

# Fiscalidad, equilibrio externo e interno en la economía cubana: avances y desafíos

VILMA HIDALGO DE LOS SANTOS\*  
YAIMA DOIMEADIÓS REYES\*\*

## Resumen

El análisis de los indicadores de equilibrio resulta imprescindible en el caso cubano. Proponemos la metodología para identificar las principales brechas sobre el equilibrio, enfatizar en el circuito fiscal y monetario, y reflexionar sobre los desafíos de la política económica. La situación de partida muestra un desbalance entre la dimensión fiscal y la dinámica productiva, que atenta contra la sostenibilidad fiscal, una frágil situación de las finanzas externas y la pérdida de poder adquisitivo de la moneda doméstica. El ahorro interno tendrá que reactivarse para reservas de eficiencia económica que exigen transformaciones estructurales. Pero es impensable esperar que esta sea la única fuente de crecimiento en relación a los niveles de inversión requeridos. Será necesario complementar este esfuerzo con el ahorro externo.

**PALABRAS CLAVE:** ahorro interno y endeudamiento externo, equilibrio interno y externo, estabilidad monetaria, sostenibilidad fiscal, transformaciones estructurales.

## Abstract

*The analysis of balance indicators is essential in the Cuban case. We put forward a methodological framework to identify the main gaps on balance making emphasis on the fiscal and monetary circuit, and based on such, ponder upon economic policy challenges. The initial situation is characterized by an unbalance between fiscal size and productive dynamics, which defies fiscal and the loss of domestic currency purchasing power. The alternative to a recessive adjustment feeding such a vicious circle, goes through economic repossession and fiscal and monetary reordering. But, on the other, it is way-out to think this could be the sole growing provisioning, under the circumstances of current gap in terms of needed investments. It will be necessary to complement such an effort with external savings.*

**KEYWORDS:** domestic savings and external debt, domestic and external balance, monetary stability, fiscal sustainability, structural transformations.

\* Doctora en Ciencias Económicas. Universidad de La Habana, Cuba.  
Contacto: vilma@fec.uh.cu.

\*\* Doctora en Ciencias Económicas. Universidad de La Habana, Cuba.  
Contacto: yaima@fec.uh.cu.

**RECIBIDO:** 23/11/2011

**ACEPTADO:** 15/12/2011

Convencionalmente, se entiende por equilibrio macroeconómico una situación de estabilidad de los principales agregados alrededor de magnitudes compatibles con los objetivos económicos previstos en una sociedad. La denominación interna y externa constituye de cierta manera un arreglo metodológico, ya que entre estos dos conceptos existe una fuerte interdependencia.

Mientras que el equilibrio interno se asocia al crecimiento y el empleo, la estabilidad monetaria y la sostenibilidad fiscal; el equilibrio externo se refiere a la sostenibilidad del déficit en cuenta corriente y el endeudamiento externo. Aunque el uso estandarizado de estos indicadores a nivel internacional para evaluar el desempeño económico de los países adolece de imperfecciones –ya sea porque detrás de tal valoración subyace el sistema de valores de cada sociedad o por la incapacidad que han mostrado en ocasiones para capturar la totalidad de factores que vulneran los llamados equilibrios– ciertamente estos sintetizan las restricciones básicas a las que se enfrenta cualquier economía.

Tal vez lo más relevante para el análisis de los equilibrios sea contar con un marco de referencia consistente con los marcos institucionales y las peculiaridades de funcionamiento en cada una de las economías. Este resulta imprescindible en el caso cubano, cuyo modelo económico se distancia del funcionamiento de una economía de mercado.

El presente trabajo pretende avanzar con ideas al respecto, y al propio tiempo propone un marco metodológico para identificar las principales brechas y tensiones sobre el equilibrio –al enfatizar en el circuito fiscal y monetario– y con base en ello reflexionar sobre los desafíos de la política económica en el contexto de la actualización del modelo económico cubano.

## Estabilidad monetaria y equilibrio interno

La inflación es el indicador por excelencia para caracterizar el equilibrio monetario en tanto deteriora el poder adquisitivo de la moneda y, así, las funciones que debe cumplir en una economía mercantil. Por un lado, afecta la función de medio para hacer transacciones, al provocar una transferencia de parte del valor del dinero.<sup>1</sup> Por otro lado, al depreciar su valor, pierde atractivo como reserva de valor (canaliza ahorro) cuando la tasa de interés real se torna negativa, pues produce desintermediación financiera, y así merma el ahorro y la inversión. Finalmente, como unidad de cuenta obliga a la constante actualización

<sup>1</sup> La transferencia se refiere a no poder gastar una parte de su valor (impuesto inflación).

de precios, al generar inestabilidad en los precios relativos, lo que hace más riesgosas las decisiones de producción, consumo e inversión. Lo anterior explica por qué, cuando hay un crecimiento vertiginoso de los precios (hiperinflación), se produce la sustitución parcial por una moneda extranjera: dolarización parcial.

Generalmente las hiperinflaciones se originan como resultado de un exceso descontrolado de la oferta monetaria en el mercado de dinero o, equivalentemente, un exceso de demanda en el mercado de bienes y servicios;<sup>2</sup> como, por ejemplo, déficit fiscales sostenidos y financiados con emisión monetaria, desequilibrios entre consumo y ahorro y/o en las cuentas externas. En consecuencia, es importante controlar las fuentes de emisión monetaria, esencialmente el crédito interno al sector del gobierno y al sector financiero.<sup>3</sup>

El concepto de estabilidad monetaria en la economía cubana hay que contextualizarlo, al considerar que la mayor parte de los recursos se asignan a través del plan centralizadamente, algunos precios están regulados administrativamente y solo coexisten en menor medida los mecanismos de mercado. Por lo tanto, no siempre los desequilibrios monetarios se expresan en una mayor inflación. De hecho, estos se han expresado de manera diferente en cada una de las etapas del modelo económico cubano. Pero ello no modifica los efectos antes mencionados.

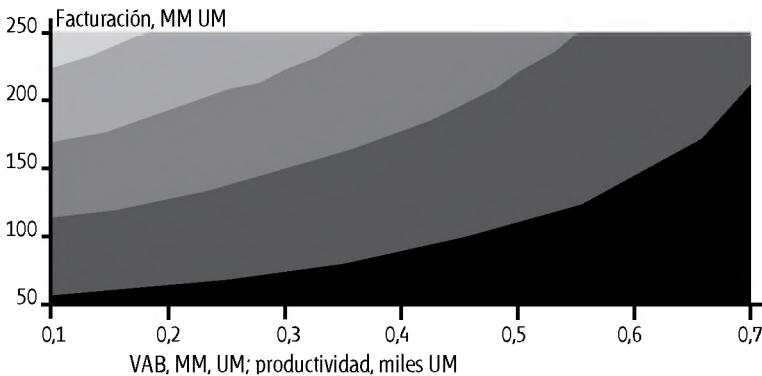
A inicios de la década de 1990, ante la abrupta caída del producto interno bruto (PIB) –asociado al derrumbe del campo socialista–, se produjo una inevitable situación de desequilibrio. La política de protección del empleo y los consecuentes déficits fiscales generaron una inyección de circulante sin contrapartida en bienes y servicios que erosionó –de manera manifiesta o implícita– el poder adquisitivo del peso cubano (CUP) y, en consecuencia, los ingresos reales de las familias. Aunque inicialmente se produjo ahorro forzoso, posteriormente se puso de manifiesto una visible inflación.<sup>4</sup> Pero un aspecto distintivo de esta etapa fue la sustitución de moneda. Al incrementarse los flujos de dólares vía remesas y turismo, surgieron las condiciones clásicas que dieron paso a la dolarización parcial de la economía. Posteriormente se introdujo el esquema de dualidad monetaria como parte del programa económico ante la crisis.

<sup>2</sup> Esto es una inflación de demanda. Pero la inflación además tiene otras dos fuentes: inflación de costos y expectativas. Todas deben ser internalizadas por la política monetaria.

<sup>3</sup> Se conoce como crédito interno el financiamiento que otorga el banco central al gobierno o sistema financiero.

<sup>4</sup> Estimada en 1500 % en el mercado negro (CEPAL, 1997; 2000).

En la actualidad, la segmentación característica de la dualidad obliga al análisis de la estabilidad monetaria por circuitos económicos aun cuando existan importantes vasos comunicantes. En el circuito monetario de los hogares, un exceso de dinero en relación con el exigido por la oferta de bienes y servicios disponible en los mercados produce simultáneamente inflación (mercado desregulado) y presión sobre el mercado cambiario de las casas de cambio (CADECA). Ello ocurre porque en presencia de una proporción de precios regulados, restricciones de oferta de bienes en peso cubano (CUP) y dualidad de mercados, una parte de los saldos reales en CUP se transfiere al mercado cambiario a fin de adquirir peso cubano convertible (CUC) y completar el consumo en el mercado que opera en dicha moneda. Obviamente, mientras mayor sea el incremento de los precios en CUP, menor será la presión sobre el mercado cambiario.<sup>5</sup>



**Gráfico 1.** Oferta, demanda y equilibrio macroeconómico.

Fuente: Elaboración propia.

