

HERRAMIENTAS ANALITICAS PARA EL MONITOREO DE LA EMISION MONETARIA EN CUBA: UNA MIRADA CRÍTICA

ANALYTICAL TOOLS FOR MONITORING THE MONETARY EMISSION IN CUBA: A CRITICAL APPROACH

Adriana Heredia Sánchez

adriana.heredia@fec.uh.cu

Yordanka Cribeiro Díaz

ycribeiro@fec.uh.cu

Facultad de Economía de la Universidad de La Habana, Cuba

Yaliana Torres Calzado

yaliana@bc.gob.cu

Dirección de Política Monetaria del Banco Central de Cuba (BCC) La Habana, Cuba

Resumen

El presente trabajo tiene como objetivo realizar un análisis crítico de los instrumentos actuales del Banco Central de Cuba (BCC), partiendo de su funcionalidad en el contexto actual de transformaciones. Para ello, en un primer momento se caracterizó el entorno monetario y financiero cubano, dadas las peculiaridades que el mismo le imprime a las herramientas de control monetario utilizadas por dicha institución. Posteriormente, se analizaron estas herramientas, enfatizando sus principales insuficiencias. Y finalmente, se demostró cómo las transformaciones que se han desarrollado en los últimos años exacerban la urgencia de superar esas limitaciones.

Palabras claves: Emisión primaria, emisión secundaria, fuentes de emisión, usos de emisión, Balance del Banco Central, agregados monetarios, multiplicadores monetarios.

Abstract

This paper aims to make a critical analysis of current instruments of the Central Bank of Cuba, based on its functionality in the current context of transformations. To do this at first, Cuban financial monetary environment was characterized, given the peculiarities that it imbues in the monetary control tools used by the BCC. Later these tools were analyzed, emphasizing its main weaknesses. Finally, it was shown as the transformations that have been developed in recent years exacerbated the urgency of overcoming these limitations.

Keywords: Primary emission, Secondary emission, Emission sources, Emission Uses, Central Bank Balance, Monetary Aggregates, Monetary Multipliers.

Clasificación JEL: E510

Introducción

A nivel internacional, los bancos centrales consideran la estabilidad del producto, el tipo de cambio o el nivel de precios como objetivos fundamentales de la política monetaria. No obstante, existe consenso en que el control de la inflación es uno de los más importantes. A pesar de que la inflación no es un fenómeno exclusivamente monetario, la estrecha relación que existe entre la cantidad de dinero en circulación y el nivel de precios de la economía permite que el banco central pueda incidir en ella a través del control y monitoreo de la emisión monetaria.

No obstante, el elevado grado de volatilidad e incertidumbre que caracteriza el panorama monetario y financiero internacional le imprime un alto riesgo sistémico a los sistemas financieros, atentando contra su estabilidad, al tiempo que dificulta el diseño de política monetaria. Lo anterior se erige como un reto para los bancos centrales, haciendo imprescindible el surgimiento de nuevos instrumentos para efectuar análisis monetarios, así como el perfeccionamiento de los ya existentes. En el caso de Cuba, el Banco Central emplea tres herramientas analíticas para monitorear y controlar la emisión monetaria: el balance de esta institución, los agregados y los multiplicadores monetarios. En ese sentido, el presente trabajo se propone realizar un análisis crítico de estos instrumentos, a partir de cuestionar su plena funcionalidad en el contexto actual de transformaciones.

Particularidades del entorno monetario cubano

Un análisis integral de la emisión monetaria supone el manejo de información concerniente a la actividad del BCC y el resto del sistema bancario, lo que precisa el conocimiento de las peculiaridades del entorno monetario y financiero en que operan dichas instituciones.

Una particularidad que distingue el entorno monetario cubano es la presencia de un esquema de dualidad monetaria y cambiaria, rasgo que no puede ser obviado en el análisis de la emisión pues complica notablemente el manejo de la política monetaria y el funcionamiento del sistema financiero, en general. Este esquema expresa la co-circulación de dos monedas emitidas por el Banco Central de Cuba: pesos cubanos (CUP) y pesos convertibles (CUC), así como la segmentación de mercados por tipo de monedas y agentes económicos (Doimeadiós et al, 2011).

Esta segmentación se apoya en la existencia de un marco regulatorio diferenciado que limita las vías de comunicación entre ellos. Sin embargo, las transformaciones derivadas del proceso de actualización han determinado que las fronteras entre ambos segmentos comiencen a mostrarse un tanto difusas; tema que se retomará más adelante.

El esquema dual igualmente expresa la presencia de dos tipos de cambio: uno para el sector empresarial, y otro para el sector de la población. Mientras hay libre convertibilidad para la población, están establecidos controles cambiarios para el circuito empresarial y unidades presupuestadas, tanto para el acceso a divisas o pesos convertibles, como en relación a los montos o asignaciones centralizadas (Doimeadiós et al, 2011).

