

# Equilibrios monetarios y política económica

---

MsC. Vilma Hidalgo de los Santos<sup>\*</sup>  
Lic. Pavel Vidal Alejandro<sup>\*\*</sup>  
Dra. Lourdes Tabares Neyra<sup>\*\*\*</sup>

---

*El presente trabajo revisa el alcance de la reforma cubana, sus logros y principales conflictos, con un énfasis especial en los aspectos monetarios. En la primera sección se describen los principales ejes del programa y sus efectos sobre los marcos institucionales y los mecanismos de regulación. La segunda sección se centra en los desequilibrios monetarios como expresión de otros desequilibrios de la economía y en el impacto de las políticas económicas aplicadas sobre ellos. En la tercera sección se presentan algunas reflexiones entorno a la necesidad de corregir los desequilibrios actuales a partir de medidas que incidan sobre sus causas estructurales. Aspectos tales como la coordinación entre las diferentes políticas e instituciones, se encuentran en la base de las recomendaciones elaboradas. Además, el trabajo constituye un primer esfuerzo de aplicación de nuevos enfoques analíticos a la realidad cubana.*

---

## Introducción

**D**ESPUÉS de casi una década la economía cubana ha logrado importantes resultados en términos de eficiencia y reorganización institucional, y ha mostrado capacidad para reinsertarse en el nuevo contexto internacional. A pesar de la crisis no se abandonaron los objetivos de justicia social del proyecto cubano, por el contrario, priorizar estos aseguró el necesario consenso político para realizar la reforma.

---

<sup>\*</sup> Profesora asistente del Departamento de Macro-microeconomía de la Facultad de Economía, Universidad de La Habana.

<sup>\*\*</sup> Especialista del Banco Central de Cuba.

<sup>\*\*\*</sup> Profesora auxiliar de la Facultad de Economía.

Las transformaciones económicas han ido configurando un nuevo modelo económico a lo largo de estos años, en el cual el Estado continúa siendo protagonista del desarrollo, y la planificación sigue ocupando un rol esencial como mecanismo de dirección económica; pero al propio tiempo la existencia de actores con una mayor orientación al mercado impuso la necesidad de reacomodar los marcos institucionales e introducir cambios en los métodos de regulación.

El presente trabajo centra su análisis en los desequilibrios monetarios como expresión de otros desequilibrios económicos y en la incidencia de las políticas económicas aplicadas. A pesar del énfasis en el sector monetario se apunta a la necesidad de corregir los actuales desequilibrios a partir de un programa más profundo, que actúe directamente sobre sus causas estructurales. Por lo tanto, aspectos tales como la coordinación entre las diferentes políticas y el logro de una mayor consistencia entre los componentes de la reforma, se encuentran en la base de las recomendaciones elaboradas.

En la primera sección se revisa el alcance de la reforma cubana, a fin de identificar los rasgos esenciales del modelo actual, sus logros y principales conflictos; se le dedica un espacio al proceso de dolarización por ser un componente de la reforma monetaria con mayor impacto sobre la economía. La segunda sección analiza los desequilibrios monetarios en el sector de la población y de las empresas; el vínculo entre la política monetaria y fiscal es un elemento clave del análisis. En la tercera sección se reflexiona sobre algunos de los temas más urgentes a solucionar en los próximos años.

## **Antecedentes**

### **Principales ejes de la reforma cubana**

A inicios de los años noventa la economía cubana se enfrentó con una difícil situación económica, como resultado de la pérdida de los principales socios comerciales y el recrudecimiento del bloqueo económico de los Estados Unidos. En consecuencia se produce una abrupta caída del producto y de las importaciones —un 35 % y 75 % respectivamente en relación con el año 1989— unido a fuertes desequilibrios financieros internos y externos. Ante estos hechos se inicia un proceso de reforma económica.

La reforma cubana tuvo características que la distancian del patrón seguido en otros países. Los principales aspectos distintivos fueron:

- Se preservaron los rasgos esenciales del modelo social. Se mantuvo la cobertura de los gastos sociales en educación, salud y seguridad social, y de los bienes de consumo de primera necesidad.

- Se abren espacios al sector privado y al capital extranjero, pero el Estado continúa siendo protagonista del proceso de desarrollo económico. No hay prácticas de privatización, en cambio, se descentralizan las empresas públicas, se eleva la eficiencia y se reorientan las producciones para lograr la reinserción internacional.
- Gradualismo en el proceso de reforma que evitó el desempleo masivo, la fuerza de trabajo fue reasignándose según se redimensionaba el sector público.

### Cuadro No. 1

*Principales medidas adoptadas en el proceso de reforma*  
*Saneamiento financiero*

- Congelar salarios para evitar tensiones inflacionarias.
- Incrementar los precios en algunos servicios y bienes de consumo.
- Eliminar gratuidades asociadas a servicios en centros laborales.
- Implementación de la Reforma tributaria.
- Reducción de subsidios a empresas estatales.
- Despenalización del dólar.

*Transformaciones de la estructura productiva*

- Creación de un sector emergente de la economía, esencialmente vinculado a la actividad turística; e introducción de esquemas de autofinanciamiento en divisas para las empresas que lo conforman.
- Entrega de tierras en usufructo —anteriormente de empresas estatales— para la explotación agrícola privada e introducción de nuevas formas organizativas en la estructura empresarial del sector agropecuario, Unidades Básica de Producción Cooperativa (UBPC).
- Creación del mercado campesino para la venta de productos alimentarios a precios de mercado.
- Apertura limitada de actividades no estatales para producción de bienes de consumo y servicios a la población, y creación del mercado de productos industriales.
- Redimensionamiento del sector empresarial estatal.
- Nuevo esquema de financiamiento de inversiones empresariales. A partir de 1997 las inversiones se financian con recursos propios o créditos bancarios. El presupuesto solo financia las inversiones de unidades presupuestadas y algunas inversiones empresariales de interés nacional.
- Nuevos esquemas de incentivos productivos en divisas a trabajadores y empresas.

Reforma institucional

- Introducción de un nuevo marco legal para la inversión extranjera y creación de zonas francas.
- Creación del Banco Central de Cuba (BCC) y del sistema financiero.
- Reducción sustancial de ministerios y órganos centrales del Estado (de 50 a 32).
- Creación de la Oficina Nacional Tributaria.
- Descentralización de la actividad de comercio exterior.

## La dolarización de la economía

En la actualidad la economía cubana se encuentra parcialmente dolarizada. Desde el punto de vista conceptual el término de “dolarización parcial” se refiere a una situación en la que circula la moneda doméstica pero además la moneda extranjera cumple algunas o todas las funciones del dinero —unidad de cuenta, medio de valor y/o medio de pago.<sup>1</sup> Este proceso cuyo origen se asocia a desequilibrios monetarios pasa por diferentes fases, en las cuales juegan un rol esencial el marco institucional de los países.

Desde nuestro punto de vista la legalización de la circulación del dólar en la economía cubana constituyó en la práctica una reforma monetaria parcial. En los primeros años de la crisis la dolarización se produce espontáneamente, como ha ocurrido en muchos otros países en circunstancias particulares.<sup>2</sup> Posteriormente, se institucionaliza como una medida urgente ante la difícil situación de escasez de divisas del país. Con ello el Estado obtuvo una fuente importante de recursos —a través de la captación del diferencial cambiario y de los mecanismos de recaudación de divisas en los mercados internos— y además, se relajaron las restricciones de presupuesto familiar de forma directa o indirectamente. Pero la parcial dolarización de la economía no solo constituyó una válvula de escape ante la crisis de divisas, sino que también tuvo importantes implicaciones en los mecanismos de regulación económica.

Con el desarrollo del turismo, la afluencia de capital extranjero y el incremento de las remesas familiares, se fueron delimitando dos sectores en la economía. De una parte, el sector emergente que orienta su producción a la exportación o al mercado interno en divisas y en cuyo circuito es utilizado el dólar, mientras que las decisiones responden en lo fundamental a señales del mercado. A este se suma un pequeño sector privado que opera en mercados libres y cuyas operaciones se realizan tomando como referente el dólar aún cuando se efectúen en moneda nacional. De otra parte, el sector tradicional conformado por todas las empresas estatales sujetas a mecanismos de control centralizado y cuya gestión no responde en lo fundamental a señales del mercado, aunque posteriormente también en este sector comienzan a introducirse esquemas de descentralización. Así la economía opera en un entorno económico caracterizado por un considerable grado de dualismo y mercados segmentados.

---

<sup>1</sup> M. Savastano: “Dollarization in Latin America: recent evidence and policy issues”, en “Dollarization in Latin America: recent evidence and policy issues”, en P. Mizen and E. Pente.

<sup>2</sup> En Cuba, a diferencia de otros países, la dolarización no estuvo precedida por un visible proceso hiperinflacionario. En parte esto respondió a un fenómeno de inflación reprimida dada las peculiaridades del funcionamiento económico —en especial la existencia de controles de precios.

En el sector emergente se introducen los esquemas de autofinanciamiento en divisa y se descentraliza la actividad de comercio exterior, las empresas gestionan sus recursos y toman decisiones de ventas en el mercado interno en divisas, exportación e importación. De este modo, la dolarización comenzó a operar como un incentivo para el reacomodo del sector tradicional reduciendo el circuito de empresas públicas subsidiadas por el Estado. Muchas de las empresas nacionales —en algunos casos asociadas con capital extranjero— comenzaron a reorientar sus producciones hacia el mercado en divisas, para lo cual se vieron forzadas a incrementar sus niveles de competitividad.

