se puede comprar de todo, y aunque reconocemos en su entusiasmo la admiración de nuestras ciudades de provincia cuando se instalaba un Sambil, lo cierto es que hoy comprendemos muy bien su alegría. Hablaba también mucho de su hija que estudiaba en Dinamarca (los bálticos miran hacia los nórdicos y no hacia los eslavos) y del triunfo que había significado poder obtener para ella una tarjeta de crédito en ese país (dio muchos pormenores de los trámites efectuados). Estos detalles que pueden parecer nimios ya no lo son para nosotros. Abastecimiento, visas, trabajo en otros países, cuentas en otras monedas, desplaza-

mientos, son ahora problemas diarios para los venezolanos (pp. 27-28).

En Lituania el tiempo terminó dándole la razón a Luda. Pero a no todos les ha ido igual. En cualquier caso, el «mundo» poscomunista implica salvar años de rezago, toneladas de mentiras, ineficiencia. Son, dice Ana Teresa Torres, «sociedades que tienen que cambiar su urbanismo, pero sobre todo su paisaje interior» (p. 185). Sus reflexiones sobre la memoria valen para un ensayo entero.

Las heridas de la gran pesadilla del siglo XX (la Segunda Guerra Mundial, ocupación nazi, ocupación soviética) son difíciles de restañar. Hay muchas complicidades, voluntarias o porque no hubo más remedio, cosas que se esconden debajo de la alfombra y otras administradas escrupulosamente por el Estado. Como las funciones de la historia y de la memoria son tan importantes para dar legitimidad política, en sitios donde las fronteras y los regímenes se han movido muchas veces, en ocasiones por encima de los pueblos, y en otras desplazándolos o hasta eliminándolos, suelen ser espacios para el disimulo más que para hallar la verdad.

Me pregunto por la importancia de sostener la memoria del

Reconstruir la **economía** es más fácil que hacerlo con el «espacio interior», con el alma quebrada de la sociedad que suele caracterizar al **poscomunismo**

mal. Además del propósito de borrarla, ocurre que el tiempo inexorable va dejando caer capas de sucesos que terminan por ocultar todo, ¿cuál es, entonces, la razón para luchar contra el olvido, como puse en el título de una de mis primeras novelas? Dicen que si se olvida la historia estamos condenados a repetirla. Creo que es falso. La memoria no impide la repetición de sucesos indeseables. Lo que quizá la memoria puede hacer es sostener la conciencia histórica, de la que deriva la conciencia ética y la conciencia crítica (p. 97).

¿Dónde estaban los gulags?, preguntaron, para absoluta incomodidad de la guía. Evitó responder, pero las viajeras insistieron: «en todas partes», obtuvieron al final como respuesta. Era una ubicuidad borrada, o al menos borrada de la superficie: al igual que en el tiempo en el que existían, la norma es no nombrarlos.

¿Qué hacer con el recuerdo de los gulags, donde pudieron estar los abuelos, como presos o carceleros? ¿Qué hacer con matanzas como la de Babi Yar, cuyo destino había sido, una y otra vez, «el ocultamiento» (p. 167), por los nazis, por sus cómplices, muchos de los cuales eran ucranianos, por los soviéticos, quienes no hallaban qué hacer con un hecho que ponía en discusión la versión sin fisuras de la Gran Guerra Patriótica? Son esas heridas lo más complejo de la reconstrucción del «espacio interior» que implica el poscomunismo. Ver, una década después, cosas como la Ley de la Memoria promulgada en 2018 en Polonia, que en su primera versión penaba con cárcel a quien señalara lo que los documentos dicen a gritos (hubo polacos que colaboraron con el Holocausto), demuestra que reconstruir la economía es más fácil que hacerlo con el «espacio interior», con el alma quebrada de la sociedad que suele caracterizar al poscomunismo.

## Recuerdos del futuro

Al ver aquel panorama, si se toma como inicio formal del socialismo bolivariano el año 2007, en cosa de diez años Venezuela había llegado a una situación muy parecida a la del poscomunismo. ¿Cómo enfrentará estos retos cuando los tenga enfrente? Ya hay algunos síntomas.