Adicionalmente, resalta la segmentación por monedas de la actividad fiscal. El Banco Central de Cuba solo puede financiar al Presupuesto del Estado en pesos cubanos, y hasta el año 2012 esto se hacía mediante monetización. El Fisco no estaba obligado a reintegrar el principal de la deuda, pero sí debía pagar a esta institución bancaria una tasa de interés anual del 1%. En 2012, por acuerdo del BCC y el Ministerio de Finanzas y Precios, se establece que solo se financiaría con monetización el 51% del déficit 2013, mientras que el otro 49% lo financiarían los bancos comerciales.¹

La Cuenta de Financiamiento Central, adscripta al Ministerio de Economía y Planificación, se encarga de reasignar los pesos convertibles generados en el circuito empresarial, a partir del cobro de aportes por el sistema de contravalor². En el cumplimiento de ambos objetivos, esta cuenta no solo asume funciones cambiarias, sino también fiscales. Dicho sistema de contravalor resulta una potencial fuente de sobreemisión, cuando la empresa recibe un flujo en CUP superior al requerido para cubrir sus necesidades productivas (Doimeadiós et al, 2011).

De manera general, los rasgos mencionados determinan que el análisis del proceso de emisión tenga que realizarse necesariamente por monedas y segmentos. En este sentido, la política monetaria en Cuba tiene dos planos de análisis: el primero asociado a la emisión primaria de dinero en la economía, ya sea a través de la ventanilla de descuento, o de la monetización del déficit fiscal; y el segundo relacionado con la redistribución de ese dinero entre el segmento estatal y la población.

Ello resulta esencial, pues no toda la emisión efectuada por el BCC genera directamente presiones inflacionarias en la economía. Por un lado, las producciones del sector empresarial se comercializan en un contexto de precios regulados, con lo cual la emisión hacia este segmento no necesariamente determina presiones inflacionarias en el corto plazo³. Por otro, es en el sector de la población donde se localizan los mercados de libre formación de precios y, por ende, donde finalmente pueden manifestarse desequilibrios y tensiones inflacionarias⁴. Ello determina que la política monetaria tenga un carácter segmentado, enfocándose esencialmente en este sector.

Si bien la inflación es el indicador de estabilidad monetaria por excelencia, en la economía cubana, donde prima la planificación centralizada, con una menor coexistencia de mecanismos de mercado, y parte de los precios están regulados, no siempre los desequilibrios monetarios se expresan en un alza de los precios. Estos también pueden manifestarse en forma de ahorro forzoso, derivado de la escasez o desabastecimiento, en presiones sobre el mercado cambiario y pérdida de convertibilidad de la moneda doméstica (Hidalgo & Doimeadiós, 2012).

¹Además, en el año 2014 se acordó titularizar dichos créditos bancarios y comenzar a financiar el déficit con emisión de bonos soberanos de deuda pública con vencimiento hasta 20 años y con una tasa de interés promedio anual del 2.5%. (Ver “Intervención de Lina Pedraza durante la presentación de la Ley de Presupuesto para el año 2014”, Granma, La Habana, 23 de diciembre de 2013, pp. 6 y 7).

² El Estado cobra un monto establecido sobre las utilidades de las empresas que operan en CUC y, a cambio, le asigna la misma cantidad en CUP para que puedan cubrir aquellos gastos en esta última moneda (salarios, por ejemplo). Asimismo, a las empresas del sector no transable, cuyos ingresos son en pesos cubanos, se les otorga un monto determinado en CUC en función de sus necesidades y, a cambio, deben entregar el equivalente en CUP. A lo anterior se le denomina sistema de contravalor.

³ Pese a esto, sí puede derivar en una pérdida de convertibilidad de la moneda doméstica. Ver (Hidalgo & Doimeadiós, 2012).

⁴ Ello ocurrirá si el incremento de la emisión no se corresponde con el nivel de oferta de bienes y servicios en la economía.

En resumen, los rasgos del entorno monetario cubano no solo le imprimen determinadas peculiaridades a la forma de conducción de la política monetaria y los mecanismos a través de los cuales se transmiten sus efectos, sino también a la forma de funcionamiento del sistema financiero en general y, por consiguiente, a las características de las herramientas de control monetario utilizadas por el BCC.

La institucionalidad del sistema financiero cubano

El sistema financiero cubano presenta dos niveles y está integrado por el Banco Central de Cuba (BCC) y un conjunto de instituciones financieras: 9 bancos comerciales, 15 instituciones financieras no bancarias y 15 oficinas de representación de instituciones financieras extranjeras⁵ (11 oficinas de representación de bancos extranjeros en Cuba y 4 oficinas de representación de instituciones financieras no bancarias).

A su vez el conjunto de bancos comerciales está integrado por: Banco Nacional de Cuba (BNC), Banco Popular de Ahorro (BPA), Banco de Inversiones (BdI), Banco Metropolitano S.A. (BANMET), Banco Internacional de Comercio S.A. (BICSA), Banco Financiero Internacional (BFI), Banco de Crédito y Comercio (BANDEC), Banco Industrial de Venezuela-Cuba S.A. (BIVC) y el Banco Exterior de Cuba (BEC).

Si bien estos bancos comerciales poseen licencia universal para ejercer todas las funciones de la banca⁶, en la práctica cada uno de ellos presenta rasgos de especialización por tipo de operaciones, teniendo en cuenta la segmentación de mercados, tanto por agentes como por monedas.