En segundo lugar, existen otras fuentes de inflación e inestabilidad por el lado de la oferta –como se ilustra en el gráfico 1– donde, por cierto, hay importantes reservas de eficiencia en el caso cubano. Asimismo, no puede desestimarse el papel de las expectativas, especialmente en el

<sup>5</sup> El énfasis de este trabajo se encuentra en la demanda agregada como una de las principales fuentes de inestabilidad monetaria. Al respecto, sin embargo, vale hacer dos comentarios. La demanda puede desempeñar un papel en la estabilización del producto y el empleo, si la oferta de bienes y servicios reacciona a sus movimientos. En otras palabras, una expansión de la demanda provocará más presión en los indicadores de estabilidad monetaria (inflación y tipo de cambio) en la medida en que sea menor la reacción de la oferta de bienes y servicios.

sector no estatal, y un escenario de mayor descentralización de la empresa pública.

Bajo el actual sistema de tipo de cambio fijo, las presiones devaluatorias deben compensarse con intervenciones en el mercado cambiario. Al propio tiempo, las emisiones de CUC deben respaldarse por la correspondiente oferta de bienes y servicios en dicho mercado, a fin de evitar inflación en esta moneda o desabastecimiento –para incentivar el mercado negro de bienes y divisa– y la consecuente pérdida de su poder adquisitivo. En general, las intervenciones en el mercado cambiario tienen una especial importancia analítica, ya que provocan una recomposición de los agregados monetarios al crear presiones inflacionarias en los mercados que operan en la moneda que se emite si no tiene la adecuada contrapartida en oferta de bienes y servicios. El actual tipo de cambio fijo, sin dudas, implica un importante reto, en términos de sostenibilidad del régimen cambiario y convertibilidad de la moneda.

En síntesis, la estabilidad monetaria se expresa tanto en los precios domésticos como en el resultado neto de las operaciones cambiarias (intervenciones) requeridas para mantener un objetivo de tipo de cambio fijo. A fin de monitorear el comportamiento de los desequilibrios monetarios sería conveniente no solo corregir el actual cálculo del índice de precios al consumidor (IPC), sino además construir un indicador sintético de estabilidad monetaria que incorpore los dos efectos anteriormente mencionados.<sup>6</sup>

En el circuito del sector público y empresarial, los precios mayoristas están regulados. No existe un mercado cambiario propiamente dicho, sino un esquema de asignación centralizada de CUC a través de la cuenta de financiamiento del Estado. No hay convertibilidad automática de los activos en CUP, y opera un mecanismo de contravalor que presupuesta el equivalente en el caso de las entidades públicas no empresariales. Así, la cuenta de financiamiento cumple funciones presupuestales y cambiarias. Bajo estas condiciones el efecto de los desequilibrios –aunque de forma directa o indirecta se expresen en tensiones inflacionarias en el mediano plazo– de manera más inmediata recae sobre la pérdida de poder de compra de las monedas domésticas, al limitar su capacidad para enfrentar gastos corrientes (insumos importados) y de capital. Cuando una moneda pierde convertibilidad, las alternativas de política se reducen a una devaluación o, en su defecto, a mayores controles cam-

<sup>6</sup> El actual cálculo del IPC solo se refiere a la evolución de los precios en los mercados que operan en pesos cubanos.

biarios. Hasta el momento se ha optado por mantener este último en un contexto de segmentación; así, por ejemplo, ante la crisis de incompleta convertibilidad que sufrió el CUC a mediados del milenio, se introdujo un nuevo esquema de asignación centralizada de la divisa (coeficiente de liquidez –CL–) para las entidades públicas.<sup>7</sup>

En condiciones de mayor apertura de formas no estatales y vínculos con el sector público, es previsible que los excesos monetarios en CUP se transmitan con más facilidad en la economía, dada la menor segmentación entre sectores. Obviamente, existe una fuerte interrelación entre los desequilibrios de ambos circuitos, aun en condiciones de segmentación, pero sobre este punto volveremos en los próximos epígrafes.

La anterior discusión pone de manifiesto la importancia de controlar el crecimiento de los agregados monetarios para el equilibrio interno y externo. En consecuencia, es necesario controlar los déficits fiscales, especialmente cuando no se cuenta con fuentes alternativas a la monetización, aspecto que será ampliamente tratado en el próximo epígrafe. Pero aunque la disciplina fiscal es una condición necesaria para la estabilidad, es importante también la disciplina financiera a través del control del crédito interno al sector financiero.

Visto desde una perspectiva convencional, dado el escaso nivel de crédito en la economía cubana, no habría motivos para centrar la atención sobre este tema. Dos factores, sin embargo, han incidido de manera negativa y no visible sobre los equilibrios macroeconómicos. El primero es el actual círculo vicioso de vulnerabilidad fiscal y financiera producido por la llamada cadena de impagos en el sector empresarial, así como las prácticas de tesorerías entre empresas de una misma entidad. Estos fenómenos son una manera desordenada y poco transparente de asignar crédito a las empresas (a tasa de interés cero), que al no ser reembolsado gravita sobre la rentabilidad del sector empresarial y financiero. A través de esta, el sector empresarial –al asumir funciones financieras y fiscales– genera un sistema de transferencias ineficientes (de empresas rentables a irrentables). En particular, la cadena de impago eleva la demanda de crédito para servir obligaciones financieras o fiscales, lo que en condiciones de «ablandamiento financiero»<sup>8</sup> equivale a crédito interno no reconocido. El mayor peligro de esta situación es

<sup>7</sup> Este mecanismo establece una proporción de convertibilidad sobre los activos en CUC.

<sup>8</sup> Los bancos y el Estado están dispuestos a proveer toda la liquidez que se necesite por las empresas, independientemente de la situación económica y financiera de estas.

su potencial «efecto dominó» sobre el resto de la economía, a través del sistema financiero y fiscal.

El segundo factor está relacionado con la expansión del crédito. La magnitud actual del circulante inmovilizado en CUP –en forma de cuentas de ahorro de las familias– representa alrededor del 25 % del producto interno bruto (PIB), una proporción mayor al efectivo en manos de las familias. Si se toman como referencia el Banco Metropolitano y el Banco de Crédito y Comercio (BANDEC), se observa que en el año 2010 los fondos inmovilizados<sup>9</sup> representaron el 57 % y 60 % de los activos y pasivos totales, respectivamente.

En un entorno de reducida cartera de crédito, el sistema bancario coloca deuda pública<sup>10</sup> a fin de amortizar la carga financiera proveniente de las tasas pasivas. Pero una vez que este circulante se movilice a través del crédito bancario, produce un incremento de la cantidad de dinero en la economía por la vía del multiplicador monetario. En consecuencia, en principio podría tener los mismos efectos desestabilizadores sobre el equilibrio interno –inflación, o presión sobre las CADECA–. Asimismo, si el crédito al sector no estatal estimula la demanda de bienes de capital importado sin acompañarse de nuevos flujos de divisas, gravitará negativamente sobre el equilibrio externo.

Vale aclarar que la anterior discusión no niega el importante papel del crédito en la reactivación de la actividad económica. En la medida en que se oriente fundamentalmente al sector de bienes transables –exportación y sustitución de importaciones–, podrán evitarse tensiones sobre el equilibrio interno y externo.

### Equilibrio interno y sostenibilidad fiscal

La política fiscal debe cumplir con funciones de redistribución, estabilización y asignación de recursos, pero enmarcadas dentro de la llamada sustentabilidad fiscal, entendida como la capacidad para mantener una trayectoria en la relación déficit fiscal-PIB compatible con el equilibrio interno y externo. Detrás de este concepto subyace la idea de equilibrio fiscal intertemporal, es decir, la sostenibilidad fiscal no necesariamente exige correspondencia entre gastos e ingresos periodo

<sup>9</sup> Se incluye en esta denominación las partidas de disponibilidades e inversiones temporales (deuda pública).

<sup>10</sup> De todos modos, implícitamente el ahorro forzoso es equivalente a colocación forzosa de deuda, en el sentido de que ellos constituyen pasivos que adquiere el gobierno.

a periodo. Lo importante es lograr una trayectoria estable en el tiempo, al evitar ajustes desestabilizadores.

En la economía cubana, existen varios rasgos distintivos del ámbito fiscal relevantes para el análisis de sostenibilidad. El primero se refiere al papel protagónico del presupuesto en el proceso de asignación de recursos. El segundo, a la relación con el mayor alcance del universo fiscal. La presencia dominante de la forma productiva estatal implica que la actividad que en ella se genera quede dentro de dicho universo.<sup>11</sup> El tercero, aunque de carácter coyuntural, está asociado al esquema de dualidad monetaria, el cual, dentro de sus características, incluye la segmentación por monedas de las operaciones fiscales. Ciertamente, los mecanismos de asignación de recursos fiscales abarcan el presupuesto del Estado, la cuenta de financiamiento del Estado y el plan de divisas. Finalmente, como se ampliará posteriormente, la principal fuente de financiamiento de los déficits ha sido la monetización.

En estas circunstancias nos preguntamos: ¿cuál debe ser la magnitud de la relación déficit fiscal-PIB que garantice la sostenibilidad fiscal? La respuesta obliga a examinar al menos tres factores: el comportamiento del déficit primario-PIB, la estructura del financiamiento y el grado de descalce por moneda de las cuentas públicas.