La memoria ha sido un campo de polémica muy movido en los veinte años que lleva el chavismo en el poder. Consciente de que la idea que se tenga del pasado nacional es clave para la legitimidad (o no) que cada quien le dé al sistema imperante, el Estado se ha aplicado a fondo para crear y difundir una nueva «historia oficial». Mientras que una gran cantidad de historiadores críticos trata de producir una visión alternativa, más ajustada a las evidencias. Ana Teresa Torres tiene un ensayo ineludible al respecto. Pero, de cara al porvenir, a una situación parecida al poscomunismo, ¿qué se dirá de lo que actualmente está en curso? «El ánimo venezolano es borrar lo desagradable, lo que no se

## Para 2012 Venezuela no había alcanzado aún el comunismo, pero sí tenía muchos de los problemas económicos y sociales que los países comunistas tuvieron antes de abandonar el modelo

quiere recordar, y cada día parece ser más importante conservar las memorias de la crueldad de estos años», dice Ana Teresa Torres (p. 123). El problema, tal vez, no será tanto que haya una política sistemática de olvido. Lo será, muy probablemente, el desentendimiento alegre de la sociedad, la ignorancia intensamente ejercida. Ha ocurrido antes.

Mucho me temo que estos lugares terminarán desahuciados, violentados, vandalizados. Leía hace poco un tuit en el que alguien decía que no era posible fijar un día para recordar a las víctimas, pues eran tantas. Para eso existe el Día de la Recordación, se escoge una fecha adecuada y se acoge bajo ella a las víctimas de la dictadura venezolana del siglo XXI. O de la violencia de Estado, si se quiere otra denominación (p. 124).

El libro tiene muchas otras cosas para la reflexión, que cada lector sabrá extraer. Se cumplió lo pedido por Kavafis: el viaje a Ítaca fue largo y ofreció mucho que aprender. No sabemos si llegaron finalmente a la Ítaca que buscaban, o si nunca arribaron a ninguna, pero todo indica que el camino estuvo lleno de instrucción. Más, incluso, de lo que hubieran podido imaginar.

Sus viajes comenzaron en la época en la que el Estado racionaba los dólares de los venezolanos con un estricto control de cambios, pero los que entregaba eran casi regalados (y los que se

conseguían de otras formas, eran también muy baratos). En medio del auge viajero que este contexto propició, las autoras se salieron de los destinos habituales. No es extraño que dos intelectuales prefirieran conocer Mongolia o Uzbekistán a hacer *shopping* en Panamá o Miami, pero sí que le dedicaran seis viajes a lo largo de diez años.

Al preguntarles los motivos, lejos de la elaborada respuesta que podría esperarse de una psicoanalista y una poeta, recibí uno muy pedestre: «curiosidad, nos llamó la atención». Son mujeres criadas y crecidas durante la Guerra Fría, por lo que el mundo que se extendía detrás del Telón de Acero siempre fue una fuente de interrogan-

tes. El Tren Transiberiano, Miguel Strogoff, las historias de Samarcanda, alimentaron por años su imaginación. Y después de que vieron aquellos parajes y a aquellas gentes por primera vez, les quedó el gusto por más. Nos ha pasado a todos con algún sitio.

Estuvieron en todas las grandes ciudades entre Viena y Ulán Bator, incluyendo la soñada Samarcanda. Parecía un viaje cargado de historia, que sin duda la tuvo (¡incluso para llevar a Ana Teresa Torres al hartazgo de palacios!), pero lo que reveló no estaba en el pasado sino en el porvenir. Lo importante no es llegar a Ítaca, sino lo que se aprende en el camino. Jugando con el título del *best seller* de Erich von Däniken, puede decirse que el libro de Torres y Pantin trae unos recuerdos del futuro (que en nada tienen relación con las teorías fantásticas de von Däniken, quien vendió millones de ejemplares atribuyendo los orígenes de la civilización a los alienígenas, para regocijo de una época definida por la psicodelia, los ovnis y la cultura hippie). Pero el hecho de recordar algo que no había ocurrido aún, justo cuando comienza a suceder, no deja de tener algo de lo seductivo de la ciencia ficción.