A la par que se creaban los nuevos marcos institucionales se fue transitando de una planificación basada en el control de flujos materiales a métodos sustentados en criterios financieros. En esencia la planificación financiera consiste en que el Estado establece los aportes periódicos en divisas a la caja central, dejando a las empresas tomar decisiones autónomas de gestión y exigiéndole mantener equilibrados sus presupuestos. Consecuentemente, parte de la divisa se distribuye centralizadamente a fin de mantener programas económicos y sociales, pero de hecho, esta distribución queda sujeta a los resultados del balance global en divisas.

En síntesis, la dolarización de la economía institucionalizó una nueva disciplina monetaria. Con ella se facilitaron las condiciones para el surgimiento de algunos mercados que ofrecieron marcos de referencias para la corrección del sistema de precios. Asimismo, propició la reactivación y actuó como complemento del ajuste macroeconómico; las menores restricciones de divisas de un lado, y la reactivación económica de otro, permitieron sostener los programas sociales prioritarios y el peso de un sector tradicional menos eficiente —evitando costos sociales traumáticos— hasta lograr un gradual reacomodo a las nuevas condiciones del entorno económico.

Esta nueva forma de operar también creó conflictos y costos para la economía. La coexistencia no articulada de una economía dual, mercados segmentados y la ausencia de un tipo de cambio realista, impide conectar los flujos financieros en dólares y en moneda nacional, distorsiona los precios relativos y dificulta la medición de la rentabilidad de las empresas y un correcto análisis de la situación de las finanzas públicas. La utilización del tipo de cambio oficial en el sector empresarial tiende a esconder la magnitud de los subsidios con los que a fin de cuenta tiene que cargar el Estado.

## Cuadro No. 2

### ***Circulación de monedas y mercado cambiario.***

*Actualmente circulan tres monedas: el peso, el dólar y el peso convertible<sup>3</sup>. Las tres monedas pueden utilizarse como depósito de valor y medio de intercambio. Según fuentes oficiales el peso convertible está respaldado en un 100 % en dólares en las reservas del BCC. No existe un mercado cambiario de pesos convertibles por dólares, pero en las transacciones comerciales y financieras está implícito el tipo de cambio de uno a uno, y las empresas no tienen cuentas bancarias ni contabilidad independiente para estos dos tipos de moneda.*

*En 1994 se crea una institución financiera estatal conformada por casas de cambio (CADECA, SA) y en 1995 comienza a operar un mercado formal de cambio (pesos por dólares) para la población. Las personas jurídicas no tienen acceso a este mercado y el tipo de cambio resultante no se utiliza como referente de ninguna transacción o registro contable en las empresas públicas. Las empresas elaboran los balances contables utilizando el tipo de cambio oficial (un peso por un dólar o peso convertible).*

*Con la creación de CADECA, se ha reducido considerablemente el mercado negro y no hay sustanciales diferencias entre sus precios. CADECA compra y vende al mismo precio. Este en principio es flexible pero está sujeto a un conjunto de restricciones institucionales: se compran dólares pero solo se venden pesos convertibles por moneda doméstica hasta un límite fijado.*

*Por otra parte, aunque las personas jurídicas no tienen acceso al mercado cambiario se ha creado un mecanismo mediante el cual hay una compra neta de dólares al público por parte de CADECA, que luego es vendida por el BCC a una sobretasa al Ministerio de Comercio Interior (MINCIN) (sección 2).*

En general, un tipo de cambio sobrevaluado —como el tipo de cambio oficial— estimula las importaciones y desestimula las exportaciones. En el caso cubano esta interpretación hay que matizarla, ya que gran parte de las operaciones de comercio exterior se realizan directamente en dólares y además, las empresas no pueden acudir libremente a un mercado cambiario a demandar divisas para importaciones. De esta forma, la dolarización y los controles cambiarios son mecanismos de ajuste de la balanza de pagos ante la existencia de un tipo de cambio sobrevaluado. Sin embargo, al reducir artificialmente los costos de las importaciones se desincentiva la eficiencia. En cambio, los exportadores pueden verse desestimulados recibiendo un ingreso subvalorado que generalmente los obliga a demandar subsidios del presupuesto. Aunque esta situación posiblemente sea más atribuible a la política de precios, y por lo tanto puede ser contrarrestada a través de modificaciones de precios o implementando esquemas especiales de incentivos al sector exportado, como por ejemplo, se ha hecho en la producción de tabaco.

La segmentación actual de los mercados si bien ha evitado trasladar distorsiones de precios del sector tradicional al sector emergente evitando subsidios cruzados, ha estimulado a las empresas que operan en dólares a un uso

<sup>3</sup> El peso convertible se creó en 1995, casi dos años después de haber introducido el dólar.

excesivo de importaciones. La creación de un mercado en divisas para el sector empresarial podría constituir una solución a este conflicto.<sup>4</sup>

Una alternativa a la dolarización pudo ser el cambio total de moneda, propuesta ampliamente discutida en el ámbito académico cubano. Sin embargo, las condiciones de partida, caracterizadas por agudos desequilibrios y escasas relaciones monetarias mercantiles, hacían impredecibles los resultados de esta opción. Además, el país requería de capital extranjero y con esta medida hubiera sido muy difícil asegurar la confianza en la moneda nacional, mientras que la dolarización parcial eliminó el riesgo cambiario en el sector emergente.

### **Logros y debilidades del programa de Reforma**

#### *El sector real de la economía*

A partir del año 1994 comienza la recuperación de la economía, siendo el principal obstáculo al crecimiento sostenido las duras condiciones de financiamiento externo que enfrenta el país. El programa ha tenido un importante impacto en la reactivación de varias ramas de la economía y en la capacidad exportadora del país. En particular, el sector turismo ha mostrado un impresionante dinamismo, con ritmos promedios anuales superiores al 18 % y llegando a representar el 53 % de las exportaciones. En 1999 los ingresos brutos ascendieron a 1 901 millones de pesos<sup>5</sup> y se elevó el número de turistas a 1 603 miles de visitantes.

Sin embargo, salvo excepciones, no se han logrado iguales resultados en el sector agropecuario. La tenencia de tierra en el sector estatal se redujo de un 78 % en 1989 a un 24,4 % en 1997<sup>6</sup> a favor de otras formas organizativas cooperativas y privadas. Pero la respuesta en términos productivos aún es insatisfactoria. Las UBPC continúan absorbiendo un volumen considerable de recursos fiscales en concepto de subsidios (en 1998 aún representaban el 7 % de los gastos corrientes del presupuesto).

Los precios en los mercados libres agropecuarios han mostrado una tendencia a la baja, pero aún se mantienen elevados en relación con los ingresos promedio de las familias. En consecuencia, el Estado dedica cuantiosos recursos a la importación de alimentos para asegurar la subsistencia de

---

<sup>4</sup> La eventual introducción de dicho mecanismo queda condicionada a la reestructuración del sistema empresarial.

<sup>5</sup> Estimación propia a partir de la tasa de crecimiento publicada en J.L. Rodríguez: "La experiencia cubana en el enfrentamiento a la crisis durante los años noventa".

<sup>6</sup> Ver CEPAL: *La economía cubana. Reformas estructurales y desempeño en los noventa*.

las familias, y aún así no ha sido posible evitar retrocesos en la cobertura y calidad de la dieta alimentaria.

La inversión extranjera ha contribuido también a la recuperación, en diez años se constituyeron más de 360 asociaciones con capital extranjero <sup>7</sup> con un volumen de inversión superior a 2 200 MM de dólares, <sup>8</sup> las cuales funcionan en treinta y dos ramas; hay tres zonas francas y 599 oficinas extranjeras de representación comercial.

## El ajuste fiscal

La caída en los ingresos fiscales no fue acompañada inicialmente por el correspondiente ajuste en los gastos, a fin de evitar costos sociales. En consecuencia, se acumularon importantes déficits financiados con emisión monetaria. La inyección de circulante sin contrapartida de oferta en bienes y servicios ocasionó un vertiginoso crecimiento de la masa monetaria en poder de la población. Al propio tiempo surgió un mercado negro que operaba con altos niveles de precios. Esta situación tuvo efectos negativos sobre el sector público: deterioro del salario real y la productividad del trabajo, migración de fuerza de trabajo calificada hacia el sector informal, indisciplina laboral, desvío de recursos, entre otros.

- En el año 1994 se puso en práctica el programa de saneamiento (Cuadro No.1.) lo cual permitió mejorar significativamente las cuentas fiscales sin que el peso del ajuste recayera sobre los gastos sociales. La brecha fiscal se redujo a cuenta de una reactivación de los ingresos — especialmente vinculados al impuesto de circulación— y una contracción importante de los gastos asociados con subsidios del sector empresarial. En el año 1993 estos representaban el 36 % del PIB, pero ya en 1998 habían decrecido en un 75 % respecto a 1993. <sup>9</sup> Vale notar que del total de subsidios el 83,5 % se concentra en las empresas del sector agrícola y en complejos agroindustriales azucareros.

Este hecho, sin duda pone de manifiesto la calidad del proceso de ajuste fiscal y las ganancias de eficiencia logradas por el programa. El déficit fiscal

---

<sup>7</sup> Ver *Informe económico 1998*.