### Déficit primario: la importancia de las decisiones intertemporales

La tendencia de la relación déficit-PIB dependerá del diferencial entre el ritmo de crecimiento del producto y el déficit primario. En sentido general, una regla automática para estabilizar la relación en el tiempo exige un comportamiento anti-cíclico de la política fiscal, al tomar como referente el déficit estructural, tal como propone la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 1997).

En Cuba, la política fiscal no ha desempeñado un papel protagónico como instrumento explícito de estabilización, debido a que los mecanismos tradicionales de estímulo a la producción a través de la demanda funcionan con menos fuerza en una economía planificada. De un lado, el propio sistema impositivo, a pesar de representar alrededor del 50 % de los ingresos fiscales, no ha tenido una fuerte influencia en el ingreso disponible del sector familia y ha sido poco utilizado como incentivo

<sup>11</sup> Los ingresos y gastos de las empresas no quedan registrados en el presupuesto del gobierno central –referente fundamental en Cuba– pero, al ser empresas públicas, en rigor deberían incorporarse en su totalidad dentro del llamado presupuesto del sector público consolidado.

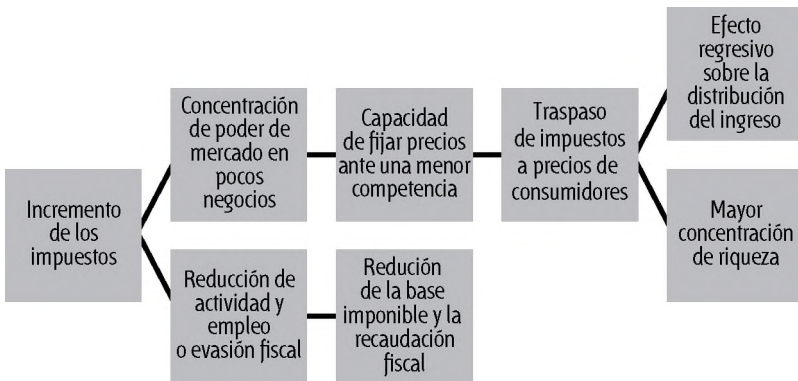
fiscal en el sector empresarial. Por el lado del gasto público, aunque no de manera explícita, el efecto sobre la demanda ha sido mayor. Así, por ejemplo, los gastos de salarios y seguridad social, relativamente constantes en el tiempo, introducen un estabilizador automático de facto en la economía. Un análisis de correlación entre el déficit y con el PIB, y la brecha del producto y el gasto público en relación al PIB, arrojaron coeficientes negativos de  $-0,56$  y  $-0,20$ , respectivamente, para el periodo 1981-2007, lo que corrobora esta hipótesis. En cualquier caso, el hecho de que la oferta esté restringida por factores de carácter estructural y, además, sujeta a decisiones administrativas, explica que, en general, esta responda menos al comportamiento de la demanda y los precios.

Sin embargo, es probable que a raíz de las transformaciones previstas en los Lineamientos de la Política Económica y Social del Partido Comunista de Cuba (PCC), tales como la mayor presencia de formas no estatales, espacios de mercados desregulados y descentralización de la actividad empresarial y territorial, se activen mecanismos de transmisión funcionales a una mayor actuación de la función de estabilización de la política fiscal. En estas circunstancias, las nuevas figuras impositivas, la magnitud de compras del gobierno (demanda) al sector no estatal, el nivel y capacidad de generación de empleo en el sector estatal, entre otras variables, comenzarán a ejercer una considerable influencia en la demanda y oferta en la economía. Por consiguiente, en el futuro será relevante desde el punto de vista metodológico definir metas que distingan el componente cíclico del componente estructural en la economía.

Otra importante arista del concepto de sostenibilidad intertemporal se refiere al efecto de las decisiones fiscales –en relación con los ingresos y los gastos– sobre la futura posición fiscal a través de su impacto sobre el crecimiento. Los canales del gasto son posiblemente más directos. Un déficit fiscal, en el presente, sesgado hacia gastos de inversión en infraestructura, tecnología y capital humano, es menos preocupante en relación a situaciones donde predominen partidas de gastos corrientes, al considerar sus potenciales consecuencias positivas sobre la eficiencia y el crecimiento futuro y su reversión en términos fiscales. Sin embargo, también es importante cuidar la complementariedad entre estos factores para evitar asimetrías que se reviertan en cuellos de botella. Así, por ejemplo, un esfuerzo en formación de capital humano tiene que ser reforzado por un entorno tecnológico a través de la inversión física y el gasto en investigación y desarrollo (I+D). En esta dirección vale señalar que Cuba, a diferencia de otros países cuyo cuello de

botella se encuentra en la calificación, muestra un retraso tecnológico y de infraestructura que explica en cierta medida la reciente tendencia decreciente de la calificación en el crecimiento.

Por el lado de los impuestos, aunque de manera menos nítida, también se identifican externalidades positivas para el crecimiento a través de un clima de equidad y estabilidad social. Sin embargo, el diseño de un sistema impositivo es un proceso complejo, pues usualmente enfrenta objetivos encontrados; es esencial el equilibrio entre suficiencia, eficiencia y equidad. Un típico ejemplo ocurre cuando un exceso de gravamen desestimula el esfuerzo laboral o compromete inversiones productivas, al punto que contrae la base imponible (producción) y con ello la recaudación, al conspirar en contra de la sustentabilidad del déficit. En la figura 1 se ilustran los potenciales efectos nocivos de un exceso de carga impositiva a las nuevas formas no estatales.



**Figura 1.** Efectos nocivos de un exceso de carga impositiva a las nuevas formas no estatales.

**Fuente:** Elaboración propia.

### Estructura de financiamiento: monetización y endeudamiento

Las vías a través de las cuales se financian los déficits pueden ser irrelevantes desde el punto de vista de la estabilidad monetaria en el largo plazo, pero no necesariamente en el corto plazo. La financiación a través de endeudamiento ofrece mayor capacidad de maniobra en términos de manejo de inflación, en relación con la monetización.

Aunque a nivel internacional predomina la emisión de deuda como fuente de financiamiento del déficit, en el caso de Cuba –dado el carácter subordinado de las relaciones monetarias mercantiles durante el proceso de asignación de recursos– hay un escaso desarrollo de los

instrumentos convencionales de control monetario y, en particular, no existe propiamente un mercado de deuda pública interna. Por lo tanto, la fuente fundamental recae sobre la monetización (o crédito interno) y el endeudamiento externo. No obstante, a partir de 1998 se introdujeron operaciones de compra y venta de deuda interna con el sistema bancario. En este año se autorizó que el Banco Popular de Ahorro (BPA) comprara 3 000 millones de pesos en títulos de la deuda pública (CEPAL, 1997), prácticas que ha continuado posteriormente.

El uso de instrumentos de deuda pública interna o externa, para financiar déficits fiscales, ofrece mayores grados de libertad para administrar los equilibrios macroeconómicos intertemporalmente y ejercer la función de estabilización de la política fiscal. En la práctica, el gobierno puede endeudarse hoy a fin de admitir un margen de déficit sin, necesariamente, generar inflación, y mañana destinar recursos fiscales a retribuir la deuda adquirida. Pero a pesar de sus ventajas, esta actuación implica riesgos. El primero es que introduce de facto, en el presente, un componente predeterminado o heredado sobre las cuentas fiscales. La carga del componente financiero en caso de enfrentar problemas de liquidez puede generar nueva demanda de endeudamiento o crisis de pago. El segundo problema que surge está asociado a la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante *shocks* de tasa de interés o tipo de cambio (en caso de estar denominada la deuda en moneda extranjera).<sup>12</sup>

A nivel internacional se ha propuesto un conjunto de indicadores para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública de los países. El más conocido es el llamado indicador de Blanchard, cuya expresión en términos discretos es:

$$bt = (g_t - t_t) + (1 + i) / (1 + n) b_t - 1$$

Donde:

$(g_t - t_t)$ : es la relación déficit primario-PIB.

$b$ : relación deuda-PIB.

La tasa de endeudamiento será menor cuanto menor sea el endeudamiento inicial y la relación déficit primario-PIB. Es fácil demostrar que la estabilidad de la relación deuda-PIB se logra cuando el crecimiento

<sup>12</sup> En los países con desarrollo de los mercados de capital, hay otros efectos nocivos asociados a burbujas especulativas.

económico supera la tasa de interés.<sup>13</sup> En otras palabras, ante una situación crítica de endeudamiento, el gobierno tendrá que reaccionar cuando realice un consecuente ajuste fiscal primario.

Con base en esto se deduce que una mala administración de la deuda pública puede activar mecanismos perversos y dinámicas desestabilizadoras para las economías; estos son:

- La tasa de endeudamiento puede crecer aun en circunstancias en que exista equilibrio del saldo primario, lo que obliga a realizar mayores ajustes fiscales.
- La vulnerabilidad a los ajustes fiscales se agudiza en condiciones de elevados niveles de endeudamiento. Un ajuste fiscal, al tener un impacto recesivo sobre el producto, eleva a su vez la tasa de endeudamiento.
- La fragilidad de las finanzas públicas eleva el riesgo de impago y el riesgo del país, al encarecer el nuevo financiamiento o restringir su acceso. Ello acelera una dinámica explosiva de endeudamiento ante la necesidad de mayores ajustes y el consiguiente círculo recesivo en la economía.