El comunismo no fue el futuro ni funcionó. El complejo y dramático poscomunismo resultó ser el futuro de la Revolución. Ana Teresa Torres y Yolanda Pantin lo vieron diez años antes de que llegara a Venezuela. Y fue posible porque —¡ellas sí!— vieron el futuro y entendieron que no funcionó. ■

# EL ACTOR HAMLET

Leonardo Azparren Giménez

*Cuando Hamlet se entera de que su padre fue asesinado por su tío, el nuevo rey casado con su madre, decide vengarlo, para lo cual aparenta estar loco. Actúa ante los otros para confundirlos y lograr su propósito: presenta una obra de teatro. Su locura es la estrategia de Shakespeare para censurar la usurpación del poder.*

PARA *HAMLET* (publicado en 1601) Shakespeare se inspiró en la obra de Saxo Grammaticus *Historiae Danicae* (Historia danesa), de 1200, después repetida por François de Belleforest en *Histoires tragiques* (Historias trágicas), de 1576. En el texto de Saxo están algunos rasgos que toma Shakespeare: el deseo de venganza por la muerte del padre, la oposición entre Amleto (Hamlet) y Fengón (Claudio), el viaje a Britania y la locura fingida. Shakespeare incorpora el fantasma del padre, Ofelia y su padre, las escenas de teatro y la duda. La diferencia fundamental es la individualidad típicamente renacentista y cristiana que es Hamlet. Además, en 1601 Dinamarca todavía era una nación imperial con control sobre parte de Alemania, Noruega, el sur de Suecia, Islandia y Groenlandia.

### Situaciones previas e iniciales

Shakespeare representa un suceso con raíces en las relaciones de poder habidas entre los siglos IX y XII: el más fuerte mataba al rey y asumía el trono y el poder, sin respeto por el derecho de sangre, y tomaba por esposa a la recién viuda. En *Hamlet*, el asesinato del rey y el matrimonio de Claudio con su viuda Gertrud ocurren antes de comenzar la acción, y

provocan situaciones determinantes para el protagonista. Sin embargo, la causa inmediata que lo lleva a actuar como lo hace es su encuentro con el fantasma de su padre, por quien se entera de —y comprende— lo sucedido.

El encuentro decisivo ocurre en la quinta escena del primer acto; tiempo suficiente desde la primera escena para aprovechar la creencia popular en los fantasmas y construir el significado y la expectativa de la fábula. Shakespeare administra el tiempo dramático. En la cuarta escena Hamlet ve por primera vez el espectro de su padre:

Seas espíritu del bien o maligno, / ya te acompañen auras del cielo o ráfagas del infierno, / sea tu intención sana o perversa, / llegas hasta mí en forma tan misteriosa / que he de hablarte.

Hamlet identifica a su padre por su vestimenta militar, asoma el tema de la duda y hace presente la venganza. En el encuentro se plantean las dos dimensiones de la fábula: la pública y política (por el asesinato del rey y la usurpación del poder) y la privada (por el matrimonio de su madre con el criminal y usurpador). Shakespeare completa la

situación dramática general cuando califica al asesino del padre de Hamlet y a su madre.

El espectro insiste en pedirle a Hamlet la venganza: «No dejes que el lecho real de Dinamarca / sea tálamo de lujuria y criminal incesto». Por eso, la decisión de Hamlet no se hace esperar: «Que solo tu mandato viva / en el libro y las páginas de mi cerebro / sin nada que lo infecte». Es el momento cuando Hamlet reconoce su situación existencial, a partir de la cual la peripecia es un corte de aguas porque prepara su mente, toma la decisión fundamental de su vida y establece el principio a partir del cual desarrollará su estrategia de venganza: aparentar locura y vestir «de lunática actitud».

Mientras Shakespeare coloca a Hamlet en su situación básica de enunciación —vengar la muerte de su padre— en paralelo construye el marco sociopolítico de la fábula, la situación militar: un eventual conflicto con Noruega. Shakespeare consolida la cualidad histórica de su fábula porque el joven Fortimbrás, hijo del rey noruego muerto, pretende invadir Dinamarca para recuperar los territorios perdidos. Es decir, la Dinamarca de *Hamlet* tiene una situación militar y política que conmociona al Estado.

Leonardo Azparren Giménez, crítico de teatro y profesor de la Universidad Central de Venezuela.

