

El proceso inversionista y la financiación de inversiones en Cuba: deficiencias, limitaciones y retos

LIDIA VILLAR LÓPEZ*

VÍCTOR RODRÍGUEZ GARCÍA**

Resumen

El artículo destaca los principales problemas presentes en las diferentes etapas del ciclo de vida de un proyecto de inversión en Cuba y sus implicaciones. Las deficiencias y limitaciones son resultado de una generalización a partir del análisis y corrección de estudios de factibilidad, y el desarrollo de estudios posinversión realizados a una muestra de proyectos de diferentes sectores de la economía cubana. Se proponen acciones para mejorar el proceso y elevar la eficiencia de las inversiones en el país; se relacionan, además, insuficiencias del proceso con limitaciones del sistema financiero.

PALABRAS CLAVE: ahorro e inversión de capital, análisis de proyectos, estructura de capital, mercados financieros, política de financiación, política de inversión, presupuesto de capital.

Abstract

The article stresses the chief problems of different stages of a Cuban investment project life cycle and its implications. Deficiencies and limitations result from a generalization as of the analysis and revision of feasibility studies, and development of post investment studies performed on a project sample of different sectors of Cuban economy. Likewise, actions are put forth aimed at improving the process and elevate efficiency of investments in the country. Process deficiencies related with financing systems limitations, are also dealt with.

KEYWORDS: funds investment, project analysis, funds structure, financing markets, financing policy, investment policy, funds appropriation.

* Doctora en Ciencias Económicas. Universidad de La Habana, Cuba.

Contacto: lidia@fec.uh.cu.

** Máster en Ciencias. Universidad de La Habana, Cuba.

Contacto: victor@fec.uh.cu.

RECIBIDO: 23/11/2011

ACEPTADO: 15/12/2011

El producto interno bruto de un país tiene como destino el consumo y la acumulación, o sea, la inversión; por lo que puede decirse que invertir es renunciar al consumo presente para ver incrementado el consumo futuro; es destinar recursos a una actividad, lucrativa o no, de la que se espera obtener algún tipo de beneficio.

La inversión tiene un papel protagónico en el crecimiento y desarrollo económico y social de un país, permite transformar su estructura económica a partir de ampliar y modernizar las capacidades productivas, fomentar las exportaciones, sustituir importaciones y, en consecuencia, mejorar el nivel de vida de su población. Esto, sin embargo, no se logra de manera espontánea: es necesario conducir el proceso adecuadamente y para ello es imprescindible lograr altos niveles de eficacia y un equilibrio entre las inversiones sociales y las que se crean para generar utilidades, teniendo en cuenta que estas últimas sostienen las primeras.

La inversión que se expresa en un proyecto surge como respuesta a una idea que busca la solución de un problema, con lo cual se puede decir que un proyecto es la búsqueda de una solución inteligente al planteamiento de un problema.

Un proyecto de inversión tiene un ciclo de vida que abarca el diseño, preparación, ejecución, operación y control de la inversión; es lo que se conoce en Cuba como proceso inversionista. El ciclo comprende, por tanto, desde la detección de un problema o necesidad, la evaluación de la viabilidad de la mejor alternativa, hasta su implementación y control, para que ofrezca información sobre el alcance de los objetivos previstos. Este proceso inversionista abarca diferentes fases, las que pueden denominarse como sigue:

- Fase preparatoria: conocida también como evaluación ex ante, y que comprende el conjunto de actividades relativas a la concepción, evaluación y aprobación de las inversiones.
- Fase de ejecución: constituye el desarrollo de la obra física del proyecto, es el diseño y ejecución de este.
- Fase de operación y maduración: se refiere a la explotación del proyecto, comprende el inicio de las operaciones y la etapa de explotación plena a partir de haberse alcanzado un nivel de funcionamiento estable en cuanto a costos, beneficios, etcétera.