BFI, BICSA, BEC, BNC y BICV se especializan en las relaciones con el exterior. BANDEC, BDI, BPA y BANMET operan en el mercado doméstico. BPA opera fundamentalmente con las personas naturales, BANDEC con las personas jurídicas, mientras que BANMET transa con ambos sectores, pero solo en la capital del país.

La especialización de las instituciones bancarias determina que las mismas tengan un impacto diferenciado en el proceso de expansión secundaria, y que los efectos potenciales de esta emisión se manifiesten en mayor o menor escala en función del segmento donde operan, así como la moneda en que se realice la transacción. Todo lo anterior se sistematiza en la Tabla 1 presentada a continuación.

⁵ Las oficinas de representación son aquellas que operan en el territorio nacional como representantes de instituciones financieras extranjeras, por orden y cuenta de su casa matriz; no están autorizadas a efectuar operaciones activas o pasivas bancarias o financieras no bancarias (García, 2005).

⁶ De manera general, las funciones de la banca comercial serían la realización de operaciones de cuenta corriente, de ahorro y de préstamo, de cambio extranjero, de efectivo, de tránsito y cámara de compensaciones, de cobro y créditos documentarios, así como de fideicomiso.

Tabla 1. Participación de los bancos comerciales en la emisión secundaria

| Institución | Segmento donde opera | Tipo de operación que realiza | Papel desempeñado en la emisión secundaria | Potenciales efectos |
|--------------------------------|--|---|---|---|
| Banco Popular de Ahorro | Opera fundamentalmente en el sector de las personas naturales. | Tiene como objetivo principal la captación del ahorro en pesos convertibles, en moneda extranjera y pesos cubanos, estimulando la canalización de recursos en CUP. Además, otorga créditos en esta última moneda. | Su papel en la emisión no ha sido relevante, debido a los bajos niveles de crédito otorgado hasta el 2013, los cuales estuvieron asociados en su gran mayoría a créditos sociales (Roselló, 2013). Sin embargo, la actualización de la política crediticia abre el diapasón de personas naturales que pueden ser receptoras de préstamos, incrementando la participación potencial de dicha institución en el proceso de creación secundaria de dinero. | Al operar en el segmento de la población, dicha emisión puede ejercer presiones inflacionarias en el corto plazo, de no corresponderse con el nivel de oferta de bienes y servicios en los mercados de libre formación de precios. Asimismo, puede generar presiones en el mercado cambiario pues la población también concurre a un mercado donde los precios están regulados y hay restricciones de oferta de bienes en CUP, con lo cual una parte de los saldos reales en esta moneda se transfiere al mercado cambiario, a fin de adquirir CUC y completar el consumo comprando bienes en esta última moneda. |
| | Se especializa en la prestación de | Su cartera de pasivos está compuesta | A fines de 2014, BANDEC otorgaba | Una sobreemisión de BANDEC puede generar |

| | | | | |
|---|--|---|---|---|
| <p>Banco de Crédito y Comercio</p> | <p>servicios a las personas jurídicas en el país, fundamentalmente al sector agropecuario.</p> | <p>mayormente por cuentas corrientes en pesos cubanos, pesos convertibles y dólares (en el caso de empresas con capital extranjero), favoreciendo las cuentas en CUP. Además, aunque no poseen un peso significativo, también contiene depósitos a la vista o a plazos. Por su parte, la cartera de préstamos para este sector es básicamente en pesos cubanos y convertibles de corto plazo para financiar capital de trabajo.</p> | <p>el 67.6 % del total de créditos concedidos por el sistema bancario a las personas jurídicas en CUP y el 50.36% a las personas naturales. De ahí que la institución es la que más activamente participa en el proceso de multiplicación monetaria en CUP.</p> | <p>fuerzas presiones inflacionarias de no corresponderse con el nivel de oferta de bienes y servicios, pues se canaliza en gran medida hacia el sector de la población.</p> <p>Además, las condiciones actuales incrementan las posibilidades de que el financiamiento otorgado a las personas jurídicas también genere presiones inflacionarias. Dos razones fundamentan lo anterior:</p> <ul style="list-style-type: none"> - El mayor riesgo de traspaso de los flujos monetarios del segmento empresarial al de la población. - BANDEC otorga créditos a agentes con personalidad jurídica que forman parte del segmento de la población⁷; por tanto, concurren al mercado de precios no regulados. <p>Además, una sobreemisión hacia el sector empresarial puede determinar una mayor pérdida de convertibilidad de las monedas domésticas.⁸</p> |
|---|--|---|---|---|

⁷ Tal es el caso de las cooperativas agropecuarias y no agropecuarias.