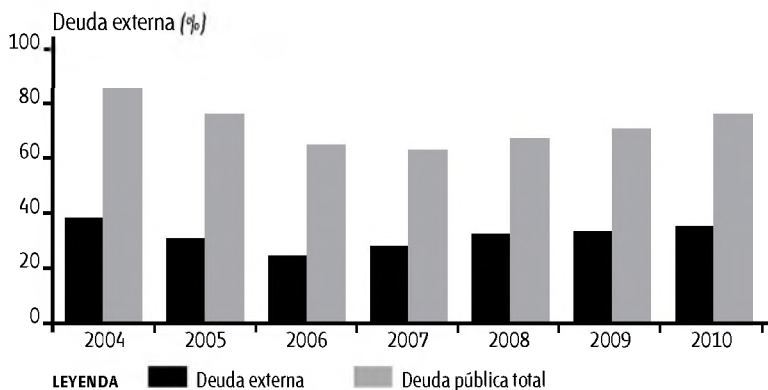
¿Hasta qué punto es útil este marco metodológico en la economía cubana? En primer lugar, la monetización de los déficits impone una restricción corriente que bajo determinadas circunstancias de la economía puede ser excesiva. Por consiguiente, sería recomendable formalizar el uso de los instrumentos de deuda interna unido al papel más activo de las tasas de interés en la economía. En segundo lugar, y posiblemente más importante, el crecimiento económico en Cuba exige ampliar el acceso al financiamiento externo para superar la actual situación de estrangulamiento. Si se considera el peso del sector público y las características –ya explicadas– del universo fiscal en la economía cubana, es previsible que el endeudamiento continúe recayendo directa o indirectamente sobre el Estado.

En el gráfico 2 se muestra el comportamiento de la deuda externa y total en Cuba en el periodo 2004-2010.<sup>14</sup> La deuda total incluye la deuda externa más la deuda interna.<sup>15</sup>

<sup>13</sup> Se trata de una ecuación en diferencia cuya solución exige esta condición.

<sup>14</sup> Las cifras de deuda externa incluyen la deuda inmovilizada del Club de París de 1986.

<sup>15</sup> Esta última se estimó asumiendo que desde el año 1989 el endeudamiento es equivalente a los déficits fiscales reportados.



**Gráfico 2.** Deuda externa y total en Cuba en el periodo 2004-2010, como proporción del PIB.

Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas (ONE), 2010.

Una aplicación del ejercicio anterior para la economía cubana, si se toma como referencia el año 2010, arroja que al considerar solamente el endeudamiento externo y asumir una tasa de crecimiento anual del 3 % del PIB y una tasa de interés de referencia del 5 %, el esfuerzo fiscal exige un saldo primario superavitario del 0,7 % anual, a fin de estabilizar la deuda en el valor observado, es decir, 35 %. Si replicamos el análisis anterior, tomando como referencia la deuda total –que para el año 2010 se estima en 74 % del PIB– a una tasa de interés del 4 %, se exigiría un superávit primario anual del 0,7 % para evitar que esta continúe creciendo.<sup>16</sup> De no lograr estos valores críticos, la única vía para reducir el endeudamiento sería superar una tasa de crecimiento anual del producto del 4 % o 5 %.

Además de los factores discutidos, en el caso de Cuba se justifica internalizar el análisis de la composición, por moneda, del endeudamiento, para orientar la sostenibilidad fiscal.

### La importancia de la composición por monedas de las partidas del presupuesto

El descalce de monedas ocurre cuando la composición de los activos de un país o de un sector es diferente de la que corresponde a los pasivos,

<sup>16</sup> La tasa de interés del 4 % se estimó como el cociente de las operaciones financieras que se reportan en el presupuesto y el *stock* de la deuda total. En el caso del endeudamiento externo, se utilizó el mismo procedimiento, el cual a su vez se contrastó con las tasas de referencia de crédito con Rusia, China e Irán, así como el promedio de las tasas Euribor y Libor para el periodo.

por lo que en el balance neto se refleja la variación del tipo de cambio. En los casos en que una alta proporción de los gastos y/o la deuda pública se encuentre denominada en moneda extranjera, en relación con los ingresos –como ocurre en muchos países de América Latina– se genera un descalce de monedas en el balance del sector público, lo que hace vulnerable la sostenibilidad fiscal a los movimientos del tipo de cambio y los *shocks* externos. En este caso resulta conveniente distinguir en la relación deuda-PIB el componente denominado en moneda extranjera (Calvo, Izquierdo y Talvi, 2002):

$$d = \frac{D}{Y} = \frac{D^{NT} + eD^T}{Y^{NT} + eY^T}$$

Donde:

*e*: tipo de cambio real.

*DNT*: deuda en términos de bienes no transables.

*DT*: deuda en términos de bienes transables (interna y/o externa en moneda extranjera)

*YNT*: producto en términos de bienes no transables.

*YT*: se toman usualmente las exportaciones.

A partir de esto se determina un indicador de descalce: este expresa que mientras mayor sea la proporción de la deuda denominada en moneda extranjera y menor la de las exportaciones sobre el producto, mayor vulnerabilidad reflejarán las finanzas públicas.

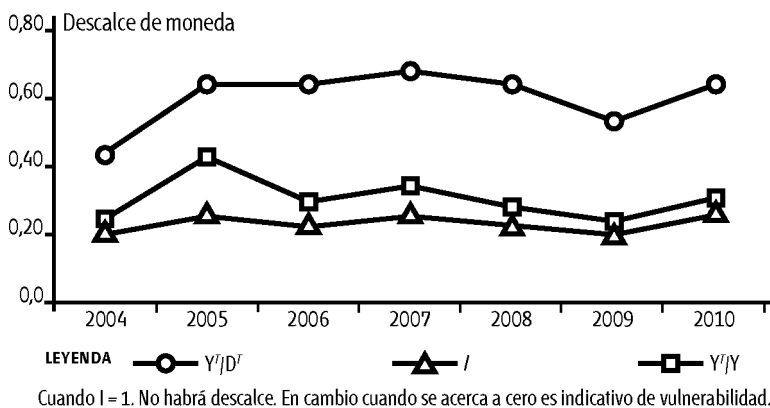
El análisis intenta capturar cuánto afecta la relación deuda-PIB ante una devaluación del tipo de cambio. En este sentido se simuló una devaluación consistente con un tipo de cambio de 2 CUP/USD. Como se refleja en la tabla 1, al elevarse la relación deuda-PIB por este efecto, el esfuerzo fiscal requerido es mayor.

**Tabla 1. Sostenibilidad de la deuda pública 2010. Simulación antes y después de la simulación.**

	1 CUP/USD	2 CUP/USD
Deuda pública observada (% del PIB)	0,74	0,89
Déficit observado (% del PIB)	-3,6	-3,6
Superávit requerido (% del PIB)	0,7	0,9

Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico 3 se muestran los indicadores de vulnerabilidad por descalce de moneda para la economía cubana, en el periodo 2004-2010. Como puede apreciarse, estos reflejan valores cercanos a cero. Nótese que la vulnerabilidad es mayor en el periodo 2007-2009, en el cual la relación de las exportaciones respecto al producto no transable y la deuda se deteriora.



$$I = \frac{D}{D^T} / \frac{Y}{Y^T}$$

**Gráfico 3.** Indicadores de descalce en Cuba, en el periodo 2004-2010.

Fuente: Elaboración propia.

### Cuasifiscalidad y equilibrio

Hasta ahora hemos discutido sobre indicadores de sostenibilidad para orientar la trayectoria de la relación déficit fiscal-PIB, pero una pregunta necesaria es si el déficit fiscal observado refleja de manera objetiva la posición fiscal. La literatura recoge experiencias en las cuales, bajo determinadas circunstancias, se producen desviaciones entre los presupuestos y la verdadera posición fiscal de las economías, lo que ocurre cuando partidas de naturaleza fiscal no quedan explícita y correctamente registradas en el presupuesto del Estado. Estas se denominan «operaciones cuasifiscales». El análisis y corrección de este problema evita que potenciales desequilibrios no visibles en el corto plazo sorprendan en el mediano plazo.