La fase preparatoria comprende etapas que se distinguen por el grado de profundidad y detalle con que se realizan los estudios, estas

son: oportunidad o perfil, prefactibilidad y factibilidad. Dichas etapas contienen los estudios de mercado que argumentan la existencia de una demanda insatisfecha y los estudios técnicos que abarcan el análisis y definición de tamaño, localización y tecnología. Estos informes deben proveer información de calidad para la realización de la evaluación económico-financiera. Es a partir de esta última que se determinan los indicadores que deben permitir evaluar los objetivos económicos que se persiguen con la inversión y, a partir de ello, aportar los argumentos necesarios para tomar la decisión de inversión.

La realización de un buen estudio de preinversión –que concluya que el proyecto en cuestión es recomendable– no es condición suficiente para que, una vez ejecutado y posteriormente en operaciones, garantice buenos resultados para los inversionistas. Sin embargo, la experiencia internacional indica que son menores las posibilidades de fracasar cuando el proyecto ha sido adecuadamente preparado.

Es recomendable, y necesario además, que una vez culminada la ejecución, y ya en operaciones, se evalúe lo ocurrido. De esta manera pueden analizarse las posibles desviaciones entre lo estimado en el estudio de factibilidad y los resultados reales, se pueden revelar las causas de la variación de los indicadores y brindar recomendaciones oportunas que conduzcan a los mejores resultados posibles, además de permitir ganar experiencia para mejorar evaluaciones futuras. Sin embargo, esta no es práctica habitual de organizaciones y empresas que han comprometido importantes y siempre escasos recursos en proyectos de inversión.

En Cuba, a principios de la última década del siglo pasado, el Ministerio de Economía y Planificación (MEP) estableció una metodología que en lo fundamental hoy se emplea para estudiar y demostrar la conveniencia de una inversión. Se le han introducido algunas adecuaciones, pero se continúa utilizando el conjunto de indicadores y el procedimiento que internacionalmente se emplea para tomar decisiones en proyectos privados. Aunque no es mucha la experiencia y el conocimiento que existe en los equipos evaluadores de inversiones, después de casi dos décadas aplicando las técnicas de evaluación tradicionales, puede decirse que los estudios preparatorios han mejorado, pero aún presentan insuficiencias.

Lo anterior impone la necesidad de realizar estudios basados en el análisis de las desviaciones existentes entre los resultados estimados en la evaluación de un proyecto de inversión y los alcanzados una vez que se materializa el mismo. Esto permite perfeccionar la metodología de evaluación de proyectos y realizar correcciones durante la ejecución

u operación, a fin de evitar su evolución hacia resultados desfavorables. Por último, debe generarse un mecanismo de retroalimentación del proceso inversionista que garantice mejorar paulatinamente los resultados obtenidos.

El análisis y corrección de estudios de factibilidad y el desarrollo de estudios posinversión –realizados a una amplia muestra de proyectos de diferentes sectores de la economía cubana– han permitido conocer las principales deficiencias que exhibe el proceso inversionista en el país. La investigación, que se desarrolló durante varios años, permitió detectar las deficiencias y debilidades más recurrentes, lo que posibilita hacer una generalización y agruparlas de acuerdo con la fase del proceso donde estas fueron observadas.

En primer lugar se debe señalar que, aunque los informes que las instituciones y empresas presentan para la argumentación de las inversiones han mejorado, en estos no existe uniformidad. Lo anterior, si bien está influido por el diseño de la metodología establecida por el MEP, dificulta el análisis que este organismo debe realizar para aprobar las inversiones.¹ Por otra parte, se observa en los estudios un conjunto de deficiencias que se reiteran y le restan fiabilidad a la información, entre los que destacan los siguientes:

- Estudio de factibilidad: informes que, por el grado de profundidad y detalle con que se presenta la información, corresponden a un estudio de prefactibilidad.
- Inexistencia, dispersión y mala calidad de la información necesaria.
- Poca profundidad de los estudios de mercado, lo que implica la cuantificación de demandas no argumentadas adecuadamente.
- Falta de argumentación en la definición del horizonte temporal de la evaluación.
- Procedimientos inadecuados para el cálculo de la depreciación, lo que conlleva errores en la estimación de impuestos, reposiciones y valores residuales.
- Inconsistencias en la estimación del capital de trabajo.
- Desconocimiento de los métodos y criterios de evaluación, lo que conduce a errores en la estimación y cálculo de los flujos de caja y el valor actual neto (VAN).