<sup>8</sup> J.L. Rodríguez: "La experiencia cubana en el enfrentamiento a la crisis durante los noventa"

<sup>9</sup> Presupuesto del Estado. Anteproyecto 1999. MFP

ha tenido una evolución muy favorable en la presente década, manteniéndose a partir de 1996 entre un 2 % y un 3 % en relación con el PIB.

### *El ajuste de precios*

El programa ha combinado varios elementos para alcanzar la estabilidad de precios. Por una parte, las medidas de saneamiento financiero permitieron controlar la emisión monetaria a través de una sustancial reducción del déficit fiscal. Mientras que las transformaciones productivas y la creación de mercados libres incrementaron la oferta de bienes y servicios domésticos.

Además, existen controles de precios en los mercados internos estatales en moneda doméstica y en dólares. Los precios en dólares se fijan imponiendo un recargo al precio de compra. El mercado interno en divisas influye de varias formas sobre los precios domésticos. La existencia de mercados segmentados ha funcionado como un mecanismo antiinflacionario. La oferta en los mercados en dólares es más amplia que en los mercados libres en pesos, en ellos se oferta una gran variedad de bienes de consumo nacionales e importados, tanto de primera necesidad como bienes suntuarios. Por consiguiente, cuando el consumidor no encuentra los productos en moneda doméstica ya sea en las redes estatales o en los mercados libres se verá obligado a acudir a los mercados internos en divisas, cuya oferta esencialmente de productos importados es infinitamente elástica y sus precios no están determinados por la demanda.<sup>10</sup> Lo anterior no significa sin embargo, que un incremento de la demanda de productos en este mercado no genere un proceso inflacionario, si ello se refleja en una depreciación del tipo de cambio de CADECA. Por ejemplo, supongamos que como resultado de un desajuste fiscal se produzca un incremento de la base monetaria por encima de la demanda de dinero doméstico. Este suceso posiblemente conduciría a canalizar parte del exceso de demanda al mercado en divisas con lo cual se depreciaría el tipo de cambio de CADECA. En este caso los precios de los bienes de consumo expresados en moneda nacional al tipo de cambio de referencia, se elevarían en la misma magnitud en que se incrementó el tipo de cambio, aún cuando los precios en dicho mercado se hayan mantenido invariables. La pregunta que sigue es, cómo este fenómeno puede incidir en los precios de los bienes ofertados en pesos.

Bajo el supuesto de que los mercados en dólares constituyen un importante referente para la fijación de precios en los mercados libres, especialmente de productos agropecuarios, el episodio descrito conduciría también por esta vía a un incremento de dichos precios.

---

<sup>10</sup> Ver A. González: "Economía y sociedad: los retos del modelo económico", en *Temas*.

## Desequilibrios monetarios

### La política monetaria: objetivos, instrumentos y marco institucional

El Banco Central de Cuba (BCC) prácticamente no cuenta con instrumentos tradicionales de control monetario. Legalmente puede otorgar créditos al sistema financiero pero hasta el momento este instrumento no ha sido utilizado. Existen normas de encaje no remunerados diferenciadas según valor y composición de los pasivos (exceptuando las cuentas a plazos en divisas) sin embargo, como se explicará, no han jugado ningún rol en el control de la oferta monetaria. No existen mercados de capitales y los mercados de créditos son muy incipientes.

En este contexto, la política monetaria se ha subordinado a los resultados de la política fiscal. Los déficits del gobierno en principio se monetizan a través de créditos que otorga el BCC.<sup>11</sup> Pero el financiamiento del déficit no es ilimitado, existe un arreglo institucional mediante el cual el BCC no puede emitir moneda para cubrir déficits, salvo que así lo determine el Consejo de Estado.

En principio, al no existir la convertibilidad de la moneda con un régimen de paridad fija los cambios en las reservas internacionales no son fuente de emisión monetaria. Sin embargo, el BCC ha influido sobre la base monetaria a través de compra netas de dólares en el mercado cambiario (Cuadro No.2). En el año 1996 dichas operaciones introdujeron en la circulación el monto de 271 MM de pesos, mientras que en 1998 se elevó a 782,5 millones de pesos.<sup>12</sup> Esta cifra es considerable si se tiene en cuenta por ejemplo que el déficit fiscal en ese mismo año fue de 548 MMP. El banco central vende al MINCIN una proporción de los dólares obtenidos a un tipo de cambio mayor, con el objetivo de crear una oferta de productos y servicios en moneda nacional. De este modo se estaría esterilizando el impacto monetario de dicha operación.<sup>13</sup> En realidad, si se considera al MINCIN como un agente particular de este mercado, más que una operación de esterilización el BCC actúa como un simple intermediario. Para conocer el impacto sobre la base monetaria se requería conocer el saldo neto del Banco Central con todos los agentes que de una u otra forma intervienen en el mercado,

---

<sup>11</sup> No obstante, es posible que en Cuba no exista una relación automática entre los déficits fiscales y los agregados monetarios, sería útil en el futuro hacer un estudio más preciso del impacto monetario de los resultados fiscales.

<sup>12</sup> En esta cifra (se refiere a la liquidez de la población) influye una inyección en moneda nacional a la circulación por la compra de pesos a través de CADECA, que se estima en 782,5 MMP, cifra muy superior a la de 1997... Ver "Informe sobre los resultados económicos de 1998 y el plan económico y social para 1999".

<sup>13</sup> Siempre y cuando el BCC compre una proporción de pesos equivalentes al MINCIN.

pero estos datos no se encuentran disponibles. Sin embargo, según los informes del Banco Central el mercado cambiario no ha sido una fuente de reducción de la base monetaria; queda por saber si las operaciones netas han expandido la base monetaria o la han mantenido invariable después de 1996. En todo caso al beneficiarse del diferencial cambiario el Banco Central podría aumentar sus reservas internacionales sin causar con ello impacto monetario.

### **Cuadro No. 3** **Una aproximación a la clasificación** **de agregados monetarios**

El BBC no ha publicado una clasificación de agregados monetarios. Si bien resulta complejo utilizar la clasificación convencional para el caso cubano, disponer de ella facilita el análisis de los flujos monetarios. En el presente trabajo se propone una clasificación preliminar.

La poca variedad de activos financieros durante todos estos años no permitía identificar las preferencias del público en cuanto a plazos y tipos de activos en los que desean colocar sus superávits.<sup>14</sup> De hecho, solo existían cuentas de ahorros para las personas naturales. Por consiguiente, la oferta de activos a la población apenas sugería los activos que la población necesitaba como medio de pago (efectivo) de aquellos que se demandan como reserva de valor (cuentas de ahorro). Las cuentas de ahorro son líquidas, sin embargo, contra ellas no pueden girarse cheques. Además, los altos costos de transacción que prevalecen en el sistema financiero,<sup>15</sup> hacen pensar que las personas no colocaban parte de los recursos financieros demandados como medio de pago en dichas cuentas; lo cual en parte corrobora la evidencia empírica (la mayor parte de las cuentas de ahorro son de altos montos y tienden a mantenerse estables).

Las empresas prácticamente no utilizan efectivo en sus transacciones, su único medio de pago son las cuentas corrientes. Este es el único activo financiero donde pueden colocar sus recursos temporalmente libres —lo cual tiene implicaciones sobre el equilibrio monetario— aunque más recientemente se han creado depósitos a términos para las empresas que pasan al perfeccionamiento empresarial.

Partiendo de lo anterior se propone la siguiente clasificación de agregados monetarios en pesos:<sup>16</sup>

Mh = reservas totales + circulante

M1 = circulante + cuentas corrientes

M2 = M1 + cuentas de ahorro<sup>17</sup>

M3 = M2 + depósitos a plazos fijo

<sup>14</sup> Más recientemente (enero 2000) se han introducido por primera vez cuentas a plazos en moneda nacional para la población.

<sup>15</sup> Los costos de transacción se atribuyen a las filas de usuarios como resultado de la aún incipiente automatización del sistema bancario, así como los asociados al tiempo de transportación.

<sup>16</sup> En rigor estos agregados deberían contemplar otras fuentes de financiamiento bancarias y no bancarias hacia el sector empresarial, pero ello queda pendiente para nuevas investigaciones. Además, debería estudiarse la posibilidad de introducir agregados bimonetarios teniendo en cuenta la dualidad monetaria existente.

<sup>17</sup> Con la creación reciente de las cuentas a plazos se facilita la clasificación.