La importancia del presupuesto y de la política fiscal justifica la prioridad de la «transparencia presupuestal», entendida como la capacidad

de reflejar con objetividad el universo de transacciones de naturaleza fiscal en el presupuesto del Estado. En el caso de Cuba, las características mencionadas del entorno fiscal, unido a la debilidad de marcos institucionales funcionales a la disciplina financiera y fiscal, han sido fuentes de operaciones cuasifiscales, ya que:

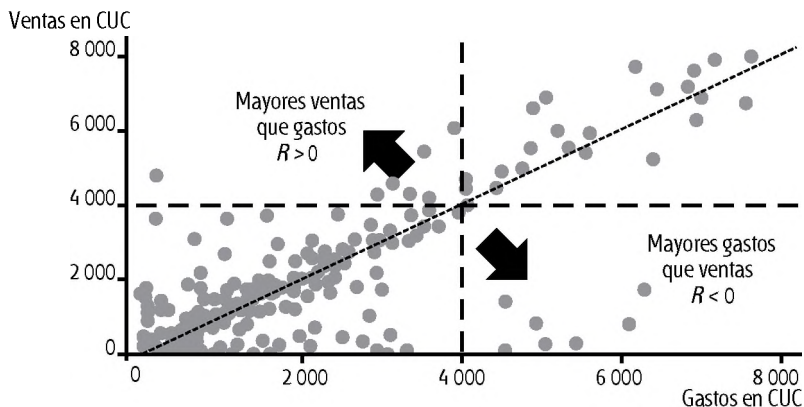
- existe paralelismo de funciones fiscales y cambiarias a través de la cuenta de financiamiento, lo que impide determinar con precisión las necesidades de financiamiento por monedas y complejiza la determinación de los agregados monetarios;
- el tipo de cambio oficial, actualmente sobrevaluado, distorsiona el sistema de precios de la economía y así dificulta la medición de la rentabilidad empresarial y el correcto análisis de las finanzas públicas para la toma de decisiones; y
- la difusa frontera entre las funciones de propietario y gestor del Estado conduce a la generalización de garantías implícitas en el sector empresarial, al agudizar problemas de «riesgo moral» que atentan contra la disciplina financiera y fiscal. El Estado actúa de manera automática como prestamista de última instancia, ante lo cual la responsabilidad financiera en la empresa pierde –relativamente– importancia.

### Principales operaciones causifiscales

Estudios precedentes muestran una correlación negativa entre el comportamiento fiscal y la cadena de impagos, lo que pone de manifiesto que, al endurecerse las condiciones de financiamiento en un contexto de frágiles marcos institucionales, las empresas se toman créditos forzosos, y se crea un circuito cuasimonetario al margen del sistema bancario. Hoy tal tendencia se mantiene, y se estima que este concepto en los años 2008 y 2009 eleva el déficit fiscal en un 1 % y 3 %, respectivamente. Vale mencionar el múltiple impacto de la cadena de impagos sobre las cuentas fiscales, que se manifiesta en subsidios implícitos y cruzados entre empresas, pérdida recaudatoria por imposibilidad de cumplir obligaciones fiscales, entre otros.

El diferencial expresa la brecha entre las transacciones valoradas a un tipo de cambio realista y el actual tipo sobrevaluado. Un ejercicio aplicado a solo cuatro productos de la canasta básica bajo tres escenarios de tipo de cambio (10, 15 y 24) estimó una magnitud de subsidios de 151,5; 260,5 y 456,8 miles de CUP, respectivamente. Un estudio aplicado al sector empresarial indicó la vulnerabilidad financiera en una

muestra de empresas en La Habana, asociada al descalce de moneda. Como puede observarse en el gráfico 4, las empresas que se encuentran por debajo de la línea de 45 grados, al tener mayor proporción de gastos en divisas respecto a las ventas, reciben un subsidio implícito por tipo de cambio que distorsiona su rentabilidad y, por consiguiente, aflorarían dichos gastos una vez se ajuste el tipo de cambio.



**Gráfico 4.** Proporción de gastos en divisas respecto a las ventas.

Fuente: Elaboración propia.

Dos ejemplos típicos recientes fueron los llamados créditos sociales a la población y la colocación de deuda pública en el sector bancario. En el primer caso, al tomar como referencia la tasa de interés pasiva por depósitos de mediano plazo (dos años), se observaba un diferencial negativo de tres puntos. En el segundo caso, al tomar como referencia las tasas pasivas de más corto plazo, el diferencial gravitaba sobre la rentabilidad del sector financiero, al considerar que el costo del financiamiento que cobra el Banco Central de Cuba (BCC) al presupuesto es de 1 %. Por lo tanto, los bancos comerciales, en la práctica, otorgan indirectamente un subsidio al gobierno para financiar déficits fiscales, lo cual puede tener efectos desestabilizadores sobre el equilibrio macroeconómico. La actual corrección de las tasas de interés en el sistema financiero y otras medidas a raíz de la nueva política crediticia, así como la introducción inminente del mercado interbancario, permitirán perfeccionar el sistema de tasas (Banco Central de Cuba, 2011). Allí, donde persistan, se deberá compensar al sistema bancario en la magnitud del diferencial y, al propio tiempo, registrar como un subsidio esta operación en el presupuesto.

El crédito interno implícito al sector público se origina como resultado de la actual convergencia de funciones fiscales, monetaria y cambiaria en la cuenta de financiamiento del Estado. Un ejemplo de ello es el actual sistema de contravalor que no permite diferenciar aquellas operaciones de naturaleza esencialmente fiscal – como, por ejemplo, los actuales aportes – de las operaciones cambiarias, en correspondencia con las necesidades en una u otra moneda. Como resultado de esta forma de operar, no es posible saldar los flujos en CUC y CUP de las operaciones que ocurren entre la cuenta de financiamiento del Estado y el presupuesto, para poder explicitar el financiamiento por concepto de crédito interno en caso de que existiera déficit en cualesquiera de las dos monedas.

Los fondos extra-presupuestales, asociados esencialmente a gravámenes sobre ingresos (cargos sobre rentas sin total contrapartida de servicios), se administran de manera descentralizada por entidades públicas y se destinan a cubrir parte de sus gastos. Ejemplos típicos son las transferencias de una parte de los ingresos recibidos por profesionales contratados dentro o fuera del país (artistas, profesores, consultores, entre otros).<sup>17</sup> En la actualidad, dichas partidas se deducen del gasto presupuestado asignado a la entidad pública, ya que son autofinanciadas por esta. Dicho tratamiento metodológico, por una parte, subestima la magnitud y proporción de recursos fiscales destinados al sector en el presupuesto del Estado, y, por otra, tácitamente transfiere una función fiscal a una entidad pública diferente al Ministerio de Finanzas y Precios.

Los diferenciales cambiarios están asociados al financiamiento – explícito o implícito – de gastos a partir del diferencial entre el tipo de cambio oficial y el de CADECA.

De no tomarse en cuenta las operaciones cuasifiscales, existirá una ilusión óptica en la evaluación de las finanzas públicas y el equilibrio interno. Lo ideal es corregirlas para que la magnitud del déficit fiscal PIB caracterice con objetividad la posición fiscal.

## Interrelación entre equilibrio interno y externo

La contabilidad nacional ofrece un marco de análisis útil para examinar la interrelación entre equilibrio interno y externo y las variables macroeconómicas. De la siguiente ecuación contable que se presenta en la figura 2 se pueden derivar las fuentes y el destino del financiamiento.

<sup>17</sup> Se excluyen de este ejemplo las transacciones asociadas a servicios profesionales que responden a acuerdos de gobierno, como es el caso de los países del ALBA.

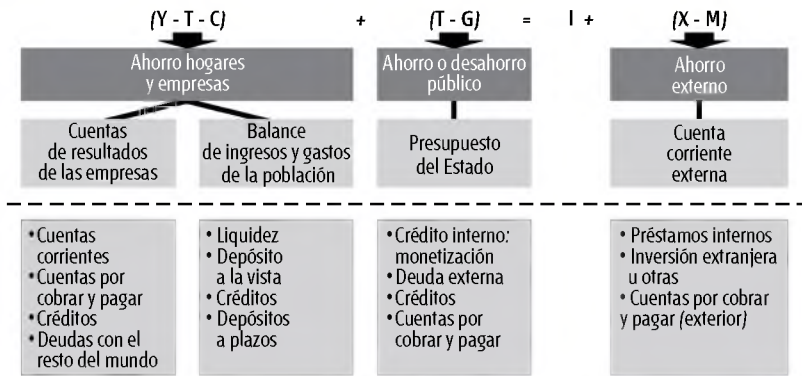


Figura 2. Interrelación entre equilibrio interno y externo.

Fuente: Elaboración propia.

Donde:

$Y$ : oferta de bienes y servicios

$C, G$ : consumo de los hogares y el gobierno, respectivamente

$T$ : ingresos fiscales

$I$ : inversión

$X-M$ : exportaciones netas

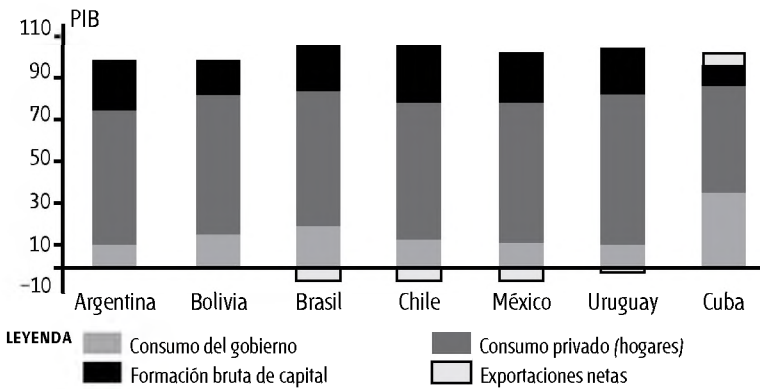
Las fuentes de financiamiento de la inversión neta provienen del ahorro interno<sup>18</sup> –productivo, privado y del gobierno– y del financiamiento externo. Al propio tiempo, cada una de las variables de la ecuación anterior sintetiza los resultados del balance de los sectores institucionales: estados de resultados del sector empresarial, balance de ingresos y gastos de la población, déficit fiscal (desahorro público), así como déficit en cuenta corriente (ahorro externo).