⁸ Ver (Hidalgo & Doimeadiós, 2012).

| | | | | |
|--|--|--|---|---|
| <p>Banco Metropolitano S.A.</p> | <p>Opera en el segmento de las personas jurídicas y de las personas naturales. Solo tiene sucursales en la capital.</p> | <p>Entre los principales servicios que brinda, está la apertura de cuentas corrientes y de ahorro en moneda nacional (CUP y CUC) y en moneda libremente convertible, así como certificados de depósitos, y depósitos a plazo fijo en esta última moneda.</p> | <p>Al ser captador de recursos en la capital, posee gran cantidad de pasivos, los cuales rentabiliza a través de la concesión de créditos al sector empresarial fundamentalmente. De ahí que participe en el proceso de emisión monetaria, aunque no a los niveles de BPA y BANDEC⁹.</p> | <p>Una sobre emisión de esta institución puede generar efectos similares a los descritos para BANDEC y BPA. Cabe esperar que estos tengan un menor impacto, dada su menor participación en la emisión secundaria.</p> |
| <p>Banco Internacional de Comercio S.A.</p> | <p>Sus clientes institucionales pueden ser nacionales o extranjeros. Sus sucursales están radicadas solamente en la capital.</p> | <p>Realiza operaciones en divisas, fundamentalmente en actividades de comercio exterior, financiamiento y operaciones de compra y venta de monedas.</p> | <p>Esta sociedad de depósito desempeña un papel muy activo en el proceso de emisión secundaria en CUC dado el volumen de créditos otorgados en esta moneda. A fines de 2014, BICSA había otorgado el 67.67% del total de créditos concedidos en CUC¹⁰ a personas jurídicas.</p> | <p>Una sobreemisión de esta entidad puede generar serias presiones sobre la convertibilidad de la moneda doméstica.</p> <p>También puede generar presiones inflacionarias en la medida que el dinero se filtre al segmento de la población por el pago de bienes o servicios ofertados por el sector de trabajadores por cuenta propia.</p> |
| <p>Banco Financiero</p> | <p>Opera con las personas jurídicas</p> | <p>Sus principales funciones son: recibir</p> | <p>Aunque no se conoce la</p> | <p>IDEM al escaque anterior.</p> |

⁹A fines de 2014 BANMET concedió el 2.10% del total de créditos otorgados por estas tres instituciones a las personas naturales y el 12.43% otorgado a las personas jurídicas.

¹⁰ En el cálculo de esta cifra no se consideró el crédito concedido por el BFI, pues esa información no está disponible.

| | | | | |
|---|---|--|---|---|
| <p>Internacional S.A.</p> | <p>y naturales extranjeras, asociaciones económicas y empresas mixtas.</p> | <p>depósitos a la vista o a término, ejecutar transferencias de fondos hacia y desde el extranjero, otorgar financiamiento y prestar servicios de administración de bienes, estudios financieros y de factibilidad. Opera en CUC y MLC.</p> | <p>participación de BFI en el total de crédito otorgado en CUC, los especialistas consideran que es mayor que la de BICSA. Es por ello que se podría decir que esta institución tiene un peso significativo en la emisión secundaria en CUC.</p> | |
| <p>Banco Exterior de Cuba</p> | <p>Transa con empresas estatales adscritas al Ministerio de Comercio Exterior.</p> | <p>Otorga financiamientos a las empresas del país, abre y negocia cartas de crédito, emite avales y garantías, otorga préstamos, invierte en títulos-valores y adquiere en el mercado internacional deudas de empresas cubanas, a su entera responsabilidad.</p> | <p>Aunque capta muy pocos depósitos, participa en el proceso de emisión monetaria, fundamentalmente en CUC. En este sentido, al cierre de 2014, BEC había otorgado el 16.02% de los créditos concedidos en dicha moneda a personas jurídicas.</p> | <p>Una sobreemisión de esta institución puede generar efectos similares a los descritos para BFI y BICSA. Cabe esperar que estos se manifiesten en una menor magnitud, dada su menor participación en la emisión secundaria de CUC.</p> |
| <p>Banco de Inversiones S.A.</p> | <p>Desempeña un activo papel en la prestación de servicios a clientes corporativos y a inversores extranjeros con negocios en Cuba.</p> | <p>Brinda servicios que cubren todos los sectores de la banca de inversión. Entre sus funciones, radica no solo la evaluación de proyectos de inversión y la realización de estudios de factibilidad técnico financiera, sino</p> | <p>Esta institución no se considera en el análisis de la emisión secundaria en Cuba, pues se ha especializado esencialmente en brindar asistencia técnica. Además, BDI no es captador</p> | <p>No tiene efectos potenciales significativos.</p> |

| | | | | |
|--|--|---|--|--------------------------|
| | | también la concesión de créditos en moneda nacional o en divisas. | de depósitos, con lo cual no participa en la multiplicación monetaria. | |
| Banco Nacional de Cuba | | Mantiene el registro, control, servicio y atención a la deuda externa que el Estado cubano y dicha institución tienen contraída con acreedores extranjeros (esencialmente deuda pasada), jugando un papel de intermediario. | No constituye una sociedad de depósito, juega un papel de intermediación financiera y, por tanto, no participa en la emisión secundaria. | IDEM al escaque anterior |
| Banco Industrial de Venezuela-Cuba S.A. | | Efectúa operaciones de intermediación financiera en divisas, otorga préstamos u otras modalidades de crédito o financiamientos, presta servicios de administración de bienes y realiza estudios financieros, de factibilidad, u otros. Además, puede financiar operaciones de exportación e importación de bienes o servicios de ingeniería financiera, etcétera. | IDEM al escaque anterior | IDEM al escaque anterior |