¹ El MEP es el organismo encargado de revisar y autorizar la ejecución de inversiones en el país.

- No se tiene en cuenta la forma de financiamiento y, por tanto, no se evalúa su efecto sobre el proyecto, lo que implica que se desconozca si este será capaz de cubrir los costos financieros.
- El estudio de factibilidad es una formalidad y no constituye un documento de trabajo.

Destaca, asimismo, que los estudios de demanda no profundizan en algunos casos, y en otros omiten cuestiones esenciales para la adecuada argumentación de esta. El aspecto cualitativo de la demanda –los competidores– o, dicho de una forma más aceptada, la actuación de otros productores presentes en el mercado donde se quiere introducir o aumentar el bien o servicio objeto de estudio, habitualmente se omite. Estas exclusiones pueden conducir a una sobrevaloración de la demanda y a la consecuente ineficiencia que provoca la adquisición de una capacidad que después se subutiliza. Adicionalmente, la argumentación de los precios es débil y no se realizan proyecciones al respecto. De todo lo anterior se deriva que los ingresos presentes en los flujos de caja estimados para el cálculo de los indicadores que se emplean para la toma de decisiones son poco fiables.

Otro aspecto ausente en los estudios preparatorios es el análisis de escenarios. La utilidad y necesidad de este análisis es innegable si se atiende al hecho de que las decisiones se toman sobre la base de estimaciones que parten de determinados supuestos que pueden variar.

Existen otros problemas que afectan la calidad de los estudios preparatorios y que no dependen de los evaluadores, como, por ejemplo, la insuficiente argumentación de la tasa de descuento. Esto trae consigo distorsiones en el cálculo de criterios de rentabilidad como el VAN y la rentabilidad del valor actual neto (RVAN) y las tasas de cambio utilizadas, que no reflejan el verdadero valor de intercambio entre las monedas.

Aunque han quedado reflejados los errores más comunes que se presentan en los estudios preparatorios de las inversiones, se considera que es la falta de una fuente de información fiable por parte de instituciones y empresas lo que afecta, de manera esencial, la calidad de dichos estudios.

La fase de ejecución abarca todo el proceso de construcción, desde el movimiento de tierra –si este fuera necesario– hasta la adquisición y montaje de equipos, y se concluye con el informe de terminación de la obra cuando se trata de una inversión nueva o de ampliación. La

inversión se ejecuta sobre la base de proyectos técnicos y ejecutivos que deben tener en cuenta las exigencias de los inversionistas.

El primer problema que se presenta en esta fase es la mala calidad que, en ocasiones, presentan estos proyectos, lo que dificulta la ejecución. Es común encontrar que no se reflejan en estas las exigencias de los inversionistas o de los que administrarán la inversión, lo que provoca modificaciones que afectan la eficiencia en la ejecución. Son comunes en esta fase los siguientes problemas:

- Ineficiente control en la fase de ejecución por parte de los inversionistas. Esto influye en la calidad de la obra, lo que puede provocar retrasos y/o su paralización. Constituye una de las mayores fuentes de ineficiencia en el proceso inversionista, cuyo costo se refleja posteriormente en el incremento del presupuesto de inversión.
- Modificaciones en la fase ejecutiva que implican variaciones en el costo de inversión previsto.
- Problemas con la contratación de la mano de obra, que en ocasiones es insuficiente o no posee la calificación necesaria.
- Dificultades con la capacidad constructiva y los suministros, lo que dilata la ejecución y encarece el presupuesto.
- No se realizan estudios de posinversión al concluir la fase de ejecución, por lo que se desaprovecha la oportunidad de adquirir experiencia y perfeccionar el proceso inversionista a partir de los errores y aciertos identificados en estos estudios.

De manera general, la ineficiencia durante la etapa de ejecución de la inversión casi siempre implica retrasos en los cronogramas de ejecución e incrementos en el presupuesto de capital, lo que se revierte de forma negativa en la rentabilidad de la inversión y en su recuperación. En ocasiones, ni siquiera se logra operar el negocio en condiciones óptimas, este alcanza niveles de rentabilidad aceptados o recupera el capital invertido.

