

PROPUESTA PARA LA CREACIÓN DE UN SISTEMA BANCARIO Y DE UN MERCADO DE CAPITALES EN CUBA

Lorenzo L. Pérez¹

Este ensayo recomienda medidas para proveer a Cuba de un sistema bancario eficiente y de un mercado de capitales moderno. Las recomendaciones aquí propuestas se hacen desde un punto de vista técnico para ayudar a fortalecer el crecimiento económico y la reducción de la pobreza. Este ensayo se escribió originalmente a petición de los editores de *Cuba Posible* y luego se hicieron unas pequeñas modificaciones para su presentación en la conferencia de ASCE. Desde un inicio debemos decir que las recomendaciones aquí propuestas no son limitadas por la ideología política que impera en Cuba en estos momentos.

Los cambios de la estructura financiera van a tomar tiempo hasta que se tenga un sistema financiero que sirva de soporte al crecimiento y a la estabilidad económica. Sin embargo, también hay que apuntar que el ambiente político debe cambiar sin mayor dilación para permitir la liberación de las restricciones al sector privado, el restablecimiento completo a los derechos de propiedad y la resolución independiente de conflictos legales (que son condiciones previas al desarrollo de los mercados financieros).

LA SITUACIÓN ACTUAL

El Banco Central de Cuba (BCC) fue creado en mayo 1997, sustituyendo al antiguo Banco Nacional de Cuba (BNC), creado en 1950 y al que, en sus inicios, se le encomendó funciones de banca central. En la reforma de 1997 el BNC se reconstituyó en un

banco comercial con características típicas de los bancos en una economía planificada. El BCC tomó las funciones que, en teoría, son de un banco central: asegurar la estabilidad de precios y el funcionamiento de un sistema de pagos, la emisión de la moneda doméstica, ser el agente fiscal del gobierno, administrar las reservas internacionales, y dar licencias y supervisar las instituciones financieras. Sin embargo, la ley del BCC contiene algunas provisiones *ad hoc* que lo convierten en una agencia gubernamental con funciones ajenas a las de un banco central propiamente dichas.

En la situación actual, el objetivo de la política monetaria es lograr los objetivos económicos del gobierno, lo cual deja al BCC muy abierto a presiones gubernamentales, particularmente porque los altos funcionarios del BCC no gozan de estabilidad laboral y pueden ser despedidos por el gobierno sin previo aviso. También el BCC debe seguir lineamientos económicos que son decididos con criterios políticos. Así, por ejemplo, algunos de los lineamientos de política económica del VI Congreso del Partido Comunista (del 2011) abogan por créditos dirigidos para actividades que generen divisas o sustituyan a importaciones. Aunque estos son sectores importantes, estos lineamientos pueden llevar a envolver al BCC en la situación de escoger entre diferentes empresas cuando la

1. Este ensayo se benefició de valiosas sugerencias de Humberto Arbulu-Neira, Ernesto Hernández-Catá, Alfredo Leone, Armando Linde, Luis Luis y Miguel Savastano, colegas del FMI y de la Asociación para el Estudio de la Economía Cubana (ASCE). Esta versión ha sido revisada para incorporar nuevos comentarios después de su publicación en *Cuba Posible*.

experiencia internacional demuestra lo difícil que es hacerlo eficientemente y con equidad.

La actuación del BCC adolece de un mínimo de transparencia, lo que se demuestra por el hecho de que el BCC no ha publicado un balance financiero comprensivo en muchos años y no da a la publicidad informes anuales. La falta de transparencia es defendida por las autoridades cubanas como una reacción a las políticas de agresión del gobierno de Estados Unidos, y por posibles reclamaciones legales a las reservas internacionales si su valor y localización son conocidas. Por otro lado, es difícil evaluar el récord del BCC respecto del logro de estabilidad de precios. Todo depende si el índice se mide con las cifras oficiales de precios en pesos cubanos (CUP), cifras que están distorsionadas por la gran cantidad de precios al consumidor controlados. La política cambiaria del BCC con dos monedas y múltiples tasas de cambio ha creado serias distorsiones y subsidios orientados, fundamentalmente, a proteger a empresas estatales ineficientes que no podrían sobrevivir con tipos de cambio realistas.