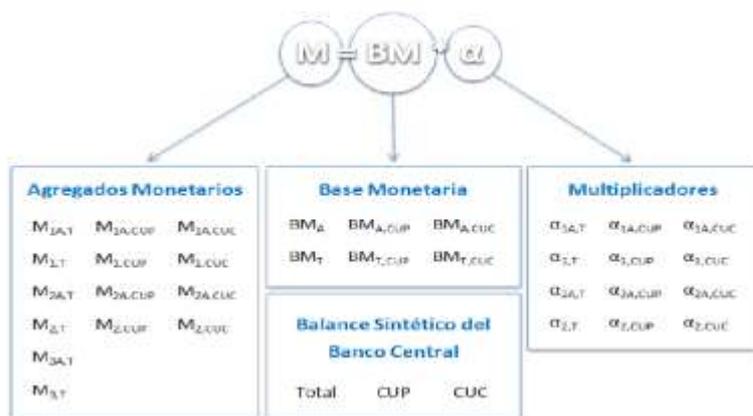
En síntesis, BPA, BANDEC, BFI, BICSA y BANMET son aquellos que juegan un rol protagónico en el proceso de multiplicación monetaria, dada la cantidad de depósitos que captan, así como el número de créditos que otorgan con relación al resto del sistema bancario. Pese a esto, se puede esperar un mayor impacto de estas instituciones en la emisión monetaria, en la medida que avance el perfeccionamiento de la actual política crediticia.

Debe señalarse que los impactos potenciales previamente analizados no niegan el rol esencial del crédito en el crecimiento económico de un país. Siempre que este se oriente fundamentalmente al sector de bienes transables, podrán evitarse tensiones sobre el nivel de precios y el mercado cambiario.

Una aproximación a las herramientas analíticas para el monitoreo de la emisión monetaria en Cuba

De forma general, son tres las herramientas empleadas por el Banco Central de Cuba para analizar el proceso de emisión monetaria: el Balance del Banco Central, los agregados y los multiplicadores monetarios (ver Figura 1).

Figura 1. Indicadores para la medición de la emisión monetaria



Fuente: Lage, Carlos. "Principios para la medición de la emisión monetaria en Cuba". 2011.

En el Balance del BCC se reflejan las fuentes y los usos de la emisión primaria, tanto en CUC como en CUP, lo que permite determinar también la base monetaria total expresada en pesos cubanos. Es por ello que es la

herramienta analítica utilizada por las autoridades monetarias para monitorear la emisión primaria en Cuba y realizar análisis de los determinantes de la creación o cancelación primaria de dinero.

Son cuatro las fuentes de emisión primaria en Cuba: Crédito neto al Gobierno (CNG), Crédito neto a la Cuenta de Financiamiento Central (CNCFC), Crédito neto a instituciones financieras (CNF) y Operaciones del mercado cambiario y otros (MCO). Según sus usos, la base monetaria en Cuba es la sumatoria del efectivo que circula en la economía y las reservas que mantienen los bancos comerciales en el BCC.

Al reflejar de manera directa y clara las fuentes y usos de la base monetaria en ambas monedas y en moneda total, el Balance sintético del Banco Central de Cuba se convierte en una herramienta analítica insustituible para el cálculo, monitoreo y control de la emisión primaria (ver Tabla 2).

Tabla 2. Balance sintético del Banco Central de Cuba

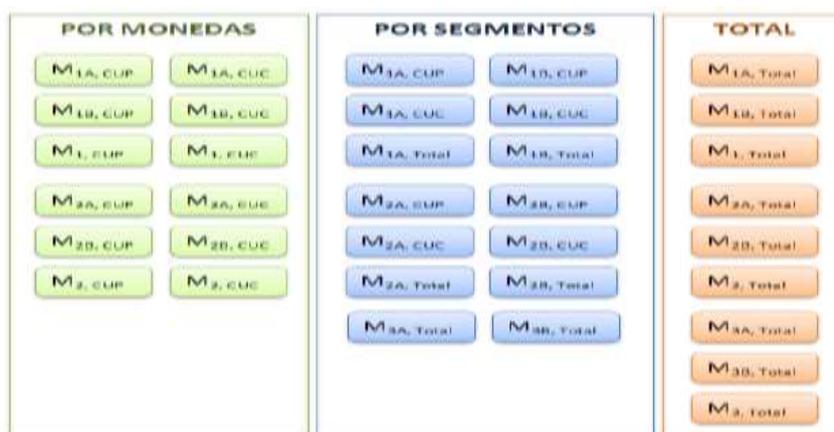
| Activos (fuentes) | Pasivos (Usos) |
|---|---------------------------------|
| Crédito neto al Gobierno | Efectivo en circulación |
| (+) <i>Monetización del déficit fiscal</i> | Reservas bancarias |
| (+) <i>Bonos</i> | (+) <i>Efectivo en caja, BC</i> |
| (±) <i>Compraventa de deuda pública</i> | (+) <i>Encaje legal</i> |
| (±) <i>Otros</i> | (+) <i>Fondos libres</i> |
| Crédito neto a la Cuenta de Financiamiento Central | |
| (+) <i>Financiamiento a la CFC</i> | |
| (-) <i>Depósitos de la CFC</i> | |
| Crédito neto a instituciones financieras | |
| (+) <i>Financiamiento a bancos comerciales</i> | |
| (+) <i>Sobregiro en depósitos de BC</i> | |
| (-) <i>Otras obligaciones con los BC</i> | |
| Mercado cambiario y otros | |
| (±) <i>Intervención mercado cambiario</i> | |
| (-) <i>Mecanismo esterilización MINCIN</i> | |
| (±) <i>Otros</i> | |
| Base monetaria | Base monetaria |