Por otra parte, el sistema bancario capta recursos del público y de las empresas. Además de los activos en pesos (Cuadro No. 3) los bancos ofrecen a las empresas cuentas corrientes en divisas, y depósitos a la vista y a términos a las personas naturales. En menor escala se han introducido las cuentas corrientes para el sector privado (para realizar cobros y pagos con el sector de empresas estatales). Las tasas pasivas son fijas y los bancos pueden manejar las activas en un cierto rango establecido por el BCC. El rendimiento en peso convertible o dólares es mayor al de los depósitos en moneda nacional.<sup>18</sup>

La cartera de préstamos en moneda doméstica se concentra esencialmente en el sector empresarial estatal, y son en su mayoría de corto plazo para financiar capital de trabajo y operaciones de comercio exterior. Al interior del sector población prácticamente no se produce multiplicación del dinero, y la tendencia decreciente del crédito bancario en los últimos años indica que este ha sido escaso en el sector empresarial. Sin embargo, como se comentará más adelante, en los últimos años han surgido otras fuentes de financiamiento alternativas al crédito dentro del sector empresarial. El sistema financiero también ha otorgado financiamiento en divisas a las empresas estatales y mixtas. Además, con la creación del peso convertible el BCC ha prestado discrecionalmente fondos en dólares a corto plazo (noventa días) al sistema financiero y este lo coloca a una tasa de interés mayor.<sup>19</sup>

A raíz de la fuerte monetización que sufrió la economía a inicios de la década de los noventa el BCC se propuso como objetivo de la política monetaria el control de la oferta monetaria en moneda doméstica en manos de la población.<sup>20</sup> Dada la insuficiencia de instrumentos monetarios los mecanismos utilizados para controlar este indicador han tenido un carácter fiscal. De hecho, las medidas de saneamiento financiero tenían como objetivo explícito corregir los déficits fiscales y los desequilibrios monetarios resultantes (Cuadro No.1)

...en correspondencia con las recomendaciones de la Asamblea Nacional del Poder Popular para el saneamiento de las finanzas internas desequilibradas por un déficit del presupuesto de 4200 millones de pesos y por un excedente monetarios de 12 000 millones de pesos, el Comité Ejecutivo del Consejo de Ministros adoptó un acuerdo de fecha 20 de mayo de 1994 que establece la elevación de precios y tarifas...<sup>21</sup>

---

<sup>18</sup> Esto fue así durante mucho tiempo pero en la actualidad las tasas de interés en dólares han bajado mucho, mientras que las tasas de interés en pesos convertibles son superiores.

<sup>19</sup> Ver CEPAL: *Ob. cit.*, p. 132.

<sup>20</sup> Este es un objetivo intermedio y no final de política monetaria, cuestión esta que ha sido aclarada por las propias autoridades en varias intervenciones posteriores. Ver F. Soberón: "Encuentro de Bancos Centrales de países miembros del SELA", 1997.

<sup>21</sup> *Acuerdo sobre el saneamiento de las finanzas internas.*

## **El mercado de dinero en el sector población**

Los desequilibrios en los mercados de bienes causaron inestabilidad en la evolución de los agregados monetarios en pesos en poder de la población, pero en los últimos años tanto las cuentas de ahorro como el efectivo han mostrado menores tasas de crecimiento.<sup>22</sup>

En el período 1989-1993 el desequilibrio en el mercado de bienes se manifestó en desequilibrios monetarios. El exceso de demanda de consumo sin ajuste de precios incrementó las cuentas de ahorro y el efectivo. El público se encontró con un exceso de activos domésticos que inicialmente se transformó en ahorro forzoso ante el continuo crecimiento de la oferta monetaria sin contrapartida en bienes. Posteriormente los desequilibrios se reflejaron en el mercado negro a través de un proceso inflacionario y una depreciación creciente de la moneda doméstica. La expectativa de una acelerada inflación ocasionó una contracción de la demanda de dinero doméstico a favor del dólar.

Las medidas de saneamiento financiero aplicadas a partir de 1993 tuvieron un impacto inmediato sobre los desequilibrios del mercado de bienes. El valor de la oferta aumentó tanto como resultado del ajuste de precios en el sector estatal como a partir de la apertura de mercados libres. La acumulación de activos monetarios en el período previo elevó los precios en el mercado de bienes y así comenzaron a corregirse los desequilibrios.

Pero la expansión del sector privado y cooperativo, en condiciones de exceso de liquidez, mercados incompletos y débiles marcos regulatorios, creó una nueva fuente de desequilibrio.<sup>23</sup> La demanda de estos sectores se distingue de la demanda del resto de la población que percibe ingresos por concepto de salarios. Dado el deterioro del salario real la mayor parte de la población empleada en el sector estatal solo alcanza a demandar productos de primera necesidad, mientras que las altas rentas obtenidas en el sector privado les permite cubrir sus necesidades básicas y demandar otros bienes y servicios de alta elasticidad ingreso. Si bien en los mercados en divisas hay una oferta adicional de productos de mayor calidad, está aún no es suficientemente variada y excluye un conjunto de bienes de alta elasticidad ingreso.<sup>24</sup> Como se explicó anteriormente

---

<sup>22</sup> Como se explicó la población solo cuenta con dos activos monetarios: efectivo y cuentas de ahorro. Al referirnos a los activos se incluyen ambas partidas. (ver cuadro No.3).

<sup>23</sup> Además, anteriormente ciertos actores privados se aprovecharon de la situación de crisis para concentrar el exceso de liquidez existente a través de actividades especulativas ilícitas.

<sup>24</sup> Un argumento adicional es que existen restricciones en los mercados de divisas para adquirir dólares, sin embargo, en la práctica estas restricciones solo elevan los costos de transacción.

no ha sido un objetivo del programa expandir la actividad del sector privado sino introducir este como una alternativa más de empleo, por lo tanto, existen restricciones sobre las escalas productivas y no existen mercados de bienes intermedios y de capital en dicho circuito. En consecuencia los desequilibrios ahora se caracterizan por un exceso de demanda en el mercado de bienes, concentrada en un segmento de la población vinculada a los nuevos espacios de mercado. Tales desequilibrios se manifiestan en el sector monetario a través del ahorro forzoso en dicho segmento de la población.

Con el incremento de la oferta de bienes y servicios se expande la demanda por moneda doméstica al propio tiempo que se desacelera el crecimiento de la oferta monetaria. Es posible que inicialmente la cantidad de efectivo fuera insuficiente para efectuar las transacciones, pues se observa que los pequeños ahorristas comienzan a retirar fondos de los bancos para disponer de medios de pagos, pero en contraposición el sector privado absorbió parte del efectivo, produciéndose con ello una concentración en las cuentas de ahorro de la población. De hecho, la inmovilización forzosa de estos activos financieros actuó como mecanismo de ajuste del mercado de dinero.

**Tabla I**  
(en por ciento)

Rangos	Números de Cuentas				Cantidades			
	1994	1995	1996	1997	1994	1995	1996	1997
Hasta 200	61,7	66,3	66,5	65,9	4,4	2,9	2,3	2,4
201-2 000	24,7	20,6	20,5	20,9	17,8	14,7	13	12,6
2 001-10 000	11,9	10,5	10,2	10,2	41,8	44	41,8	38,6
10 001-20 000	1,7	1,9	2	2,1	20	21,5	23	23,3
20 001-50 000	5	0,6	0,7	0,8	12,7	13,5	15,8	17,8
50 001-10 000	Nd	0,1	0,1	0,1	2,7	2,6	3,1	4,1
Más 10 000	Nd	Nd	Nd	Nd	0,6	0,8	1	1,2

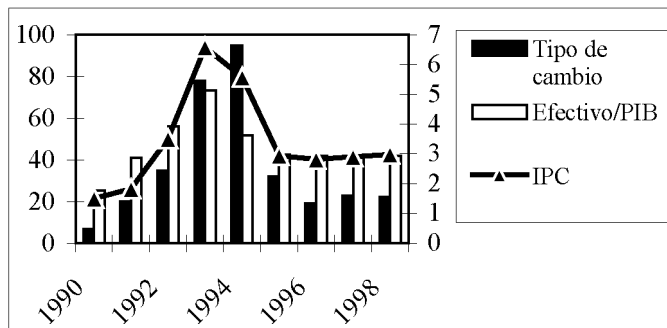
*Fuente: BPA y CEEC (1999).*

Como puede observarse, la proporción de circulante en las cuentas del primer rango se contrae considerablemente. Asimismo, las cuentas del segundo y tercer rango se reducen a favor de las cuentas de más de 10 000 pesos. Como resultado, en 1994 el 2,2 % de los ahorristas concentraban el 35 % del circulante mientras que en 1997 el 3 % concentraron más del 45 %.

Con la despenalización de la divisa y la creación de los mercados internos en dólares, el proceso de sustitución de moneda se incrementa y el dólar comienza a establecerse con mayor fuerza como medio de intercambio. Pero ahora la sustitución de moneda es resultado de factores institucionales, en particular, por la segmentación de los mercados de bienes en una u otra moneda.

Todo parece indicar que la demanda por dólares y pesos en el mercado cambiario responde esencialmente al motivo transacción. Dos hechos apuntan a favor de esta hipótesis: la evolución del tipo de cambio y la ausencia de arbitraje entre las cuentas de ahorro en moneda doméstica y en pesos convertibles (a pesar de que la tasa de interés de esta última es mayor). Una explicación a la ausencia de arbitraje puede estar asociada a los límites para la venta de pesos convertibles y además al propio hecho de que CADECA no venda dólares. La prohibición de la venta de dólares puede no tener implicaciones para el uso de la moneda como medio de pago (es aceptada en los mercados internos en divisas) pero afecta la función de la moneda como reserva de valor, pues el peso convertible carece de convertibilidad externa y su introducción posiblemente resulte poco comprensible para los agentes. Sin embargo, difícilmente el sector privado no diversifique sus activos entre pesos y dólares, en cuyo caso estas restricciones podrían actuar como incentivos a las ventas directas en dólares (aún cuando no esté autorizado) y a la acumulación de tenencias fuera del sistema bancario. Otra hipótesis para explicar la ausencia de arbitraje se asocia a las expectativas de una mayor apreciación futura de la moneda nacional de acuerdo con la evolución del tipo de cambio en los últimos años.