De esta simple ecuación se extraen, al menos, dos mensajes importantes para el análisis de los equilibrios. El primero es que cuando el ahorro doméstico –proveniente del sector público o las familias– es insuficiente para financiar la inversión, se produce un déficit en cuenta corriente. En otras palabras, siempre que la absorción doméstica (consumo e inversión) supere el ahorro interno, se deteriora la posición externa de la economía. El segundo se refiere a que en condiciones

<sup>18</sup> A diferencia de las convenciones de la contabilidad nacional a nivel internacional, en Cuba se separa el llamado ahorro productivo (empresas) del ahorro de las familias, ya que las empresas en su mayoría son públicas.

de restricción de oferta, un desahorro del gobierno (déficit) contrae el gasto de las familias y de inversión. Como se verá posteriormente, esto también tiene implicaciones en los balances monetarios.

En el gráfico 5 se refleja la composición del PIB en Cuba y en un grupo de países seleccionados de la región latinoamericana. Como puede observarse, la mayor proporción de gasto público en el país expresa la importancia del presupuesto en la asignación de recursos y la distribución del consumo, tanto a través de fondos privados como sociales. Pero dadas las restricciones de acceso a financiamiento externo en las últimas dos décadas, se ha penalizado sustantivamente la inversión. Así, por ejemplo, mientras que en el año 1989 la tasa de inversión era del 24 %, diez años después era de 6,8 % y osciló en el año 2010 alrededor del 10 %. Esta situación explica la paradoja ya comentada en relación con la asimetría entre inversión de capital humano y entorno tecnológico.



**Gráfico 5.** Composición del PIB en Cuba y en países de la región latinoamericana.

**Fuente:** Elaboración propia.

Actualmente, las restricciones de acceso al mercado internacional de capitales obligan a mantener un déficit comercial cercano al equilibrio (pagar las importaciones con exportaciones). En estas circunstancias, la fuerte dependencia del crecimiento del producto a las importaciones presiona excesivamente la balanza de pagos, situación que se convierte en insostenible. Es decir, que el crecimiento queda restringido por el sector externo en el caso de Cuba. Un estudio de la CEPAL, basado en el cálculo de elasticidades de las exportaciones e importaciones, demuestra que el crecimiento sostenible de largo plazo difícilmente podría rebasar el 3 %

como promedio anual.<sup>19</sup> El dilema entre equilibrio externo e interno solo podría flexibilizarse a través de un incremento de las exportaciones, una sustitución significativa de las importaciones y una ampliación del acceso a financiamiento externo en condiciones de crecimiento. Sin embargo, los dos primeros quedan condicionados en cierta medida al último factor. Dos estudios recientes en los que se estiman funciones de producción utilizando técnicas de cointegración verifican la hipótesis anterior, al mostrar el significativo valor positivo (0,314 y 0,270) de elasticidad del producto respecto a las importaciones (Doimeadiós, 2006; Cribeiro, 2011).

El gráfico 3 también propone un marco para evaluar los equilibrios, tanto desde la dimensión del sector real como monetaria, al considerar que los resultados de ahorro o desahorro de cada uno de los sectores institucionales tienen una contrapartida financiera.<sup>20</sup> El saldo de los estados de resultados del sector empresarial define la variación neta de efectivo en caja, depósitos corrientes y a plazos, y cuentas por cobrar domésticas o al sector externo. La posición de ahorro de los hogares generará una variación del efectivo en poder de la población o en depósitos a la vista y a plazos. El déficit del sector público se refleja en la variación del crédito interno, los activos netos en el sistema bancario y otras cuentas por pagar al sector empresarial y la demanda de crédito doméstico o externo. Con respecto al resto del mundo, el saldo de la cuenta corriente tiene su contrapartida en la cuenta de capital de la balanza de pagos, es decir, estará compuesto por financiamiento vía préstamos e inversión extranjera directa, deducido de la variación de reservas internacionales. A nivel de la economía, las necesidades de financiamiento de las empresas, los hogares y el sector del gobierno se netean con la variación de la posición financiera del banco central y con el saldo de la cuenta capital de la balanza de pagos.

Teniendo en cuenta la peculiaridad de la circulación de dos monedas domésticas en la economía cubana, es necesario considerar una fila intermedia para reflejar las operaciones cambiarias entre monedas domésticas (CUP y CUC) a través de las cuales se produce la recomposición del ahorro o desahorro en una u otra moneda. Estas abarcan tanto las referidas al circuito de los hogares, a través de CADECA, como aquellas realizadas a través de la cuenta de financiamiento estatal por

<sup>19</sup> Este resultado fue confirmado posteriormente por Fundora (2008) al estimar un modelo restringido por balanza de pagos que incorporó, además, las variables de financiamiento externo y términos de intercambio.

<sup>20</sup> Un análisis detallado de este instrumento se encuentra en Hidalgo *et al.* (2012).

parte del sector empresarial y el presupuesto al tipo de cambio oficial. Así, por ejemplo, si el sector de las familias requiere completar parte de las transacciones reales en CUC a partir de los excedentes en CUP (en efectivo o en cuentas de ahorro), utilizará el mercado cambiario. Al propio tiempo, el resultado neto de estas operaciones tendrá su contrapartida en el balance del banco central como fuente de emisión o deseminación de la base monetaria en las respectivas monedas, dado el sistema de tipo de cambio fijo en ambos arreglos cambiarios.

Este simple marco permite ilustrar el impacto de las decisiones de política sobre los equilibrios financieros interno y externo de manera integral. Si partimos de los dos mensajes derivados de la ecuación inicial podremos examinar el paralelismo en el sector financiero. Así, por ejemplo, cuando el ahorro doméstico es insuficiente para financiar la inversión y se produce el subsiguiente déficit en cuenta corriente, ello se traduce en un incremento del endeudamiento externo. La estructura del financiamiento queda reflejada por debajo de la línea. Ya sea contraída por el sector empresarial o el gobierno, el incremento de la posición deudora de la economía deberá servirse en el futuro de la generación de ingresos en divisas. El endeudamiento externo, como antes se explicó, introduce vulnerabilidad asociada a descalces de moneda, de ahí la importancia de que este se oriente esencialmente al sector transable de la economía.

El segundo mensaje, referido al desplazamiento del gasto privado y la inversión por el efecto del gasto público en condiciones de déficit fiscal, también causa desequilibrios monetarios. Bajo restricciones de oferta de bienes y servicios y monetización del déficit fiscal, el gasto del gobierno contrae el consumo privado y la inversión. Ello tendrá su reflejo inmediato en un exceso de liquidez en el balance de la población,<sup>21</sup> y, como hemos comentado, posiblemente en una combinación de inflación, presiones sobre CADECA o pérdida de convertibilidad del CUC. En caso de que el gasto del gobierno sea financiado con endeudamiento externo, o se utilice este para contrarrestar el impacto contractivo sobre la inversión, las presiones recaerán fundamentalmente sobre la balanza de pagos.

Otro ejemplo que ilustra las relaciones entre partidas reales y financieras de diferentes sectores institucionales corresponde a la racionalidad del gasto público y su composición. Las decisiones sobre equilibrio fiscal tendrán que tener en cuenta la composición, por

<sup>21</sup> Un incremento del gasto público a cuenta de mayores ingresos tributarios no necesariamente produce un desequilibrio en el balance de ingresos y gastos de la población, pues se reduce el ingreso disponible de las familias.

moneda del gasto público. Aun cuando no cambie la magnitud del gasto público, sino solo su composición a favor de gastos corrientes con mayor componente importado, se introduce fragilidad en las cuentas públicas y presiones sobre la balanza de pagos. De existir un desbalance entre los ingresos y gastos en la cuenta de financiamiento, la consecuente monetización en CUC generará inflación en dicha moneda, presión sobre la balanza de pagos o pérdida de convertibilidad. Para evitar la persistencia de esta situación que dio origen a la crisis de pago, en el año 2010, el Banco Central emitió una resolución donde prohíbe, salvo excepciones, el crédito interno en CUC (Banco Central de Cuba, 2010). En general, las asignaciones en CUC, dada la actual práctica fiscal, tienen que ser respaldadas por igual magnitud en CUP (contravalor), lo que demanda recursos del presupuesto en esta otra moneda. Es importante resaltar que cualquier monetización en circunstancias de desequilibrios en CUC, en principio, implica pérdida de reservas internacionales independientemente de la moneda en que se otorgue el crédito interno. Consecuentemente, si se quieren evitar presiones sobre la balanza de pagos, no bastaría con suprimir el crédito interno en CUC como regla de política; la verdadera restricción debe caer sobre el presupuesto en divisas. De lo contrario, la persistencia de esta situación puede conducir a crisis de deuda y/o insostenibilidad de la convertibilidad.