Las dimensiones pública y privada iniciales representan el marco social en el que está Hamlet, donde simula y se convierte en actor de su propia existencia, con quienes lo rodean como espectadores de sus simulaciones. Pero no simula su dolor por la muerte de su padre y el disgusto por el matrimonio de su madre. Por eso, una de sus más sonoras expresiones es: «Fragilidad, vuestro nombre es mujer».

La crítica a su madre es muy dramática. Hamlet oscila entre la venganza y el odio. Es un cuadro dramático que ha servido para compararlo con el Orestes de Esquilo en *La Orestíada* (458 a. C.), quien en medio de dudas venga el asesinato de su padre Agamenón al ajusticiar a su madre, Clitemnestra, autora del crimen.

Hamlet solo se plantea ajusticiar a Claudio. Acusa a su madre de concubinato e incesto, antes de saber la verdad sobre la muerte de su padre, e ironiza sobre su inmediatez y el casamiento: «La carne guisada en el funeral fue buen entremés para la boda». Así, acosado por la muerte de su padre y la infidelidad de su madre tendrá razones suficientes para interrogarse sobre su ser en el mundo. Después de hablar con su espectro, será radical.

El último elemento de las escenas iniciales es el galanteo de Hamlet a Ofelia, en el que resaltan sus diferencias de clase y razones de Estado. Shakespeare ubica su fábula en un nivel casi de comedia, lejos de cualquier grandilocuencia dramática. Ofelia y Laertes ignoran la situación de Hamlet, con lo que Shakespeare refresca el inicio de su fábula, antes de encaminarla hacia su fin trágico.

### Una tragedia de venganza e incertidumbre

Hamlet vive confrontado y en diálogo con su conciencia. Establece nuevas relaciones con su familia y allegados; siempre con el propósito de tomar venganza, aunque sin saber cómo concretarla; de ahí la indecisión con la que actúa.

Este aspecto ha llevado a buena parte de la crítica a considerar *Hamlet* una tragedia de venganza, por contener elementos propios de este género de obras. Con su «locura», Hamlet debilita al adversario y crea situaciones favorables a su propósito. De esta manera, la expectativa es doble: por un lado, la preocupación de sus allegados para sanarlo y, por el otro, la del espectador que conoce la realidad.

### Un drama familiar

Un padre asesinado, una madre viuda en segundas nupcias con el asesino de su anterior marido, un hijo en conflicto por la situación que vive, una joven pretendida y un oscuro hecho que ensombrece la vida de todos. Es la situación familiar perfecta de un drama romántico y de un amor frustrado.

La diferencia está en las interrogantes que Shakespeare plantea al espectador sobre el significado de la existencia humana. La mayoría de los críticos coinciden en destacar la conciencia indecisa de Hamlet para actuar y tomar venganza: vengar o no vengar, ser o no ser.

La situación familiar de Hamlet está determinada por su fingida locura, ante la cual los otros personajes no saben cómo reaccionar ni actuar. Hamlet emplea la estrategia del actor para la venganza. En su primera aparición ante Ofelia, la perturba. Hamlet había sido galante con ella

### Hamlet es el arquetipo y paradigma del hombre moderno. Es el escéptico que duda en el vacío

y dado pruebas de su afecto; pero, en el nuevo encuentro, la desequilibra. Ofelia habla desconcertada:

Estaba yo cociendo en mi estancia, señor, / cuando el príncipe Hamlet... —su cabeza descubierta, / su jubón sin ceñir, sus medias todas sucias, / sin ligas, y caídas hasta los tobillos, / pálido como su blusón, las rodillas temblando, / y con un aspecto tan lamentable / como si escapado del infierno quisiera contarnos / sus horrores— cuando él, Hamlet, vino a mi encuentro.

La locura de Hamlet se vuelve asunto del rey, quien la atribuye a la muerte (no asesinato) del padre. Por eso entran en escena Rosencrantz y Guildenstern, sus amigos de antes, a quienes el rey pide «descubrir / en ocasión propicia, qué cosa para nosotros desconocida / le causa esa aflicción». Con estos dos personajes Shakespeare amplía la intriga de la fábula, porque devienen instrumentos del rey para desprenderse de Hamlet.