**Gráfico 1**



*Fuente: Elaborado por los autores.*

El comportamiento del tipo de cambio revela que en estos años hay un ajuste significativo en el mercado de dinero doméstico, aunque una parte de su evolución también responde a la mayor oferta de dólares en este período<sup>25</sup> conjuntamente con las restricciones a la venta. A partir de 1994 la moneda nacional comienza a recuperarse de manera significativa.

El análisis descrito puede ser útil para explicar el comportamiento de los precios en la presente década. A pesar de las medidas tomadas para reducir el exceso de circulante en poder de la población los precios de los mercados libres en moneda doméstica se han mostrado rígidos a la baja, lo cual se continúa asociando con un exceso de demanda en el mercado de bienes. Efectivamente, en un primer momento el incremento de precios en los mercados libres respondió a los desequilibrios de stock en el mercado de activos monetarios, pero ello no corresponde con la situación actual. Los mercados agropecuarios y el resto de los mercados en moneda doméstica solo abastecen bienes necesarios, mientras que el exceso de circulante se concentra en un segmento de la población que demanda bienes de capital o bienes de alta elasticidad ingreso. Por consiguiente, una mayor contracción de los saldos monetarios de la población a nuestro juicio tendría poco impacto sobre los precios de los mercados mencionados.<sup>26</sup>

En nuestra opinión la explicación debe buscarse por el lado de la oferta, en cuyo caso habría que revisar factores como: el grado de intervención en las decisiones de producción y en los mecanismos de formación de precios por parte del Estado; estructuras de mercados en las redes productivas y de comercialización del sector privado; grado de desarrollo de los mercados de insumos y de bienes de capital; limitaciones de tecnología, acceso a crédito; entre otros factores.

Esto no significa abandonar el lado de la demanda, será necesario seguir controlando la liquidez en poder de la población y muy especialmente dar seguimiento a los patrones de comportamiento entre el efectivo y las cuentas de ahorro.

### **La liquidez del sector empresarial**

El análisis de las finanzas empresariales ha sido poco estudiado por los economistas cubanos y lamentablemente no existen suficientes estadísticas para profundizar en el tema. No obstante, intentaremos realizar el análisis de la liquidez empresarial

---

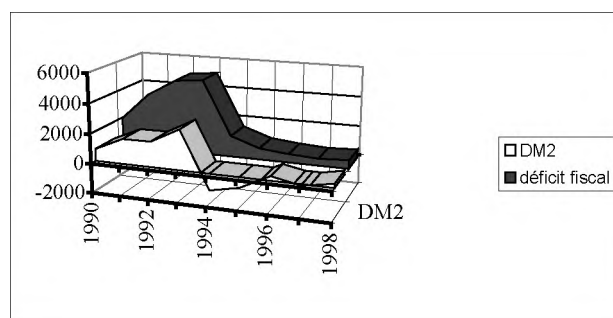
<sup>25</sup> De hecho las transferencias corrientes crecieron en un 78,9 % en 1994 respecto a 1993, y en un 37,4 % en 1995 respecto a 1994. *Informe BCC 1996*.

<sup>26</sup> Según estimaciones de CEPAL en 1994 el deflactor del PIB y el índice de precio en el mercado informal alcanzaron las cifras de 143,7 y 1 396,5 (1989 = 100) respectivamente. Ver CEPAL: *Ob. cit.*

haciendo algunos supuestos sobre las principales fuentes de emisión monetaria y el proceso de multiplicación del dinero. El sector financiero no otorga prácticamente créditos a la población, por lo que las cuentas de ahorro solo pueden ser utilizadas eventualmente para créditos en el sector empresarial. En consecuencia, comparando las variaciones de las fuentes de emisión monetaria global y la variación de activos en poder de la población, podemos obtener una gruesa aproximación de las variaciones en la liquidez de las empresas.<sup>27</sup>

En el gráfico No.2 puede notarse que todos los años el crecimiento de la base monetaria fue mayor a la variación de activos de la población; incluso en los años 1994-1995 existiendo déficits fiscales el circulante en poder de la población se reduce. Este comportamiento sugiere que una parte importante de base monetaria fue absorbida por el sector empresarial y se acumuló en las cuentas corrientes.

**Gráfico 2**



*Fuente: Elaborado por el autor.*

La caída en los niveles de actividad en los primeros años de la crisis, conjuntamente con la inercia en los mecanismos prevalecientes entre el Banco Nacional y las empresas,<sup>28</sup> condujo a un considerable incremento de la liquidez de las empresas y en consecuencia el sistema bancario concentró una significativa cantidad de pasivos en cuentas corrientes que no tuvo donde colocar. La cartera de crédito en moneda nacional se redujo sustancialmente, a finales de 1990 se registró un saldo de 9 756 MMP<sup>29</sup> prácticamente el doble

<sup>27</sup> Se parte del supuesto de que la fuente fundamental de emisión proviene de los déficits fiscales, aunque como se mencionó puede no existir una relación automática; por consiguiente se trata solo de un ejercicio aproximado.

<sup>28</sup> El Banco Nacional de Cuba diseñó procedimientos crediticios para las diferentes ramas de la economía, consistentes en otorgar de forma automática recursos financieros para el capital de trabajo de las empresas (normas financieras) de acuerdo con las características del proceso productivo.

<sup>29</sup> Ver CEPAL: *Ob. cit.*

de la magnitud del crédito actual. En el quinquenio 1990-1995 el crédito en moneda nacional se redujo en un 57 %, mostrando una cierta recuperación en los años 1993-1994 como resultado de la constitución de las UBPC,<sup>30</sup> y posteriormente se ha mantenido relativamente estable.<sup>31</sup>

Es posible que parte de la menor demanda de crédito en moneda doméstica se explique por el proceso de dolarización parcial en el circuito empresarial. Como se mencionó anteriormente parte de la oferta de bienes se desvió hacia estos mercados ampliándose las transacciones empresariales en dólares. Así por ejemplo, en 1997 las ventas nacionales en las redes minoristas en divisas representaron un 43 % de las ventas totales, estimándose un crecimiento de un 33 % en 1998.<sup>32</sup> La cartera de crédito en dólares hacia el sector empresarial se ha incrementado considerablemente en estos años, en 1998 ascendió a 1 005,4 MM USD, lo que representa un crecimiento de un 41 %.

La caída de la demanda de crédito por moneda doméstica unido al endurecimiento de la disciplina financiera han permitido controlar el proceso de multiplicación del dinero en el sector empresarial. Al igual que en el caso de la población, el dinero inmovilizado en las cuentas de las empresas actuó como variable de ajuste ante la ausencia de mercados de bienes. Así, el sector empresarial se ha acercado a un equilibrio de flujos pero aún mantiene un considerable desequilibrio de stock. Por ejemplo, según estimaciones recientes, en 1998 solo la mitad de la liquidez monetaria se moviliza en la cartera de préstamos y casi el 60 % de las captaciones bancarias corresponde a retenciones de activos por los bancos.<sup>33</sup>

El exceso de liquidez en el sector empresarial ha sido reconocido por las autoridades monetarias: *“La masa monetaria nacional en poder de nuestras empresas es aún superior a aquella que se requeriría para que la economía funcione eficientemente”*.<sup>34</sup> En consecuencia, se han tomado medidas para corregir los desequilibrios, particularmente a través de la mayor disciplina en el otorgamiento del crédito. Otra medida tomada al respecto consistió en mecanismos de redistribución del circulante entre empresas de un mismo

---

<sup>30</sup> A las UBPC cañeras se le concedieron 513,2 MMP para formar su patrimonio, y posteriormente también se otorgó financiamiento al resto con igual propósito. En total los recursos ascendieron a 1 268,2 MMP. Ver *Revista del Banco Central de Cuba*, No.2.

<sup>31</sup> En 1997 se redujo en un 2,7 % para después aumentar en un 25 % en 1998. Ver *Informe económico 1998*.

<sup>32</sup> H. Marquetti y A. García: “Proceso de Reanimación del sector industrial. Principales reflexiones y problemas”, en Balance de la Economía Cubana.

<sup>33</sup> Ver CEPAL: *Ob. cit.*

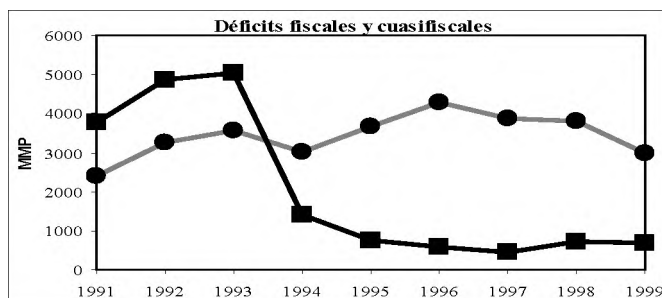
<sup>34</sup> F. Soberón: “Encuentro de Bancos Centrales de países miembros del SELA”.

ministerio ramal. Esta medida, si bien constituye un paso importante en la solución de los desequilibrios al interior de dichas entidades tiene el inconveniente de que en la práctica representa traspasar funciones fiscales y bancarias a dichas instituciones, pudiendo tener efectos negativos sobre la asignación eficiente de recursos, y en la transparencia de las finanzas empresariales y públicas.