Fuente: Elaboración propia a partir de Lage, “Principios para la medición de la emisión monetaria en Cuba”, 2011.

Por su parte, los agregados monetarios se calculan por monedas, por segmentos y totales, dadas las características del entorno monetario cubano, fundamentalmente aquellas asociadas al esquema de dualidad monetaria. Esto último resulta muy útil, ya que permite descartar cuando sus variaciones reflejan una

recomposición del agregado por monedas o un incremento de la oferta monetaria (Lage, 2011). Además de las clasificaciones anteriores, tal como se observa en la Figura 2, en Cuba los agregados expresan tres niveles de liquidez: M1, M2, y M3.

Figura 2. Agregados monetarios por monedas, segmentos y totales



Fuente: Lage, Carlos. “Principios de la medición de la emisión monetaria en Cuba”, 2011.

A: Subíndice empleado para el segmento de la población o personas naturales.

B: Subíndice empleado para el segmento empresarial o personas jurídicas.

El agregado monetario M1 está compuesto por los activos más líquidos en manos del público no bancario y es resultado de la sumatoria del efectivo en circulación y los depósitos a la vista, que incluyen las cuentas corrientes y de ahorro a la vista (Hernández, 2002). El agregado M2 expresa un menor grado de liquidez, pues le incorpora a M1 los depósitos a plazo fijo. Finalmente, el agregado M3 solo se calcula en moneda total e incorpora los ahorros del público no bancario en divisas al agregado M2 total.

Al igual que los agregados, los multiplicadores monetarios se expresan por monedas, segmentos y en total. El cálculo de los multiplicadores es relevante, puesto que permite conocer el efecto que tienen sobre la oferta

monetaria otros factores, además de la base¹¹. Las clasificaciones anteriores contribuyen a un análisis más exhaustivo y preciso de dichos efectos.

Una mirada crítica al arsenal de herramientas del BCC

De manera general, los instrumentos antes descritos permiten calcular, controlar y monitorear la emisión monetaria en Cuba en ambas monedas. Si bien a través del Balance sintético del BCC se puede monitorear la emisión primaria por sus fuentes y usos, el cálculo de los agregados y multiplicadores monetarios permite conocer la emisión secundaria, pero solo por sus usos. El análisis de dichos indicadores no muestra los factores determinantes de la creación secundaria de dinero en Cuba, es decir, las fuentes de expansión secundaria. Asimismo, tampoco muestra entre qué sectores se produce el flujo monetario, ni bajo qué tipo de instrumentos, introduciendo de esta forma determinados sesgos en el monitoreo de la emisión.

La urgencia de superar estas limitaciones se exagera en el contexto actual de transformaciones, donde se incorporan nuevos elementos al análisis que no se reflejan con los instrumentos actuales, dadas las insuficiencias previamente mencionadas.

Entre los cambios que se han venido impulsando en el sistema financiero, uno de los puntos más complejos de la agenda es el proceso de unificación monetaria y cambiaria. Además de otros efectos potenciales, se espera que este proceso facilite la compilación de las estadísticas monetarias, el análisis de las fuentes y usos de la emisión, así como el diseño y la conducción de la política monetaria, en general.

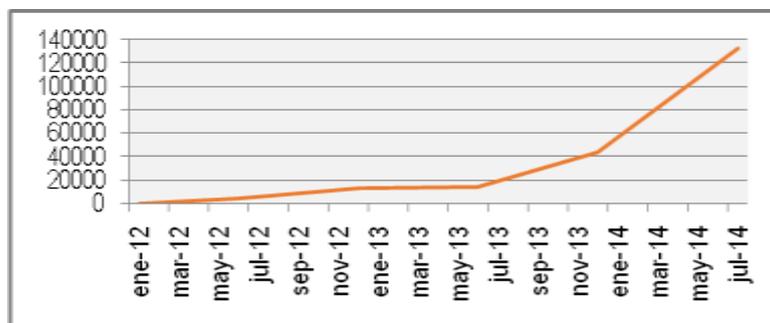
Se avanza en la conformación de un mercado interbancario (MIB) cuyo marco normativo está plasmado en la Resolución No 91/2011 del BCC. Paralelamente, a fines de 2014 se eliminó el mecanismo de compra y venta de deuda pública del Banco Central con el resto del sistema bancario, eliminando una posible fuente de expansión primaria no controlable por la institución. De esta forma, los bancos comerciales pueden resolver sus problemas de liquidez entre ellos en el espacio del MIB, y solo recurrir al BCC cuando sea absolutamente necesario.