Hamlet actúa ante los otros, salvo con Horacio. Después de todo, como lo demuestra más adelante, tiene conocimiento del teatro y del arte del actor. Se pasea sin rumbo por el palacio, lee libros, divaga. Polonio, servidor intrigante a las órdenes del rey, intenta descubrir qué

oculta; pero Hamlet es muy hábil para eludir cualquier pregunta incómoda. Juega con las palabras para confundir: «Yo solo estoy loco con el nor-noroeste, pero si sopla del sur distingo muy bien entre un halcón y una garza».

El drama familiar resalta en las relaciones Hamlet-Ofelia. El rey procura un encuentro entre ellos para confirmar «si son sus males / de amor o no los que le causan / ese sufrimiento». Para sanarlo, el rey decide enviarlo a Inglaterra.

Inglaterra deviene un referente importante, al igual que Noruega, porque el interés de Claudio sufre un cambio después de la representación teatral. Insistirá en enviar allí a Hamlet, no con el propósito de reclamar el tributo que ese país adeuda a Dinamarca y sane de su locura. Su propósito es otro: que muera.

Shakespeare trabaja una doble información y la consiguiente expectativa en el espectador. La locura es una simulación estratégica que da fuerza dramá-

tica a la fábula, al igual que en *Hamlet* sirve para la venganza. Pero se atraviesa el teatro. Shakespeare hace gala del conocimiento de su oficio y muestra el valor político del teatro. Hamlet hace venir a un grupo de cómicos itinerantes para representar una comedia en la corte.

El drama familiar adquiere su mayor intensidad y profundidad en el encuentro de Hamlet con su madre. Es su momento de mayor lucidez, porque ante ella no simula; además, ocurre la última aparición del espectro de su padre. Es la situación de padre, madre e hijo. Shakespeare construye una situación violenta, en la que el hijo no tiene medida para hablarle a su madre mientras, en un momento imprevisto, aparece el espectro. Cuando Hamlet abandona la habitación de su madre, esa familia está destruida.

Momentos antes fue representada *La ratonera*, obra sobre el asesinato de un rey. Pero no es ese el tema de la discusión entre hijo y madre, sino el reclamo por ser «mujer del hermano de vuestro marido. / Y —¡ojalá no fuera así!— también sois mi madre». El curioso de Polonio, escondido para oír la conversación e informar al rey, muere asesinado por Hamlet. Hamlet no simula cuando se desborda en reclamos a su madre por «estar haciendo el amor entre inmundicias». Solicita a su madre no ir al lecho de su tío y practicar la continencia. Actúa con plena lucidez.

### Un drama personal e íntimo

Shakespeare es el creador de las más grandes individualidades renacentistas en los marcos sociales del humanismo, pero ancladas en el antiguo orden social y moral devienen trágicas. Para representarlas emplea soliloquios y monólogos, en situaciones en las que los personajes se encuentran consigo mismos y reflexionan sobre sus relaciones con la realidad que los rodea, además de emplear la ironía cuando se confrontan diálogo a diálogo. Hamlet es su cúspide. Es el arquetipo y paradigma del hombre moderno, en diálogo permanente con su conciencia para comprender su relación con el mundo, con los otros y con su propia existencia. Es el escéptico que duda en el vacío. Es el individuo moderno.

Después de su encuentro con el espectro, Hamlet experimenta una transformación espiritual y psicológica que agrava su crisis por el matrimonio de su madre con su tío. Dudas y nihilismo se hacen presentes. Siente que el destino lo llama y se siente comprometido:

El tiempo está fuera de juicio...  
¡Suerte maldita! / que haya tenido que nacer yo para ende-  
rezarlo.

El largo soliloquio del espectro es seguido por el de Hamlet, en el que decide borrar «de las tablas de mi memoria / todo recuerdo frívolo» para que «solo tu mandato viva / en el libro y las páginas de mi cerebro / sin nada que lo infecte». Califica de perversa a su madre, tirano a su tío rey y, poco después, decide cambiar su actitud y comportamiento ante los demás.

Con los soliloquios Shakespeare desarrolla su visión del mundo, en particular con los de Hamlet.