A través del estudio posinversión completo –que compara los resultados reales durante la ejecución y la operación, una vez que el negocio funciona de manera estable, con lo estimado en el estudio de factibilidad– se comprueba si el proceso marcha según lo previsto o si existen algunas desviaciones. La existencia de desviaciones y el análisis de sus causas permiten ganar experiencia para el mejoramiento de la preparación de proyectos futuros y, al mismo tiempo, brindar recomendaciones que le

sirvan a la empresa para mejorar su desempeño. A pesar de la utilidad de estos estudios, no es común su realización por parte de organismos y empresas cubanos.

Los estudios posinversión realizados, fundamentalmente en el segmento hotelero, revelaron que las principales debilidades resultan de problemas en el estudio del mercado, y se observan desviaciones tanto en el nivel de actividad como en los precios y durante la ejecución de la inversión. Una deficiencia a destacar, revelada en el análisis de los estudios de factibilidad y que se repite en los estudios posinversión, es el hecho de que no se vincula el financiamiento requerido por la inversión con los resultados operativos. Esto implica que se ignore si la corriente de liquidez generada será suficiente para cubrir los costos de la financiación y, en consecuencia, se desconozca la rentabilidad real del negocio y si este será capaz de recuperar lo invertido.

Entre las deficiencias detectadas en esta fase son frecuentes las que se presentan a continuación:

- Importante dilatación del periodo de ejecución.
- Variaciones del presupuesto de capital.
- El costo –en términos de capital y tiempo– de construir una habitación supera las referencias internacionales.
- El ingreso promedio anual es inferior al pronosticado, como consecuencia de que :
 - › existen deficiencias en el proceso de comercialización del producto hotelero;
 - › el precio efectivo de venta es diferente de los estimados;
 - › no se alcanzan los niveles de ocupación esperados; y
 - › hay bajos ingresos turista/día tanto por alojamiento como por otros servicios.
- Relación costos y gastos por peso de ingreso superior a lo proyectado.
- Elevada participación de los costos fijos dentro de la estructura de costos.
- Excesivo número de trabajadores por habitación respecto a las prácticas internacionales.
- El rendimiento real de la inversión es inferior al estimado.

Estas deficiencias durante la fase de operación de la inversión, si bien están denotando importantes problemas en la gestión, son en gran medida resultado de malas evaluaciones. No estudiar el mercado donde

se espera operar y no tener conocimientos suficientes de la actividad a realizar conduce al desarrollo de malas prácticas.

Para elevar la calidad del proceso inversionista se considera importante desarrollar las siguientes acciones:

- Elevar la preparación de los especialistas que participan en los estudios preparatorios y de los directivos que toman la decisión de inversión y financiación a partir de estos.
- Desarrollar estudios posinversión que permitan obtener información relevante para futuros estudios y tomar acciones para minimizar los efectos derivados de posibles desviaciones.
- Crear en las instituciones y empresas bases de datos con información confiable que sirva de base para la realización de los estudios preparatorios.
- Mejorar la metodología para la realización de los estudios de factibilidad, de manera que se logre, a través de su formato, homogeneidad en los estudios presentados por los diferentes sectores. Esta, además, debe considerar indicadores que demuestren el cumplimiento de los objetivos económicos básicos para la economía cubana.
- Elaborar una metodología para la realización de los estudios posinversión y normar su realización por parte de las empresas e instituciones.
- Establecer un marco legal e institucional que posibilite el desarrollo exitoso del proceso inversionista, al responsabilizar a los participantes con los resultados económicos.

Desde mediados del siglo pasado, académicos y profesionales especializados en temas financieros centran su atención en la estructura financiera de la inversión y en el efecto de las diferentes formas de financiamiento sobre la rentabilidad y el valor. Este tema, sin embargo, ha sido poco estudiado en Cuba y, como se señaló con anterioridad, en ocasiones se toman decisiones sobre inversiones que aún no tienen definida su forma de financiamiento.