En 1997, la reforma de la ley sobre bancos comerciales, estableció las bases para crear más bancos comerciales de propiedad estatal y otras instituciones financieras estatales. En años recientes, la banca comercial estatal cubana ha consistido del BNC, otros siete bancos comerciales estatales y un banco de propiedad de los gobiernos cubano y venezolano. Además, existen 14 instituciones financieras no bancarias, nueve oficinas de representación de bancos extranjeros y tres oficinas de representación de instituciones financieras no bancarias extranjeras. El autor no tiene acceso a informes de estos bancos e instituciones financieras.

La escasa información disponible sugiere que, en la primera década del nuevo milenio, la mayoría de los créditos bancarios iban dirigidos a las empresas estatales (cuyas decisiones de producción e inversión no se hacían necesariamente con objetivos de eficiencia y rentabilidad) y a cooperativas agrícolas estatales. En algunos años de esta década, los bancos comerciales extendieron créditos a individuos, pero estos créditos no respondían a una evaluación de capacidad de pago, sino que fueron créditos asociados con campañas

del gobierno para permitir a familias adquirir algunos artículos del hogar. En noviembre del 2011 se tomaron medidas para que 3 bancos estatales dieran créditos a cuentapropistas y a pequeñas y medianas empresas privadas. Los créditos han sido por cantidades pequeñas (cientos de dólares) y los que toman prestado tienen que proveer algún colateral. En los primeros tres años de ofrecer estos créditos casi las dos terceras partes han ido a financiar obras de construcción en casas particulares y un tercio han ido para campesinos individuales.

No existe un mercado de capital en Cuba. El BCC esencialmente ha financiado los déficits del sector público, aunque, desde el 2014, el gobierno comenzó también a emitir bonos domésticos que son comprados por los bancos estatales. De todas formas, no parece haber suficientes bonos transables domésticamente emitidos por el sector público a diferentes términos que permita empezar a crear un mercado de capitales. Anecdóticamente diremos que el gobierno emitió unos bonos soberanos en la última década, pero esos papeles están en “default” (mora). Finalmente, en línea con la falta de propiedad privada, no existe un mercado de acciones y posiblemente la legislación existente para corporaciones privadas no es adecuada para crear un mercado de acciones.

Resumiendo, en estos momentos, en principio existe en Cuba una banca central que funciona como un agente estatal e instituciones financieras que intermedian recursos financieros de ahorristas a inversionistas de una manera limitada. Es difícil decir cuán dinámico o solvente es este sistema, pero el hecho de que esté controlado totalmente por el Estado, y dado los resultados económicos de años recientes, es fácil concluir que una reforma profunda del sistema financiero pudiera dar grandes frutos.

LA REFORMA DEL SISTEMA ECONÓMICO CUBANO Y DEL SECTOR FINANCIERO EN PARTICULAR

Es claro que, para fomentar un crecimiento más alto y sostenido en Cuba, el país debe aspirar a tener un sistema financiero moderno donde bancos y mercados de capitales intermedian eficientemente los ahorros financieros a actividades de alto rendimiento. Sería ingenuo hablar de modernizar el sistema

financiero sin proponer una reforma estructural del sistema económico cubano. En realidad para que una reforma financiera funcione tiene que ser precedida, o acompañada, por (1) una descentralización de la economía mediante la eliminación de las restricciones arbitrarias a la actividad y el empleo privado; (2) el establecimiento de un marco legal claro y no engorroso (incluyendo una ley de corporaciones adecuada), donde se respete el derecho a la propiedad y donde se permita la resolución independiente a conflictos legales; (3) un marco macroeconómico estable donde la política fiscal genera balances sostenibles permitiendo al país recobrar su crédito (*creditworthiness*) y tener de nuevo acceso a los mercados de capital internacionales; (4) saneamiento y disminución significativa del número de empresas estatales para promover la eficiencia; y (5) una política cambiaria más racional que elimine las serias distorsiones y subsidios que la política actual de tasas de cambio múltiples sobrevaluadas crea en la economía.

Indudablemente esta es una agenda muy ambiciosa, pero una que han llevado a cabo exitosamente muchos países que previamente tuvieron una economía centralmente planificada y que como resultado de la reforma alcanzaron grandes mejoras en los niveles de vida. Es hora que Cuba tome este camino. Aunque se puede argumentar que en Cuba se deben implementar las reformas del sistema financiero lo más rápido posible, dada las restricciones políticas lo más probable es que esto no sea posible. Con el ánimo de tener un posible mapa que marque el avance en estas circunstancias, se pueden vislumbrar tres etapas cronológicas de un proceso de reforma donde las políticas económicas del gobierno jugaran un papel clave.