Otro problema existente es la llamada “cadena de impagos”, la cual ha funcionado en la práctica como una fuente importante de liquidez en el circuito empresarial. Entre 1995 y 1996 el volumen de cuentas por cobrar fue equivalente al 20 % del PIB. El origen de este fenómeno se asocia a varios factores, entre los cuales están: ausencia de disciplina financiera, exceso de liquidez acumulado, ineficiencia de los controles económicos y deficiente registro de la situación financiera de la empresa, debilidad de los marcos legales y contractuales, endurecimiento de la política financiera y fiscal, conjuntamente con la coexistencia de empresas no rentables al amparo del Estado, existencia de prácticas económicas inconsistentes,<sup>35</sup> así como ineficiencia de los propios mecanismo de cobros y pagos.

Como puede observarse, a partir de 1994 mientras se redujo la brecha fiscal se ampliaron otras formas de financiamiento de carácter cuasifiscal.<sup>36</sup>

**Gráfico No.3**



<sup>35</sup> Por ejemplo: obligaciones fiscales que afectan la situación de liquidez de las empresas; diferencia de plazos establecidos entre las obligaciones de cobros y pagos; autofinanciamiento de la inversión con recursos propios que comprometen la liquidez de la empresa —sin previa regulación de la situación financiera; existencia de inventarios innecesariamente altos ; obligaciones de distribuir mercancías aún cuando no se reciba pago por ellas; entre muchas otras.

<sup>36</sup> La cadena de impagos no es más que una forma desordenada de tomar créditos —con interés cero o negativo— entre las empresas sin que en dicho proceso intervenga el sistema financiero.

Por último, otra vía de financiamiento está relacionada con la utilización de los llamados cheques sin fondos. Esto ocurre cuando se acredita en la cuenta del vendedor el cheque que emitió el comprador sin el suficiente respaldo en las cuentas para cubrir el producto o servicio adquirido. Así el vendedor dispone de un valor monetario que aún no ha pagado el deudor, produciéndose un incremento de la masa monetaria.

En esta dirección el BCC ha realizado un importante esfuerzo, así por ejemplo, se han introducido nuevos instrumentos bancarios y disposiciones administrativas para los cobros y pagos,<sup>37</sup> y una creciente automatización del sistema bancario. Pero la solución definitiva de este problema trasciende el ámbito del Banco Central y el sistema financiero.

Las consecuencias más importantes de los problemas mencionados son:

- La cadena de impagos afecta la estabilidad del sistema financiero y la solvencia del sistema empresarial, pues a través de ella se producen transferencias desde empresas rentables hacia otras irrentables y por consiguiente, ocasiona una ineficiente asignación de recursos.
- Las operaciones cuasifiscales solo difieren costos en el tiempo mientras que en el presente distorsionan la situación de las finanzas públicas.<sup>38</sup>
- La liquidez concentrada por algunas empresas no siempre está vinculada a los resultados de su actividad, en muchos casos se originaron cuando aún no se habían ajustado los mecanismos financieros; o por la existencia de subsidios explícitos o implícitos<sup>39</sup> que permiten obtener márgenes de ganancias excesivos. Tal hecho tiende a distorsionar la situación financiera de las empresas públicas. Un estudio de este problema sería útil para perfeccionar la política fiscal en el futuro.
- La existencia de exceso de liquidez en el sector empresarial es una de las principales causas que se le atribuye a la cadena de impagos, con lo cual se crea un círculo vicioso.<sup>40</sup>

---

<sup>37</sup> Se crearon nuevas normas bancarias para los cobros y pago, mediante la Resolución No.20/1997. Asimismo se creó el Consejo Nacional de Cobros y Pagos para dar seguimiento a este problema. Ver F. Soberón: "Intervención con los presidentes de los consejos de administración municipales".

<sup>38</sup> El efecto sobre las cuentas públicas es tanto directo como indirecto: obtención de créditos provenientes del sistema financiero los cuales equivalen a subsidios implícitos, o incumplimiento de obligaciones fiscales por falta de liquidez.

<sup>39</sup> Por ejemplo, la utilización del tipo de cambio oficial reduce sustancialmente los costos de los insumos importados.

<sup>40</sup> Este hecho ha sido reconocido por las autoridades "...Se ha comprobado la existencia de no pocas empresas que no cobran y muestran al propio tiempo altos índices de solvencia, lo que pone de manifiesto una significativa contradicción, que usualmente obedece a que no tienen necesidad de cobrar porque

- El rol de la intermediación financiera se debilita, así como también la posibilidad de asignar los recursos financieros hacia las mejores opciones.<sup>41</sup>
- El exceso de liquidez de las empresas agudiza los desequilibrios en el circuito de la población a través de los vínculos entre el sector empresarial estatal y el sector privado y cooperativo. A tal efecto, se han tenido que establecer regulaciones administrativas para las transacciones entre dichos sectores, con lo cual se profundiza la segmentación de los mercados.
- Ante el exceso de liquidez los bancos están obligados a mantener altos niveles de reservas, por lo que el encaje pierde sentido como instrumento de control monetario y al propio tiempo se afecta la rentabilidad del sistema financiero. El incremento excesivo de reservas no puede absorberse a través de ajustes en la tasa de interés porque no existe demanda de crédito.

En síntesis, la situación prevaleciente genera un círculo vicioso que agudiza los desequilibrios monetarios y genera una asignación ineficiente de recursos, convirtiéndose en un obstáculo para la integración de los mercados, la eliminación de la dualidad monetaria y la implementación de un régimen cambiario en el futuro.

### **Nuevos retos: coordinación entre las políticas económicas**

La reforma cubana, sin dudas, ha logrado considerables avances de eficiencia, competitividad y reorganización del sector público. En el futuro la política económica tendrá que enfrentarse a muchos desafíos impuestos por la complejidad del modelo actual, para los cuales no existen fáciles soluciones. Sin pretender dar respuesta a todas las interrogantes, las siguientes reflexiones intentan aportar elementos desde la perspectiva de la necesaria coordinación entre los diferentes componentes del programa.

Uno de los aspectos más positivos a destacar del proceso de reforma cubano fue la temprana modificación de los marcos institucionales en correspondencia con las transformaciones macroeconómicas y microeconómicas. En lo adelante será necesaria que tales instituciones fortalezcan su capacidad y concentren cada vez más las funciones compatibles con su naturaleza. Esto exige continuar perfeccionando los mecanismos de gestión empresarial y dirección de la eco-

---

*pueden sobrevivir con los recursos excesivos de que disponen* "Cobros y pagos", en *Informe sobre la ejecución de las modificaciones al sistema de cobros y pagos*.

<sup>41</sup> Pues las empresas pueden utilizar estos fondos para inversiones.

nomía, acompañar las transformaciones con sólidos marcos regulatorios y legales, y así continuar estimulando una nueva cultura económica basada en la eficiencia. En otro plano de análisis, habrá que consolidar la estabilidad macroeconómica, continuar corrigiendo los actuales desequilibrios internos y externos, y crear condiciones para la integración de la economía, en base a un programa más profundo de reestructuración económica que incida en sus causas estructurales. Para ello es esencialmente importante la coordinación entre las diferentes políticas e instituciones y especialmente lograr la consistencia entre los componentes del programa.

### **Corrección de desequilibrios estructurales**

En el futuro deberá continuarse con la tendencia de mantener los déficits fiscales en correspondencia con la trayectoria del PIB. Sin embargo, aun siendo el presupuesto un instrumento útil para orientar la política económica debe tomarse en cuenta que el actual sistema de precios y la propia existencia de una economía dual podrían estar distorsionando sus resultados. Por lo tanto será necesario prestar una mayor atención al conjunto de las cuentas públicas, es decir, focalizar en la magnitud explícita o implícita del crédito al sector público. Un aumento del déficit resultado del traspaso de actividades de naturaleza fiscal hacia el presupuesto o del ajuste de precios relativos, no necesariamente representa un retroceso si con ello se logra elevar la eficiencia, reflejar de una manera más realista y transparente la situación de las finanzas internas y así orientar mejor la política económica.

El proceso de redimensionamiento de las empresas públicas deberá acelerarse a fin de alcanzar mayor eficiencia, continuar eliminando los subsidios por pérdidas y liberar recursos para utilizarlos más eficientemente. Los costos de mantener indefinidamente empresas ineficientes con rezagos tecnológicos insuperables conspiran en contra de los equilibrios macroeconómicos y comprometen el crecimiento. Será necesario ajustar paulatinamente los precios de manera que afloren algunos subsidios implícitos en el circuito en pesos. Esto puede lograrse ampliando gradualmente las prácticas de autofinanciamiento y descentralización empresarial, fortaleciendo las relaciones de mercado y adaptando la dimensión y naturaleza de las empresas a las nuevas exigencias de la demanda interna y externa. Lo anterior no significa abandonar las producciones para sostener los programas prioritarios de desarrollo económico y social, se trataría de crear los incentivos para que las empre-

sas produzcan en igualdad de condiciones premiando la eficiencia, en tanto recaiga sobre el presupuesto el costo de dichos programas.