Teóricamente, las empresas cubanas pueden financiar sus inversiones permanentes al igual que cualquier empresa en el mundo: al emplear recursos internos y/o externos, sin embargo, en la práctica, esto no ocurre así. El marco legal e institucional, la tendencia coyuntural hacia la centralización o descentralización, unido a otros factores, imponen una serie de trabas y limitaciones que entorpecen las decisiones de financiación.

La financiación de inversiones en Cuba, mediante el empleo de fuentes internas, es un fenómeno bastante inusual. Las empresas cubanas raras veces pueden llevar a cabo un proceso inversionista apoyadas en las utilidades generadas y en los fondos de amortización creados. O sea, no siempre pueden disponer de una parte de los beneficios dado que estos son entregados, casi en su totalidad, en forma de aportes e impuestos. Incluso las empresas insertadas en el sistema de perfeccionamiento empresarial, en cuyas bases se establece la posibilidad de retener utilidades para invertir, no siempre pueden disponer de estos recursos.

Lo anterior significa un freno al proceso inversionista, si se tienen en cuenta las ventajas que se le atribuyen a este tipo de fuente.² En una economía con fuertes restricciones de liquidez, donde el acceso al financiamiento es particularmente difícil, las fuentes internas desempeñan un papel decisivo en la financiación de proyectos de inversión. Por otro lado, el empleo de recursos ajenos se ve seriamente limitado por el desempeño del sistema financiero doméstico. Si bien la reforma de los noventa dotó al sistema de un marco legal e institucional que lo acercó al paradigma de Occidente, además de existir cierta descentralización de este, su contribución al desarrollo del país no ha sido del todo efectiva. Varias son las características y peculiaridades que limitan su funcionamiento, al restringir su contribución a la financiación de inversiones (Rodríguez y Villar, 2007); estas son:

- La banca aún tiene un pobre desempeño y el mercado de capitales es prácticamente nulo,³ esto implica que el ahorro doméstico no financie la inversión.
- Es apreciable una falta de competitividad entre las instituciones bancarias, en gran medida debido a la centralización de decisiones que atan de pies y manos a los administradores bancarios.
- Las instituciones financieras no realizan todas las funciones que les han sido autorizadas por licencia, pues existe un marcado sesgo hacia la gestión a corto plazo.

² No poseen un costo explícito –pues se les asocia el costo de oportunidad–, ni costos de emisión ni de gestión, y son una fuente importante para empresas con problemas de acceso a los mercados financieros.

³ Entre otras causas porque para que exista un mercado de capitales debe existir uno financiero lo suficientemente desarrollado.

- La segmentación del sector bancario –por su orientación hacia uno u otro tipo de cliente y/o servicios– puede implicar restricciones crediticias que obstaculicen la canalización del ahorro.
- Las instituciones financieras tienen restricciones para conceder préstamos a empresas con participación extranjera.
- En la mayoría de los casos el ahorro se orienta a sectores priorizados, que no son precisamente los más eficientes, lo que provoca el deterioro de la cartera crediticia de las instituciones.
- Los tipos de interés sobre depósitos a la vista y a plazo no son lo suficientemente atractivos como para estimular el ahorro en los hogares.
- Se imponen topes a las tasas de interés, aspecto que se considera causante del racionamiento crediticio en mercados incompletos.
- La sobrevaloración de la moneda doméstica desestimula el ahorro en divisas y, por tanto, raciona el crédito en esa denominación.
- El tipo de cambio oficial para el sector empresarial no refleja la realidad y sigue funcionando como una caja de convertibilidad.
- Las empresas no tienen acceso al mercado cambiario de CADECA, por lo que deben satisfacer su demanda de divisas a través de otras fuentes.
- Las empresas se ven generalmente obligadas a acudir al crédito bancario para satisfacer su demanda de fondos.