### Con los soliloquios Shakespeare desarrolla su visión del mundo, en particular con los de Hamlet

del hombre en el mundo, su grandeza y futilidad, sus certezas y dudas, sus realidades e ilusiones, sintetizadas en la más metafísica interrogación puesta en boca de un personaje sobre la realidad y el sueño, morir y dormir: «Ser o no ser... He ahí el dilema». Tres décadas después Segismundo se hará preguntas parecidas en *La vida es sueño* (1636) de Calderón de la Barca: «El delito mayor / del hombre es haber nacido», «El vivir es soñar» y «Toda la vida es sueño / y los sueños, sueños son».

Pero Shakespeare y Hamlet no son filósofos metafísicos y la duda de Hamlet tiene relación directa con su situación personal, privada y pública:

¿Pues quién podrá soportar los azotes y las burlas del mundo, / la injusticia del tirano, la afrenta del soberbio, / la angustia del amor despreciado, la espera del juicio, / la arrogancia del poderoso, y la humillación / que la virtud recibe de quien es indigno, / cuando uno mismo tiene a su alcance el descanso / en el filo desnudo del puñal?

El año 1601 fue crucial por la conspiración del conde de Essex contra la reina Isabel I de Inglaterra y su posterior ejecución. Puede suponerse que el espectador pensaría en tiranías y soberbias más allá de las del rey hamletiano.

Después, cuando le anuncian la presencia de los actores, el teatro se le revela una realidad paralela en sus fingimientos y decide usarlo para su venganza:

Haré que estos cómicos, / interpreten la muerte de mi padre / ante mi tío. Observaré sus miradas. / Le hurgaré hasta el fondo. Si se estremece / sé lo que debo hacer.

Shakespeare explora la conciencia de todos sus personajes para mostrar su humanidad, e interroga la del espectador. Así surgen sus grandes individualidades. Aun antes de la representación, en su intimidad, el rey Claudio está consciente de su crimen. Después de la representación es más sincero consigo mismo y repugna de sí: «Sucio es mi delito; su hedor llega hasta el cielo.

/ Lleva la marca de la más antigua de las maldiciones: / asesinar al hermano».

¿Por qué Hamlet veja a Ofelia? En la escena principal entre ambos la agrede de palabra y la desquicia. Le dice que la amaba, pero no. Repetidas veces la envía a un convento. ¿Sabe Hamlet que el rey y Polonio están escondidos para oírlos? ¿Por ello simula un arrebató desquiciado? La víctima, Ofelia, sufre las consecuencias y encuentra la muerte de manera aparentemente accidental.

### El teatro y la política

El teatro isabelino siempre tuvo conciencia de su realidad. No es casual que en 1599 el Consejo Privado de la reina prohibiera las obras sobre la historia de Inglaterra. Shakespeare comprendió la significación del teatro como producto social, y en varias obras consideró al teatro un universo análogo a la vida. En el conjunto de su obra se hace evidente que escribió no solo para agradar al espectador y ser un autor de éxito, sino también para comprometerse con su época; algunas veces de manera elusiva, otras más directamente como en *Hamlet*, *Julio César* y *El rey Lear*. El mundo es un teatro donde cada quien tiene asignado un papel; una visión que repite en *Como gustéis*:

¡El mundo es un gran escenario / y simples comediantes los hombres y mujeres! / Y tienen marcados sus mutis y las apariciones / y en el tiempo que se les asigna hacen muchos papeles, / pues en siete edades se dividen sus actos.

Por eso Shakespeare utiliza a los cómicos que representan *La ratonera* para exponer su teoría sobre el teatro y mostrar un ejemplo de teatro político. Sabe, y lo pone en boca de su personaje, que el teatro es «el resumen y la crónica del presente», pues el fin del teatro es

Poner un espejo ante el mundo, mostrarle a la virtud su propia cara, al vicio su imagen propia y a cada época y generación su cuerpo y molde. Y esto sin exageraciones en uno u otro sentido, pues, aunque hacen reír a los necios, irritan a los discretos, cuya crítica —aunque de uno solo se trate— debe pesar más en vosotros que la de un teatro lleno de los más torpes.

Sin duda, el mensaje es doble: el del dramaturgo Hamlet a sus actores y el del dramaturgo Shakespeare al teatro de todas las épocas. En *Las ranas* (405 a. C.) Aristófanes había hecho decir a uno de sus personajes que la misión del dramaturgo es hacer mejores a los hombres en las ciudades. ■