Desde una perspectiva metodológica son varias las recomendaciones derivadas. La complejidad analítica que introduce el actual esquema de dualidad monetaria genera opacidad en los indicadores que sirven de base para la toma de decisiones. La unificación monetaria permitirá perfeccionar el cálculo del sistema de indicadores macroeconómicos y fortalecer la transparencia pública para orientar las expectativas, así como facilitar la coordinación y la consecuente toma de decisiones de los diferentes actores. Esto es particularmente relevante en un contexto de mayor descentralización.

Mientras tanto, internalizar el actual contexto es esencial para realizar una adecuada interpretación de la forma en que se manifiestan los desequilibrios en la economía cubana. El marco de referencia analítico desarrollado en este trabajo ha pretendido contribuir a este propósito. Este también permite capturar la singularidad de los mecanismos de transmisión de las políticas macroeconómicas y las múltiples interrelaciones entre las variables económicas, a fin de avanzar en un programa de carácter integral que actúe de manera simultánea sobre el equilibrio interno y externo. Finalmente, en los análisis sobre estos, debe recibir especial atención la definición del

alcance del universo fiscal en el modelo económico cubano, al focalizar en la magnitud explícita o implícita del crédito interno el sector público.

En el plano analítico, se aprecia un círculo vicioso en el que se encuentra la economía cubana y será necesario superar. La situación de partida se caracteriza por un lento crecimiento, como resultado de una baja productividad del trabajo, una estructura productiva dependiente y tecnológicamente atrasada, que coexiste con un sobredimensionamiento del sector público que atenta contra la sostenibilidad fiscal, una frágil situación de las finanzas externas y la pérdida de poder adquisitivo de la moneda doméstica. La alternativa a un ajuste recesivo que alimente el mencionado círculo vicioso pasa por la recuperación económica y el reordenamiento monetario y fiscal. De un lado, el insuficiente ahorro interno tendrá que reactivarse con base en reservas de eficiencia económica que exigen transformaciones estructurales; pero, de otro, es impensable esperar que esta sea la única fuente de crecimiento dada la actual brecha en relación con los niveles de inversión requeridos para superar el retraso tecnológico. Por consiguiente será necesario complementar este esfuerzo con el ahorro externo, al administrar adecuadamente las finanzas externas. De lo contrario el lento crecimiento continuará generando tensiones de desequilibrios y agudizando los cuellos de botella.

Visto el fenómeno en su conjunto, no son pocos los retos en materia de política económica; hacia ellos se orientan las siguientes recomendaciones, en correspondencia también con las prioridades del proceso de implementación de los Lineamientos.

### Sector real: ¿cómo crecer sin agravar los desequilibrios externos e internos?

Los problemas estructurales aconsejan orientar el crecimiento a través de una secuencia intencionada en el programa económico, que permita ir resolviendo paulatinamente los cuellos de botella de la economía. Los primeros esfuerzos deben concentrarse en sectores generadores de divisas, dinamizando las exportaciones y la sustitución de importaciones, pero a través de una política industrial que abarque todas las formas de propiedad y gestión. En las actuales circunstancias, no es de esperar una reactivación espontánea en el corto plazo; hay que apostar selectivamente al menos en las primeras etapas y, de forma simultánea, ir creando condiciones para el resto de los sectores.

La reactivación del sector agropecuario –como se ha reconocido en los Lineamientos– es estratégica; hoy más que nunca el costo de oportunidad de la tierra es considerablemente alto dada la tendencia de los

precios internacionales. Existen muchas oportunidades también para encadenar la agricultura, la industria local y el turismo, que generan fuentes propias de financiamiento y se complementan con financiamiento externo. El despegue de esta cadena es vital para dinamizar al resto de la economía. Análogamente es fundamental apostar por la incorporación de conocimiento en industrias y servicios científico-técnicos, al aprovechar las ventajas del nivel de calificación de la fuerza de trabajo.

La apertura de nuevas formas no estatales ciertamente contribuye al ajuste fiscal, pero, de estar desarticuladas, puede incluso retrasar el crecimiento y agudizar desequilibrios. Lo ideal es propiciar las alianzas estratégicas entre diferentes formas de gestión alrededor de cadenas productivas a favor del crecimiento deseado. Abrir espacios de capitalización en circunstancia de mercados incompletos estimula el mercado negro y la especulación, entre otros efectos nocivos sobre el equilibrio. El estímulo excesivo y desconectado del sector no transable respecto al transable puede ser fuente de inflación (exceso de demanda y baja elasticidad de la oferta) y presión sobre las cuentas externas a través del incremento de la demanda por importaciones.

En general, hay que actuar para relajar las restricciones de oferta: por un lado, a través de la inversión e innovación en los sectores seleccionados; y por otro, al crear marcos regulatorios que propicien la competencia y la eficiencia, y completen cadenas de suministros, para que se reduzcan las actuales presiones inflacionarias vía costos. Aunque arduamente discutido en múltiples trabajos precedentes, es necesario insistir en la urgencia de revisar los mecanismos de formación de precios y el sistema salarial desde las primeras etapas, para romper el círculo vicioso entre inflación y productividad y mejorar el proceso de asignación eficiente de recursos —una de las principales reservas de crecimiento interno—. En este sentido, la devaluación del tipo de cambio para las transacciones empresariales constituye una condición necesaria y emergente, principalmente para incentivar las exportaciones y los encadenamientos productivos para la sustitución de importaciones.

Apremia transformar el entorno económico e institucional de las empresas públicas, al modificar el sistema de incentivos institucionales a favor de la eficiencia e innovación, en un contexto de mayor descentralización y papel del mercado, y eliminar todos los sesgos anti-exportadores en los actuales mecanismos económicos. En este sentido será necesario repensar la concepción del plan, al dirigirlo a: definir las restricciones sobre recursos limitantes, introducir un enfoque de cadena productiva

más que de organización institucional y especificar un mínimo de indicadores claves de resultados a monitorear a nivel central.

Las transformaciones estructurales, sugeridas anteriormente, deben enmarcarse en una política fiscal y monetaria consistente. En esta materia hay dos aspectos subyacentes a resolver: de un lado el desbalance entre la dimensión fiscal y la dinámica productiva, como una de las principales fuentes de desequilibrio; y de otro, un esquema monetario inerte en el tiempo del que resulta un sistema de precios, salarios y costos que constituyen un freno a la eficiencia económica y el crecimiento.

En relación con el primer aspecto, hay que diseñar una trayectoria de iteraciones sucesivas de ajuste y reactivación hacia una relación déficit estructural-PIB, sostenible en el tiempo. Esta relación dinámica supone, en primer lugar, reducir gasto público para ganar eficiencia, al transferir actividades –más que personas o propiedad– hacia formas de gestión no estatales con reconocidos niveles superiores de productividad. Tal como se reconoce en los Lineamientos, urge poner en práctica un programa de redimensionamiento del sector de empresas públicas a fin de reducir de manera paulatina los costos de mantener indefinidamente empresas ineficientes con rezagos tecnológicos insuperables.<sup>22</sup> En cambio, deberá evitarse el comprometer fuentes de crecimiento de largo plazo. En este sentido, es indispensable reducir las actuales asimetrías entre inversión en capital humano e inversión física y tecnológica.

Cualquier análisis sobre sostenibilidad fiscal exige considerar el universo de las cuentas públicas. Un incremento del déficit que resulta de la corrección de la cuasifiscalidad no representa un retroceso, si con ello se logra reflejar de una manera más realista y transparente la situación de las finanzas internas y orientar mejor la política fiscal. Las soluciones para eliminar la cuasifiscalidad no solo se encuentran en el plano del diseño de las políticas económicas, también hay que incorporar la dimensión institucional.<sup>23</sup> La credibilidad y la consolidación de adecuados marcos legales y regulatorios son condiciones necesarias para elevar la disciplina fiscal y resolver situaciones de incumplimientos de contratos ya sean tributarios o financieros, hasta ahora amparados en la actuación paternalista del Estado. La eliminación de «garantías públicas implícitas» generalizadas

<sup>22</sup> En estos se contempla la posibilidad de liquidar empresas que «muestren sostenidamente en sus balances financieros pérdidas, capital de trabajo insuficiente, que no puedan honrar con sus activos las obligaciones contraídas» (PCC, 2010).

<sup>23</sup> En un sentido amplio, es decir, considerando tanto las instituciones formales (legislativas, ejecutivas, judiciales) y la capacidad de gestión del aparato administrativo del Estado, como las normas y comportamientos que rigen en una sociedad.

es, posiblemente, uno de los más complejos dilemas a resolver en el camino hacia el perfeccionamiento del modelo socialista cubano. Las reglas del juego deben transmitir señales claras, universales, y restringir discrecionalidad, al evitar las recurrentes revisiones, así como la proliferación, de excepciones o la dispersión de procedimientos difíciles de administrar.

También es imprescindible un reordenamiento institucional en el ámbito monetario y fiscal, que mejore la gestión macroeconómica y permita que las instituciones se concentren en funciones compatibles con su naturaleza. Como parte de ello, se requiere consolidar el papel del sector financiero, al descargarlo de prácticas de política social y fiscal, y al aglutinar todas las actividades de intermediación financiera y crediticia.