Por otro lado, en la pasada década se estableció, por parte del Banco Central, una cuenta única para la captación y asignación de recursos financieros de todo el sistema empresarial cubano. Esta tenía como objetivo lograr un mayor control sobre los recursos financieros del país, lo que implicaba la supervisión por parte del propio Banco Central de la asignación de divisas y CUC a las entidades cubanas, tanto para gastos operativos como para gastos de inversión. La implementación de esta medida, si bien fortaleció el control sobre los recursos financieros, incrementó los costes de transacción y creó nuevas trabas administrativas al desempeño eficaz de la gestión de cobros y pagos.

Esta medida derivó de la tendencia a la centralización de la economía cubana en esos años, que, si bien pretendía la asignación de recursos financieros hacia actividades priorizadas, redujo el factor de competencia que había sido introducido en el sistema financiero con el proceso

de reforma. Esto, sin embargo, no garantizó que la selección centralizada del destino del crédito o de los fondos asegurase la asignación eficiente de los recursos.

Es válido aclarar que, si bien esta fue una disposición general, hubo un conjunto de empresas y organizaciones que quedaron excluidas de este régimen, al exhibir en este mismo periodo importantes niveles de crecimiento.

Posteriormente este régimen fue eliminado y los proyectos de inversión, al ser aprobados por el MEP, se incorporan al plan de la economía nacional. En definitiva, los recursos financieros siguen siendo centralmente asignados de manera indirecta. O sea, es el organismo rector el que determina quién o en qué se invierte, con lo cual se privilegian aquellos proyectos que generen exportaciones o prometan una sustitución efectiva de importaciones. Aunque prevalece la centralización de las decisiones de inversión y, en consecuencia, de financiación, siguen existiendo organizaciones con ciertas libertades para la toma de decisiones.

Los aspectos antes señalados han impedido el adecuado funcionamiento del sistema financiero: se agudizan y acentúan los problemas de eficiencia y de asimetrías de información. Se produce, por tanto, una desconexión parcial del sistema financiero con el sector real de la economía, el cual deja entonces de cumplir las funciones que le son inherentes.

Todo esto implica que se vea limitada la existencia y el alcance de los instrumentos financieros en Cuba; el empleo de acciones, obligaciones, créditos o *leasing* tiene también sus rasgos distintivos.

La emisión de acciones en Cuba se lleva a cabo mediante la colocación privada, sin que medie institución financiera alguna, la sociedad emisora vende los títulos a un inversionista institucional; en ningún caso se venden acciones a personas naturales, solo se emiten acciones nominativas que no son cotizadas en mercados de valores. Una singularidad de las sociedades anónimas cubanas es que en la mayoría de los casos los propietarios se convierten en accionistas indefinidamente. En las empresas con participación de capital foráneo esto no siempre ocurre con los accionistas extranjeros, los cuales pueden variar, pero siempre es la parte cubana quien designa al nuevo accionista. Estas características restringen la financiación a través de la ampliación del capital propio y limitan el volumen de obtención de fondos.

La emisión de deuda a largo plazo, por su parte, requiere generalmente de mercados de capital para su negociación; sin embargo, pueden colocarse títulos con la intermediación de instituciones financieras. La no existencia de un mercado de deuda en Cuba hace que este instrumento esté prácticamente en desuso y, aunque se ha colocado

deuda de empresas cubanas, este se maneja muy discretamente, lo que debiera usarse con mayor frecuencia, pues garantiza mantener el control de los activos de la empresa y sobre su flujo de tesorería.

Ambos instrumentos, si no se pueden negociar en bolsa, disminuyen considerablemente su grado de liquidez, por lo que dejan de actuar como incentivo para los inversionistas, lo que limita así su uso por parte de las empresas cubanas.

De las funciones asignadas a las instituciones financieras que se pueden emplear por la empresa para financiar sus inversiones permanentes se realizan, con mucha discreción, los préstamos a plazo y el arrendamiento financiero (Villar, 2002).