En función de esto, es de esperar que aquellos mecanismos tradicionales de financiamiento del BCC a los bancos comerciales –como la Ventanilla de Descuento– que hasta el momento habían sido relegados por el sistema de compra y venta de deuda pública, comiencen a desempeñar el rol que realmente les corresponde.

Adicionalmente, se avanza en la creación de un mercado de deuda pública para los bancos comerciales, donde se comercializarán títulos de deuda soberana como una forma alternativa para el manejo de la liquidez de estas instituciones. De hecho, la Ley No 117 del Presupuesto del Estado de 2014 establece que los bancos comerciales financiarán el 70% del déficit fiscal del año mediante instrumentos de renta fija emitidos por el Presupuesto del Estado. Ello implica el surgimiento de una nueva fuente de emisión secundaria.

Por otra parte, a partir de la aprobación del Decreto-Ley No 289 del Consejo de Estado y la Resolución No 99 del BCC se ha generado un cambio en la política bancaria, orientado a una mayor actividad crediticia con la población y el sector no estatal. El Gráfico 1 evidencia la aceleración del volumen total de créditos a partir de julio de 2013, cuando se autoriza a las cooperativas no agropecuarias (CNA) y a las personas que pretenden adquirir equipos de cocción, a utilizar esta fuente de financiamiento.

¹¹ Al expresar la relación existente entre la emisión primaria y secundaria, los multiplicadores dan cuenta del comportamiento del crédito en el sistema financiero.

Gráfico 1. Evolución del crédito otorgado a partir de la actualización de la política crediticia

Fuente: Elaboración propia a partir de León y Pajón, (2015).

No obstante, este incremento no se ha producido en la medida de lo esperado pues aún persisten restricciones en las nuevas regulaciones que desestimulan el uso de este mecanismo de financiamiento¹² (León Mundull & Pons Pérez, 2014), a lo que ha de añadirse la falta de cultura de los agentes en relación al mismo. Pese a esto, la introducción de esta regulación resulta de interés para el análisis monetario, ya que implica la ampliación potencial de las fuentes de emisión secundaria canalizada fundamentalmente por agentes que concurren a mercados de libre formación de precios y, por ende, donde sí se pueden manifestar tensiones inflacionarias en el corto plazo. Ello refuerza la necesidad de incorporar herramientas que permitan análisis más completos e integrales de la emisión.

Se espera que la nueva Ley de Inversión Extranjera estimule la entrada de capitales y, por tanto, un incremento de la emisión de moneda nacional. Ello supone un monitoreo más estricto de la misma, a fin de detectar cuándo se debe recurrir a la esterilización para evitar presiones inflacionarias en la economía.

De manera general, en las herramientas empleadas por el BCC la información se agrupa teniendo en cuenta dos sectores generales: personas jurídicas y personas naturales. Aunque el análisis por segmentos es funcional al esquema de dualidad monetaria imperante en la economía cubana, es necesario una mayor sectorización de las unidades institucionales del país. En los últimos años han surgido actores que van ganando protagonismo aceleradamente y, por tanto, deben ser considerados de forma aislada en este tipo de análisis.

En primer lugar, en el segmento de los agentes que poseen personalidad jurídica debe establecerse una distinción entre las empresas estatales y las cooperativas, ya sean agropecuarias y no agropecuarias. Por un lado, se torna necesario el establecimiento de un control más estricto sobre el dinero canalizado por las empresas estatales, pues a raíz de la aprobación de las transacciones con el sector por cuenta propia (sector privado) se ha producido una ampliación de los vasos comunicantes entre ambos sectores, incrementándose las posibilidades

¹² Se exige que el solicitante del crédito haya estado involucrado por al menos 6 meses en su actividad y, además, debe presentar información detallada sobre la evolución del negocio durante este periodo, haciendo una proyección para el periodo de devolución del préstamo. También estos deben ofrecer colaterales y fiadores solidarios, los cuales tienen que tener inmovilizados el monto que avala el crédito (León Mundull & Pons Pérez, 2014).

de filtración de recursos de un segmento a otro. De esta forma se genera un mayor riesgo de que una sobreemisión hacia el segmento empresarial pueda generar tensiones inflacionarias en el corto plazo.

Por otro lado, distinguir las cooperativas resulta pertinente porque, aun cuando los agentes incorporados a esta categoría posean personalidad jurídica, siguen perteneciendo al segmento de la población y, por tanto, una sobreemisión puede resultar inflacionaria.

En segundo lugar, en el segmento de las personas naturales debe considerarse de forma aislada a los trabajadores por cuenta propia, debido al peso ganado por este sector en los últimos años. Aunque hasta el momento su crecimiento ha sido muy superior en relación a los créditos concedidos, se espera que su rol en la emisión secundaria se incremente en la medida en que se vaya perfeccionando la política crediticia y las personas ganen confianza en el sistema financiero

En sentido general, todas estas transformaciones ponen al descubierto las insuficiencias que presentan las herramientas actuales del BCC, al tiempo que hacen más apremiante su superación. Estos cambios que se están impulsando en el sistema monetario y financiero cubano deben ir aparejados a la actualización del arsenal de herramientas utilizadas por esta institución para efectuar los análisis monetarios.