Sin embargo, uno de los principales obstáculos para avanzar en el redimensionamiento del sector empresarial ha sido la ausencia de alternativas de empleo. La reactivación de la economía ha permitido reorientar a una gran parte de la fuerza de trabajo excedentaria dentro del propio sector estatal. Pero además, deberían abrirse mayores espacios para la conformación de otras formas de organización no estatal —privadas y cooperativas— en el sector agroalimentario, de servicios y en áreas donde puedan completarse procesos dentro de cadenas productivas. La introducción de estos espacios permitiría ampliar la base impositiva, fortalecer la recaudación directa, estimular la productividad del trabajo y comenzar a corregir los salarios sin presiones fiscales. Simultáneamente deben diseñarse políticas regulatorias para incidir en los márgenes de rentabilidad, evitar estructuras productivas ineficientes y la excesiva concentración de ingresos.

Muchos de los desequilibrios actuales son consecuencia de los problemas en el sector agropecuario, por lo que dicho sector deberá continuar siendo una prioridad del proceso de reforma. Hasta el momento, a pesar de los cambios institucionales, no hay respuestas productivas significativas. Como se mencionó la insuficiente oferta en los mercados libres ha impedido el requerido ajuste de los precios, y en consecuencia el Estado dedica cuantiosos recursos a la importación de alimentos, creándose con ello presiones sobre la balanza de pagos. Las UBPC y las cooperativas continúan absorbiendo altos volúmenes de crédito y subsidios del presupuesto. Así, el problema agroalimentario constituye una necesidad para el desarrollo económico y el mejoramiento de los niveles de vida de la población, y una premisa para continuar avanzando en la reducción de los desbalances externos e internos. Las transformaciones estructurales en la agricultura resultan indispensables para la solución de este conflicto. Pero la solución no consiste exclusivamente en abrir mayores espacios al sector no estatal, más importante es revisar los marcos institucionales y los mecanismos de regulación de la producción y de formación de precios, completar mercados, y estimular la competencia a fin de crear los incentivos adecuados para elevar la eficiencia del sector. La eventual reactivación del sector agropecuario podría contribuir también de manera indirecta a liberar recursos fiscales pues con la recuperación del poder adquisitivo de las familias se facilitaría la aplicación de esquemas de subsidios más focalizados.

Con la acción conjunta de estas medidas debería esperarse: ampliar la oferta de bienes en moneda nacional y reducir sus precios, disminuir la

magnitud de los subsidios fiscales, crear condiciones para la eliminación de mercados diferenciados, reducir presiones sobre los balances externos, recuperar el valor de la moneda doméstica y estimular la productividad del trabajo. Además, tendrían un favorable impacto distributivo.

### **La contribución de la reforma financiera y la política monetaria**

La singular forma de funcionamiento de la economía cubana, la dualidad monetaria y la ausencia de mercados e instrumentos financieros, diferencian los mecanismos convencionales de transmisión de la política monetaria. En el contexto actual la política monetaria deberá orientarse a continuar corrigiendo los actuales desequilibrios, sobre la base de una estricta disciplina financiera y el control de los agregados monetarios de la población y de las empresas. Dos importantes pasos en esta dirección serían, realizar estudios empíricos para determinar los vínculos entre los agregados monetarios y los precios de la economía, y al propio tiempo comenzar a desarrollar paulatinamente los *instrumentos propios de control monetario*.

En sentido general la reforma financiera debe dar respuesta a los siguientes temas:

1. Diseñar instrumentos que permitan desarrollar los mercados financieros y los mecanismos de control monetario, y así una mayor actuación de la política monetaria en el futuro.
2. Fortalecer la política crediticia sobre la base de criterios de rentabilidad y riesgo otorgándole un rol más relevante a la tasa de interés.
3. Desarrollar paulatinamente mercados de capitales que fomenten fuentes de largo plazo y nuevas formas de financiamiento externo.
4. Crear condiciones para la implementación de régimen cambiario en la economía.
5. Fortalecer la regulación y supervisión del sector financiero.
6. Perfeccionar los marcos institucionales del sector financiero.

#### *Desequilibrios monetarios en la población y las empresas*

La situación actual del sector monetario en el circuito de la población se caracteriza por tres elementos: se ha logrado reducir el exceso de dinero en el mercado monetario y controlar el crecimiento de los precios en los mercados

libres; existe una demanda no satisfecha por bienes de alta elasticidad ingreso, y en consecuencia una fuerte tendencia a la concentración del circulante en cuentas de ahorro; y finalmente existe el riesgo de un repunte inflacionario si el circulante actualmente inmovilizado se inyectara a la economía.

El ahorro forzoso es la principal manifestación de los desequilibrios monetarios. Si bien una parte puede transferirse al futuro a fin de dar tiempo a que se recuperen los niveles de productividad, la magnitud de los desequilibrios aconseja la necesidad de reducir el valor actual de la riqueza financiera acumulada.

A estos efectos convendría diseñar una cartera de instrumentos con un carácter relativamente forzoso; compuesta por: depósitos a plazos fijos,<sup>42</sup> regulando los montos de las extracciones; bonos públicos, previendo una estructura de deuda compatible con el grado de avance del saneamiento fiscal;<sup>43</sup> derechos de compras para la adquisición de bienes duraderos altamente valorados por la familia o bienes intermedios y de capital. Este último instrumento podría implementarse mediante mecanismos análogos a la práctica actual del MINCIN con el BCC, pero utilizando una tasa de cambio más favorable para el BCC a fin de que actúe como mecanismo de control del circulante. Además, las tasas podrían diferenciarse según la naturaleza de los bienes.

Una vez sean corregidos los desequilibrios en el sector empresarial podrían integrarse los flujos monetarios de la población y de las empresas, a través del desarrollo de los mercados de créditos. La mayor participación del sistema financiero en la asignación de recursos deberá complementarse con una estricta regulación y supervisión bancaria combinada con un adecuado marco legal que estipule claramente el sistema de garantías de las instituciones financieras, y respalden las prácticas contractuales.

La propuesta anterior tendría varias ventajas:

- Es una combinación que permite postergar parte de la demanda al futuro y ajustar paulatinamente el exceso de circulante.
- Crea condiciones para el desarrollo de los mercados financieros y la introducción de instrumentos financieros.
- No tiene un carácter visiblemente forzoso ni confiscatorio y puede estimular el ahorro.

---

<sup>42</sup> En enero de 2000 se crearon depósitos a plazos fijos para la población.

<sup>43</sup> El problema con este instrumento es la inexistencia de un mercado donde transar los títulos, aun cuando este se cree es necesario ofrecer señales claras acerca de la capacidad de pago futura.

- No afecta los saldos reales de los pequeños ahorristas ni de las familias con menores ingresos.
- Puede incidir en la ampliación de oferta de bienes en moneda doméstica, lo cual si se logra con incremento de la productividad del trabajo permitirá fortalecer su poder de compra.

Sin embargo, enfrenta problemas de riesgo moral ante eventuales incumplimientos de pagos por parte de las empresas estatales o del sector privado y sus consecuentes efectos desestabilizadores sobre el sistema financiero. Por otra parte, deberá ser considerado el impacto de la creación de un mercado crediticio con cierta flexibilidad de las tasas de interés sobre las cuentas fiscales.<sup>44</sup>

En cuanto al sector empresarial, a fin de consolidar el saneamiento de las finanzas públicas será necesario continuar actuando en dos direcciones:

1. Ajustar los saldos monetarios a magnitudes que se correspondan con la actividad económica a través de la intervención directa del BCC, solo así podrán crearse las condiciones para controlar la liquidez a través de mecanismo indirectos. Dada la magnitud de los desequilibrios, la intervención no solo es necesaria sino que transmitiría una señal positiva a favor de la disciplina financiera
2. Eliminar la cadena de impagos, para lo cual es necesario distinguir entre problemas de liquidez y solvencia. En el primer caso, podría permitirse el acceso de las empresas —de manera competitiva— al mercado formal de créditos. Las situaciones de carteras vencidas sin posibilidades de recuperación deberán ser asumidas como pérdidas, es decir, sería conveniente liquidar gradualmente a las empresas antes de continuar con prácticas crediticias que conduzcan a subsidios ilimitados.<sup>45</sup> Paralelamente, habrá que continuar perfeccionando los instrumentos de cobros y pagos.<sup>46</sup>

El saneamiento financiero de las empresas públicas fortalece el proceso de intermediación financiera y contribuye de manera directa e indirecta a reducir los déficits cuasifiscales.

### *Régimen cambiario*

---

<sup>44</sup> El proceso de ajuste de las tasas de interés conjuntamente con la introducción de la emisión de deuda pública puede agravar los problemas fiscales.

<sup>45</sup> Esto puede hacerse mediante el actual proceso de redimensionamiento empresarial, buscando soluciones para reubicar a los trabajadores.

<sup>46</sup> De hecho, en la actualidad se está proponiendo introducir instrumentos de crédito comercial.

En nuestra opinión aún no existen condiciones para eliminar la dualidad monetaria, y cualquier medida al respecto debe estar precedida por la eliminación de los desequilibrios en el sector monetario de la población y de las empresas.

Actualmente coexisten de manera implícita varios arreglos cambiarios, un tipo de cambio fijo cuya función es esencialmente contable para el registro de las transacciones entre las empresas del sector tradicional, y entre estas y el presupuesto; un tipo de cambio relativamente flexible para transacciones de la población (CADECA); una modalidad de caja de conversión entre las empresas que operan en divisas y la Caja Central; y una completa dolarización entre las empresas emergentes.