En cuanto a los préstamos a plazo, muy pocas empresas sustentan su crecimiento a través del empleo de este instrumento. Entre los motivos que pueden señalarse como causantes de esta situación están los problemas de información asimétrica, que se dan no solo a la hora de solicitar un crédito en el mercado internacional, sino también en el mercado doméstico. Por otra parte, se ha detectado que las empresas no quieren emplear el crédito bancario por el hecho de que, de hacerlo, se ven jurídicamente atadas y obligadas a pagar, cuanto más si el banco que concede el préstamo es el que maneja sus cuentas. Se considera, además, que la falta de cultura en la gestión económica y las trabas administrativas atentan en muchos casos contra el empleo de este instrumento, así como que los empresarios cubanos están adaptados a trabajar con crédito comercial.

El arrendamiento financiero es otro de los instrumentos que pueden emplear las empresas para financiar sus inversiones permanentes. Su uso resulta muy ventajoso en las condiciones cubanas por no requerirse un desembolso significativo de efectivo para adquirir y comenzar a explotar los activos, y porque las cuotas se ajustan al flujo de efectivo de la empresa arrendataria. Sin embargo, a pesar del *boom* observado en su empleo en los años noventa, posteriormente se ha visto muy limitado su uso.

El sistema financiero cubano ha sido transformado con el objetivo de satisfacer las necesidades cambiantes de la empresa cubana, pero todavía no responde con eficiencia a todas las demandas. Son pocos los instrumentos financieros movilizadas para la inversión permanente en la empresa, estos son solo un medio para satisfacer las necesidades tanto del demandante como del que ofrece el recurso financiero. Los instrumentos financieros satisfacen a los que ofrecen los recursos si garantizan la rentabilidad esperada de acuerdo con el riesgo que les corresponde y están dispuestos a asumir los inversionistas, y a los que

demandan recursos si contribuyen a los objetivos que se persiguen con la inversión en la empresa. En Cuba, como se ha dicho, son insuficientes los recursos disponibles para la inversión y, por otra parte, muchas empresas muestran bajos niveles de rentabilidad y otras se mantienen funcionando sin cubrir sus costos con los ingresos que generan. El problema, entonces, no se resuelve solo con la creación de instrumentos financieros: primero es necesario elevar la rentabilidad de las empresas y con esto lograr un mayor ahorro interno libre destinado a la inversión (Villar, 2002).

Este análisis del sistema financiero y de los diferentes instrumentos para la financiación de largo plazo en la economía cubana permite reflexionar en torno al tema y resumir las debilidades a solucionar como sigue:

- El ahorro doméstico es insuficiente y la financiación de la inversión está basada fundamentalmente en el crédito bancario.
- El sistema aún exhibe un considerable subdesarrollo, lo que impide que el ahorro disponible se canalice de manera eficiente hacia la inversión.
- La falta de mecanismos de incentivo a la inversión se erige en fuerte freno al crecimiento.
- La estrangulación de los mercados imposibilita la elección de una estructura de capital por parte de las empresas que les permita ejecutar una cartera óptima de inversiones.

Por otra parte, es de resaltar el hecho de que aún las empresas cubanas ven limitado su acceso a los mercados financieros internacionales por las siguientes causas (Soberón, 2000):

- Pobre dominio de la actividad financiera internacional.
- Falta de asesoramiento eficaz en materias financieras.
- Ausencia de relaciones directas con bancos extranjeros.
- Falta de información sobre la actividad de la empresa.
- Falta de claridad sobre el *status* jurídico de la empresa.
- Falta de homogeneidad, con los estándares internacionales, de los estados financieros emitidos.

La falta de conocimientos sobre la estructura, el funcionamiento y los instrumentos de los mercados financieros y la ausencia de relaciones con bancos externos, así como la falta de asesoría en materia financiera, hacen que las empresas no exploten todo el arsenal existente. En

la mayoría de los casos acuden a intermediarios, con lo cual se elevan los costes financieros y de transacción, así como la persistencia de la desvinculación entre empresas e instituciones foráneas.