En el ámbito de las políticas económicas, corregir la cuasifiscalidad implica, además de eliminar la dualidad monetaria, incidir en los factores estructurales que la explican, como son: indefinición de fronteras entre funciones estatales y empresariales; inexistencia de ley de liquidación para el sector empresarial, deficiente sistema de cobros y pagos; prácticas de tesorería entre empresas de una misma entidad; exceso de mecanismos administrativos que limitan la gestión empresarial y desfases en el proceso productivo como resultado de los fallos en el proceso de planificación.

En igual nivel de prioridad se encuentra la corrección paulatina del sistema de precios –al incluir tipo de cambio– y salarios. La disminución significativa del salario real, además de impactar negativamente en la estructura social, conspira en contra de la productividad del trabajo y el equilibrio monetario. La necesidad de recuperar en términos reales esta fuente de ingresos es una condición para romper el «círculo vicioso inflación-salario-productividad» en el que hoy parece estar atrapada la economía cubana. Hay que legitimar el trabajo como principal fuente de ingresos a través de una reforma salarial consistente con el principio de distribución con arreglo al trabajo. Un paso previo a ello es transparentar el sistema salarial actual, al reconocer y cuantificar dentro de este todas las figuras actualmente reconocidas como «estimulación» y otras partidas. Sobre esta base, las fuentes para incrementar los niveles salariales serían: el proceso de reordenamiento laboral, las ganancias por el ajuste del tipo de cambio nominal y los incrementos de productividad que se vayan obteniendo derivados del proceso de actualización del modelo económico. Un importante papel lo puede desempeñar el perfeccionamiento de los actuales esquemas de distribución de ingreso a través de un mejor balance entre fondos privados y sociales, y

el rediseño de esquemas de subsidios e impuestos que permita liberar recursos y focalizarlos hacia los sectores más vulnerables.

En el área monetaria se impone eliminar el esquema actual de dualidad monetaria. Este objetivo supone, además de la inminente devaluación del tipo de cambio en el sector empresarial, implementar un programa de unificación secuencial que permita sustituir el actual esquema hacia un referente caracterizado por: la existencia de una moneda doméstica y un único tipo de cambio en la economía, la unicidad fiscal, reglas cambiarias acordes con nuestras características, estricto cumplimiento de arreglos fiscales y monetarios que limiten la discrecionalidad en la emisión, papel protagónico de la planificación como mecanismo distributivo de la divisa en el sector público y definición del grado de descentralización de la asignación de divisas a través de eficaces marcos legales y regulatorios.

### Inversión y ahorro externo

El proceso de reactivación económica por la vía de ganancias de eficiencia en el sector real de la economía, con cambios en las formas y mecanismos de gestión tradicionales y en el marco institucional vigente, demanda necesariamente –para garantizar su éxito en términos de respuesta productiva– un acompañamiento en inversión física y tecnológica.

Tanto los incrementos productivos con base en la eficiencia obtenidos de este proceso, como los posibles ajustes en los niveles de absorción doméstica, pueden tener un efecto positivo en los niveles de ahorro interno y liberar recursos para la inversión en el corto plazo. Sin embargo, aumentar las tasas de inversión para financiar el crecimiento basado en fuentes fundamentalmente domésticas exigiría un ajuste demasiado restrictivo que también podría atentar contra el objetivo de reanimación económica.

El ahorro externo parece ser clave para cerrar la brecha entre el ahorro interno y los niveles de capitalización requeridos para sostener un determinado nivel de crecimiento económico, a la vez indispensable para evitar que se deterioren las posiciones de equilibrio. Pero el endeudamiento externo también se encuentra fuertemente limitado por los niveles actuales de deuda-PIB en circunstancias de trayectoria explosiva y restricciones de acceso. El dilema que viene atravesando la economía cubana, derivado de las tensiones de liquidez en condiciones de bajo crecimiento, eleva el riesgo país y así agudiza la vulnerabilidad externa, al tensionar el circuito financiamiento-inversión-crecimiento. Las acciones para relajar las restricciones en

este deben orientarse a incidir tanto en la composición como en el destino del financiamiento.

Las principales fuentes de financiamiento externo son: las garantías financieras de los gobiernos,<sup>24</sup> los préstamos oficiales bilaterales, los créditos comerciales, las remesas y la inversión extranjera directa. Las primeras –a pesar de contar con condiciones actuales favorables– pueden tender al agotamiento a partir de las señales de fragilidad en la capacidad para cumplir con los compromisos financieros. También tienen el inconveniente de que en cierta proporción se asigna con base en evaluaciones de proyectos de inversión, que no siempre han mostrado su factibilidad y eficiencia. Pero ciertamente, una vez que se ejecutan los riesgos, son asumidos por el Estado, dado que las empresas son públicas.

Las remesas familiares, aunque han desempeñado un papel en la función redistributiva y se encuentran actualmente reactivadas como una fuente de financiamiento del sector por cuenta propia, no es previsible que se aproximen a los niveles exigidos para complementar la capitalización fundamental de la economía.

La alternativa más apropiada, al parecer, es la de potenciar crecimiento y variantes de reducción de la deuda externa con el proceso de asociación al capital extranjero. Esta estrategia ya ha demostrado su funcionalidad para la economía cubana, en tanto asegura –condicionada a un buen diseño– mercados de exportación y tecnología además del financiamiento en cuestión, pero sobre todo también implica directamente compartir riesgos. Sin embargo, a partir del año 2000 –bajo un panorama más favorable en la situación política externa y con base en un examen crítico de experiencias que no cumplieron las expectativas en relación con los objetivos– las entradas de nuevas firmas disminuyeron sustantivamente. A partir de este momento se aplican nuevos conceptos y medidas en los marcos de una política dirigida a fomentar proyectos selectivos y centralizados (Jorge, 2011).

Hasta el momento se ha restringido la inversión extranjera en el sector agropecuario, decisión que lo ha mantenido prácticamente excluido de posibles dinámicas internacionales virtuosas. Desde el año 2007, y a pesar de la crisis económica internacional, los países latinoamericanos han aprovechado la oportunidad de los altos precios

<sup>24</sup> A las empresas que mantienen vínculos comerciales con Cuba y cuyo propósito fundamental es brindar cobertura a las importaciones cubanas para fomentar el comercio bilateral (García, 2003).

de los alimentos en el mercado mundial para liquidar la deuda externa y ostentar una significativa acumulación de reservas internacionales. Cuba, sin embargo, ha enfrentado una pérdida neta de 10 960 millones de dólares en el periodo 1997-2009 por las partidas de importaciones de alimentos, lo que representa un 15 % de deterioro en el poder de compra de las exportaciones. En este sentido es vital, además de introducir un programa intencionado para la reactivación económica del sector (previsto en los Lineamientos), apostar por la inversión extranjera que asegure mercados de exportación, tecnología y financiamiento externo: tres cuellos de botella para el crecimiento en Cuba.

El reto es alcanzar beneficios netos con la inversión extranjera, al asignar bien los recursos y minimizar aquellos efectos previsiblemente nocivos en la economía, especialmente al corregir el sistema de incentivos que sirven de señales para la toma de decisiones.

## Bibliografía

- BANCO CENTRAL DE CUBA (2010): «Resolución 86», La Habana.
- BANCO CENTRAL DE CUBA (2011): «Decreto Ley N.º 289», La Habana.
- CALVO, G.; A. IZQUIERDO y E. TALVI (2002): «Sudden stops, the real exchange rate, and fiscal sustainability: argentina's lessons», NBER Working Paper, n.º 9828, Cambridge.
- CEPAL (1997; 2000): *La economía cubana. Reformas estructurales y desempeño en los noventa*, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, México D.F.
- CRIBEIRO, Y. (2011): «Contribución de la fuerza de trabajo calificada al crecimiento económico en Cuba. Principales determinantes», Tesis de Doctorado, Facultad de Economía de la Universidad de La Habana.
- DOIMEADIÓS, Y. (2006): «El crecimiento económico en Cuba: un análisis desde la productividad total de los factores», Tesis de Doctorado, Facultad de Economía de la Universidad de La Habana.
- ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT (2010): *Country Report Cuba*, Economist Intelligence Unit, London.
- FUNDORA, A. (2008): «Crecimiento económico con restricción de balanza de pagos en Cuba: estimación con el filtro de Kalman», Tesis de Maestría, Facultad de Economía de la Universidad de La Habana.
- GARCÍA, M. (2003): «Finanzas externas de Cuba: situación actual y opciones para enfrentarla», manuscrito, Centro de Investigaciones de la Economía Internacional, Universidad de La Habana.
- HIDALGO, V. *et al.* (2012): «Políticas macroeconómicas en economías dolarizadas: la experiencia internacional y de Cuba», Departamento de Economía de la Universidad de la República de Uruguay / Facultad de Economía de la Universidad de La Habana, Montevideo.
- JORGE, C. (2011): «La inversión extranjera en Cuba: un análisis crítico. El caso del sector turismo», Tesis de Diploma, Facultad de Economía de la Universidad de La Habana.
- OFICINA NACIONAL DE ESTADÍSTICA (ONE) (2010): *Anuario Estadístico de Cuba*.