Por otra parte, la economía cubana funciona bajo un régimen de dolarización parcial en etapa avanzada propiciada por los marcos institucionales. La evidencia empírica internacional muestra que en etapas avanzadas la dolarización es difícil de revertir aun y cuando se eliminen las causas que le dieron origen, cuestión esta a tomar en cuenta al momento de elegir el régimen cambiario para el caso cubano.

El tema de elección cambiaria debe ser prioritario, independientemente de cuál sea el momento más oportuno para eliminar la multiplicidad de arreglos cambiario, a fin de trazar un programa consistente de mediano plazo. A modo de ejemplo y siguiendo las posiciones extremas que han caracterizado el debate internacional sobre este tema, exploramos de manera preliminar dos posibilidades:

1. Adoptar un régimen flexible, implicaría la creación paulatina de mercados cambiarios en el sector empresarial y la posterior integración con el mercado de CADECA. Esto permitiría contar con un tipo de cambio referencial para la economía; y evaluar, mediante un proceso iterativo, el impacto de movimientos del tipo de cambio sobre el sector empresarial y exportador, las cuentas públicas, y los balances externos.

Un primer paso en esta dirección consistiría en crear un incipiente mercado cambiario en el circuito de las empresas que operen en pesos y en divisa, en los marcos de las cadenas productivas establecidas. Posteriormente, podría ampliarse la concurrencia a un mayor número de empresas —limitado exclusivamente a las operaciones comerciales— que operen bajo esquemas descentralizados, siempre y cuando sean rentables y no presenten una demanda estructural de dólares. La mayor incorporación de las empresas dependería del grado de avance del sanea-

miento financiero.<sup>47</sup> El siguiente paso consistiría en integrar los mercados cambiario de la población y de las empresas.

A estos fines, sin embargo, convendría modificar algunos de los mecanismos que hoy funcionan. El BCC debe reducir la magnitud de las intervenciones en el mercado cambiario de la población, y en todo caso utilizar este de manera puntual para corregir los desequilibrios monetarios, de lo contrario se convertirá en una nueva fuente de emisión monetaria. Las operaciones que hoy realiza el BCC con el MINCIN no aportan sustancialmente a la corrección de los desequilibrios mientras que distorsionan el valor del tipo de cambio y contribuyen a la diferenciación de los mercados. El incremento de la oferta de bienes en pesos deberá basarse en un aumento de la productividad del trabajo y una mayor eficiencia. De otro lado, aunque la actual situación justifique las limitaciones a la venta de pesos convertibles —tanto por la escasez de divisas como por la necesidad de evitar la concentración en dicha moneda— en la medida de lo posible deberían relajarse estas restricciones para evitar fuentes de acumulación que no pueda capturar el sistema financiero. El riesgo implícito de una situación en la cual se abren espacios y condiciones propicias para la acumulación de ciertos sectores privados, sin que a su vez se creen los mecanismos e instrumentos que incentiven la colocación de estos fondos en los mercados formales, es la creación de mercados informales de crédito que generan inestabilidad financiera y otros efectos nocivos.

2. Adoptar una modalidad de caja de conversión implicaría continuar fomentando los circuitos de financiamiento en dólares dentro de las cadenas productivas internas, y ampliar la dolarización a fin de incentivar un proceso relativamente espontáneo de búsqueda de eficiencia y competitividad. Posteriormente, realizar un cambio de moneda —introduciendo por ejemplo el peso convertible— para todo el universo de transacciones económicas. Esto significaría un proceso lento marcado por las posibilidades de recuperación y la capacidad de generación de divisas, dadas las fuertes restricciones de financiamiento externo.

---

<sup>47</sup> Empíricamente la existencia de tipos de cambios múltiples han ocasionado problemas de diferentes índoles, sin embargo, esta medida tendría solamente carácter transitorio y deberá ser regulada adecuadamente a fin de evitar desviaciones de flujos entre mercados.

## Bibliografía

- Calvo, Guillermo: "Problemas centrales en la formulación de planes de estabilización", en *Cuestiones Económicas*. No.29, 1996.
- Carranza, Gutiérrez y Monreal: "La desmonetización de la economía cubana", en Revista *Economía y Desarrollo*. No 2, La Habana, 1995.
- Centro de Estudios de la Economía Cubana: "El desempeño de la economía cubana en 1995", en *Economía y Reforma económica en Cuba*. Venezuela Editorial Nueva Sociedad, 1996.
- \_\_\_\_\_ : *Balance de la economía cubana a finales de los 90s*. 1999.
- CEPAL: *La economía cubana. Reformas estructurales y desempeño en los noventa*. Fondo de Cultura Económica, México, Naciones Unidas. 1997.
- \_\_\_\_\_ : *El Pacto Fiscal*. Santiago de Chile, Naciones Unidas/ CEPAL, 1998.
- Fabozzi, F.J., F. Modigliani y M. G. Ferri: *Mercado e Instituciones Financieras*. Primera edición. Prentice-Hall Hispanoamérica, S.A., México. 1996.
- Fanelli, J. M.: *Tópicos de teoría y política monetaria*. Santiago de Chile, CIEPLAN, 1991.
- Gancedo, Nérida y Hidalgo, Vilma: "Reforma del Estado y equidad: la experiencia cubana de los noventa", en Revista *Economía y Desarrollo*. No.1 y 2, 1998.
- González, Alfredo: *La economía sumergida en Cuba, "Economía y Reforma económica en Cuba"*. Editorial Nueva Sociedad, 1995.
- \_\_\_\_\_ : "Economía y sociedad: los retos del modelo económico", en *Temas*. La Habana, 1997.
- Marquetti, H. Y García, A.: "Proceso de reanimación del sector industrial. Principales reflexiones y problemas", en *Balance de la Economía Cubana*. 1999.
- Melvin, Michael y Jorge E. Gobitz: "La dolarización en América Latina como una reforma monetaria impuesta por el mercado"; en *Estudios*. No 45, Córdoba, Argentina, 1998.
- Nova, Armando: El mercado agropecuario cubano, en Revista *Economía y Desarrollo*. No 2, 1995.

- Rodríguez, J. L.: “La experiencia cubana en el enfrentamiento a la crisis durante los años noventa”, Intervención en II Reunión Iberoamericana de Ministros de Economía y Hacienda, 2 y 3 de Septiembre, La Habana, 1999.
- \_\_\_\_\_ : Intervención en la presentación de la Ley del Presupuesto para el año 1995, en *Granma*. La Habana, 21 de diciembre, 1995.
- \_\_\_\_\_ : *Granma*. La Habana, 22 de Noviembre, 1994.
- Sahay, Ratna y Carlos A. Végh: “La dolarización en las economías en transición”, en *Finanzas & Desarrollo*. Volumen 32, No. 1, marzo, 1995.
- Savastano, Miguel: “Dollarization in Latin America: recent evidence and policy issues”, en P. Mizen and E. Pente.
- Stiglitz, Joseph E.: “Más instrumentos y metas más amplias para el desarrollo. Hacia el consenso post-Washington”, en *Desarrollo Económico – Revista de Ciencias Sociales*. Vol. 38, No. 151, Buenos Aires, 1998.
- Soberón, Francisco: Intervención en The Economist Conferences Fourth Roundtable with the Government of Cuba, 1997.
- \_\_\_\_\_ : Intervención en Congreso Latinoamericano de Economistas, 1997.
- \_\_\_\_\_ : Intervención con los directores de empresas autorizadas a operar en divisa, 1997.
- \_\_\_\_\_ : Entrevista en la Revista *Bohemia*. 1997.
- \_\_\_\_\_ : “Encuentro de Bancos Centrales de países miembros del SELA”, 1997.
- \_\_\_\_\_ : Intervención con los presidentes de los Consejos de Administración Municipales, 1998.
- Tanzi, Vito: *Fiscal policy and the Economic Restructuring of Economies in Transition*. Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Marzo, 1993.
- Acuerdo sobre el saneamiento de las finanzas internas*. Asamblea Nacional del Poder Popular, La Habana, Cuba, 1994.
- “Cobros y pagos”, en *Informe sobre la ejecución de las modificaciones al sistema de cobros y pagos*. Banco Nacional de Cuba, 1997.
- “Cobros y pagos”, en *Informe sobre el desempeño del sistema bancario para la reducción de las cuentas por cobrar en la actividad empresarial de diez organismos de la Administración Central del Estado*. 1998.
- DECRETO- LEY No. 172 y 173 en *El Sistema Bancario y Financiero de Cuba* (1998). Banco Central de Cuba (1998).

DECRETO No. 91 sobre mercado agropecuario. Tomado de CEPAL *La economía cubana*. Fondo de Cultura Económica, México. 1997.

*Informe Económico 1997 y 1998*. Banco Central de Cuba.

*Revista del Banco Central de Cuba*. No.2, 1998.

*Informe sobre los resultados económicos de 1998 y el plan económico y social para 1999*. Comisión de Asuntos Económicos de la Asamblea Nacional 1998.

*Presupuesto del Estado. Anteproyecto 1998, 1999*. Resumen, Ministerio de Finanzas y Precios.

*Proyecto Ley del presupuesto del Estado para 1999*, 1998. Asamblea Nacional del Poder Popular.

Resolución No 326 del BNC sobre CADECA S.A, 1995.

Resolución No 64 de 1998 del Banco Central de Cuba sobre el encaje legal, 1998.