Se requiere incorporar herramientas analíticas que posibiliten estudios integrales de la emisión monetaria, a fin de poder determinar las variaciones en la masa monetaria, los factores que determinaron ese comportamiento, mediante qué instrumentos se produjo la transacción y entre qué segmentos. De esta forma, se podría discernir con mayor precisión los impactos potenciales de los movimientos en la masa monetaria, facilitando así la toma de decisiones. Asimismo, el conocimiento de las fuentes y usos de emisión primaria y secundaria facilitaría la programación monetaria, lo que permitiría conocer con mayor exactitud las implicaciones de las políticas monetarias efectuadas y, sobre esta base, construir diferentes escenarios.

En síntesis, la actualización de las herramientas empleadas por el BCC para monitorear y controlar la emisión monetaria estaría tributando al cumplimiento del Lineamiento No 47 de la Política Económica y Social del país, que estipula la necesidad de "...establecer reglas adecuadas de emisión y utilizar oportunamente los indicadores que permitan su control".

Conclusiones

Actualmente la Dirección de Política Monetaria del Banco Central de Cuba utiliza tres herramientas para el monitoreo de la emisión monetaria: el Balance del BCC, los agregados y los multiplicadores. A pesar de que estas brindan información relevante, no reflejan las operaciones activas realizadas por los bancos comerciales, imposibilitando el análisis de las fuentes de emisión secundaria. Con la aprobación de la nueva política crediticia, se espera que el papel del crédito dirigido a la población adquiera mayor significación, lo cual refuerza la necesidad de analizar las fuentes de la creación secundaria de dinero.

Aunque estos instrumentos se calculan por moneda y segmentos, el BCC adolece de una herramienta analítica que sintetice la información de todo el sistema bancario de forma tal que se pueda monitorear más efectivamente las fluctuaciones de la masa monetaria, sus determinantes, qué sectores la canalizan y los tipos de instrumentos utilizados.

La especialización de los bancos comerciales cubanos por tipo de operaciones, según el segmento y la moneda donde opere, determina que los mismos tengan un impacto diferenciado en el proceso de emisión secundaria.

Solo constituyen sociedades de depósito BANDEC, BANMET, BPA, BFI, BICSA y BEC. Es BANDEC la institución que juega un papel más protagónico en la multiplicación monetaria, dada la cantidad de créditos que otorga y el número de depósitos que capta. En la economía cubana, la asignación centralizada de recursos y la presencia de precios regulados administrativamente condicionan que los efectos potenciales de una sobreemisión, por parte de estas instituciones, no solo se manifiesten en una mayor inflación, sino también en presiones sobre la convertibilidad de la moneda doméstica.

La sectorización de las unidades institucionales se torna indispensable para la consecución de los análisis monetarios, no solo por el surgimiento de nuevos actores económicos que han venido ganando importancia paulatinamente, sino también por la ampliación de los vasos comunicantes entre segmentos, lo que implica un mayor flujo monetario entre ellos. Es por eso que se propone realizar una diferenciación entre los agentes con personalidad jurídica que concurren al mercado de precios no regulados y las empresas estatales, en aras de distinguir los efectos potenciales de una sobreemisión hacia cada uno de esos sectores. Asimismo, se estima conveniente considerar de forma aislada el sector de trabajadores por cuenta propia, dado su notable crecimiento en los últimos años.

Bibliografía

- Doimeadiós, Y.; Hidalgo, V. y Licandro, G. (2011). Políticas macroeconómicas en economías parcialmente dolarizadas. Zonalibro. La Habana.
- García, J. M. (2005). La reforma monetaria en Cuba. Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Sede Subregional en México. Unidad de Desarrollo Económico. México, D.F.
- Hernández, E. (2002). "Agregados monetarios en la economía cubana". Revista del Banco Central de Cuba, No 3, pp. 8-9.
- Hidalgo, V. y Doimeadiós, Y. (2012). "Fiscalidad, equilibrio externo e interno en la economía cubana: avances y desafíos". Revista Economía y Desarrollo. Vol. 148, No 2, pp. 48-77.
- "Intervención de Lina Pedraza durante la presentación de la Ley de Presupuesto para el año 2014". Periódico Granma. 23 de diciembre de 2013, pp. 6-7.
- Lage, C. (2011). "Principios para la emisión de la emisión monetaria en Cuba". Tesis de Maestría en Economía, IX Edición. Facultad de Economía de la Universidad de La Habana. La Habana.
- León, J., Pons, S. (2014). "Sistema financiero en Cuba: premisas para su contribución al desarrollo económico". Economía cubana: reformas y desafíos. Editorial Ciencias Sociales. La Habana.
- Rocelló Arenciabria, D. (2013). "Mercado Interbancario en Cuba". Tesis de diploma. Facultad de Economía, Universidad de La Habana. La Habana.