El hecho de que las instituciones foráneas desconozcan la actividad, los volúmenes de producción, los activos con que cuenta la empresa, los mercados a los que se dirige, los canales de distribución que emplea, entre otros, impide que esta sea seleccionada como sujeto de crédito. La no publicación periódica de los estados financieros, el uso de formatos de presentación que no se corresponden con los estándares internacionalmente aceptados, la falta de certificación de la contabilidad y la falta de claridad sobre el *status* de las empresas estatales, se erigen en perfectos problemas de información asimétrica. Cuando los prestamistas potenciales no entienden los estados financieros que emite la empresa, que además no tiene certificada su contabilidad, difícilmente le otorgan un préstamo, pues no tendrán certeza de que la información sea verídica y se les dificultará medir el riesgo asociado.

La economía cubana deberá enfrentar los siguientes retos a fin de avanzar hacia la construcción de un sistema financiero sólido y profundo que contribuya al desarrollo económico y social del país:

- Trabajar en la profundización financiera de la economía y desarrollar el mercado de capitales para estimular el ahorro y canalizarlo hacia los sectores más rentables.
- Promover el ahorro doméstico, tanto de las familias como de las empresas.
- Eliminar el sesgo presente en el sistema bancario para lograr que el ahorro de las familias financie la inversión.
- Dar un mayor protagonismo a las instituciones financieras no bancarias como intermediarias de la financiación de largo plazo, y promover la creación y utilización de instrumentos financieros.
- Flexibilizar los mecanismos de regulación existentes que pretenden asignar los recursos financieros hacia las actividades más rentables y priorizadas, a fin de contribuir a la eficiencia y competitividad del sector financiero y disminuir los costos de transacción. Con esto se logrará también elevar la eficiencia y eficacia de las empresas cubanas.
- Ofrecer una mayor transparencia a la actividad económica y hacer pública la información de las empresas, con lo que se atenuarán las asimetrías de información y se logrará un mayor

acceso de ellas a los mercados financieros, tanto domésticos como internacionales.

- Garantizar el acceso de todos los agentes a los mercados financieros, en especial las pequeñas y medianas empresas.
- Posibilitar la retención de utilidades por parte de las empresas con el objetivo de reinvertirlas y crear los mecanismos que aseguren la orientación de estos fondos hacia inversiones rentables.

Como se aprecia, existen numerosas insuficiencias a lo largo del proceso inversionista en Cuba: desde una mala preparación de las inversiones, graves deficiencias en la fase de ejecución, hasta problemas con la disponibilidad de financiamiento (en términos de plazos y costos). Revertir estos problemas contribuirá a una mejor asignación de los recursos, lo que garantizará el crecimiento y desarrollo que permitirá elevar el bienestar de la sociedad.

Bibliografía

- BANCO CENTRAL DE CUBA (1997): «Decreto Ley N.º 172 del Consejo de Estado de la República de Cuba», en <<http://www.bc.gov.cu>>.
- _____ (1997): «Decreto Ley N.º 173. Sobre los bancos e instituciones financieras no bancarias», en <<http://www.bc.gov.cu>>.
- _____ (2002): *El sistema bancario y financiero de Cuba*, Ediciones Pontón Caribe, La Habana.
- BREALEY, R. y S. MYERS (2003): *Principios de finanzas corporativas*, McGraw Hill/ Interamericana de España, Madrid.
- FABOZZI, F.; F. MODIGLIANI y M. FERRI (1996): *Mercados e instituciones financieras*, Prentice-Hall Hispanoamericana, México D.F.
- RODRÍGUEZ GARCÍA, V. (2005): «El debate sobre la estructura de capital. Consideraciones para Cuba», Tesis de Diploma, Facultad de Economía de la Universidad de La Habana.
- RODRÍGUEZ GARCÍA, V. y L. VILLAR LÓPEZ (2007): «El financiamiento a la inversión: el protagonismo del sistema financiero y el Estado. Apuntes para Cuba», en *Actualidad y perspectivas*, CD-ROM, Universidad de La Habana.
- SOBERÓN VALDÉS, F. (2000): *Finanzas, banca y dirección*, Ediciones Especiales, Instituto Cubano del Libro, La Habana.
- SUÁREZ, A. (1986): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- VILLAR LÓPEZ, L. (2002): «La rentabilidad de la inversión cubana en las empresas mixtas», Tesis Doctoral, Facultad de Economía de la Universidad de La Habana.