Primera etapa (2 años): Reforma del BCC, incluyendo el fortalecimiento de la supervisión bancaria y la evaluación de la situación de la viabilidad financiera de los bancos existentes.

La reforma del BCC debe reforzar la autonomía del banco central a cambio de una mayor rendición de cuentas. Estas reformas tienen cuatro objetivos:

- Misión clara de procurar la estabilidad de precios.
- Autonomía política para formular la política monetaria.

- Autonomía operacional para conducir sin restricciones la política monetaria, con autoridad para influenciar la tasa de interés sin interferencia del gobierno y estrictas limitaciones para financiar el déficit público.
- Transparencia de los balances del BCC y rendición de cuentas respecto del logro de las metas de inflación. Al principio el BCC tendrá que tolerar aumentos de precios en el marco de un proceso de liberación.

La experiencia internacional demuestra que cuando el Banco Central tiene más independencia (incluyendo el derecho a no financiar el déficit fiscal público y una política de tasas de interés autónoma), se tiende a tener una tasa de inflación más baja y una política monetaria más efectiva.

Durante esta etapa, para ayudar el proceso de promover que los precios libres guíen a una asignación de recursos financieros más eficientes, el BCC tiene que empezar un proceso de sustituir los instrumentos monetarios directos que ha estado usando (como la fijación de tasas de interés y créditos dirigidos) por instrumentos monetarios indirectos como facilidades de redescuento, encajes, y operaciones de mercado abierto para influenciar las tasas de interés del mercado.

Las operaciones de mercado abierto tomaran más tiempo en poder implementarse, porque se necesita desarrollar un mercado de valores donde existan bonos y otros instrumentos financieros; bancos que puedan participar en el mercado; y un sistema de pagos que facilite transacciones financieras. La unificación monetaria, mediante la eliminación de una de las dos monedas que circulan en Cuba, y la adopción de una sola tasa de cambio realista, tiene que ser lograda al principio de este proceso. El sistema cambiario que eventualmente se adopte, tendrá que ser flexible para ayudar a Cuba a absorber mejor los choques externos y permitir la implementación de una política monetaria. El objetivo final es tener una tasa de interés y un tipo de cambio que reflejen las condiciones económicas del país dado el papel tan importante que juegan estos dos precios.

En esta primera etapa, una labor importante para el BCC serán el fortalecimiento de su supervisión ban-

caria, la adopción de estándares internacionales y una evaluación profunda de la viabilidad de los bancos existentes. No se puede liberalizar el sistema financiero sin que este proceso sea acompañado por un fortalecimiento de la supervisión y regulación del sistema financiero. Será necesario recibir asesoría técnica (de organismos extranjeros) en materia de supervisión bancaria para darle entrenamiento a supervisores bancarios en un sistema de mercado. Formar buenos supervisores bancarios es obra de años. Dado que la mayoría de los créditos bancarios han sido dados a empresas públicas, la evaluación de los bancos tiene que ser necesariamente acompañada por una evaluación por parte del gobierno de la viabilidad de las empresas públicas, proceso que iría mucho más allá de las inspecciones llevadas a cabo actualmente por la Contraloría General.

A priori no se puede ser optimista sobre los posibles resultados de estas evaluaciones post-subsidios, dado que los subsidios indirectos a través de tasas de cambio preferenciales y la política salarial favorable a las empresas han distorsionado todo el sistema de precios. El resultado de este ejercicio puede llevar al cierre o consolidación de empresas y bancos con impacto negativo serio al empleo público, pero es la única manera de que la economía disponga de importantes recursos para crecer. El sector privado (doméstico y extranjero), si hubiera un marco legal favorable, podría jugar un papel positivo importante como comprador de algunas de las empresas estatales.

Por último, el BCC tendría que implementar una nueva política de transparencia, publicando informes anuales serios con información de sus actividades y de su balance financiero. Todas estas nuevas actividades le van a poner mucha presión al personal del BCC, que va a necesitar de entrenamiento adicional o la contratación de nuevo personal. Afortunadamente, no se empezaría de cero, porque existe un personal relativamente capacitado en el BCC que ha hecho esfuerzos por mantener contacto con otros bancos centrales y también por estar al día con prácticas monetarias modernas.

Segunda etapa (años 3 y 4): Reforma bancaria y creación de instrumentos financieros para promover el mercado de capitales.

La reforma bancaria tendrá que decidir cuál va a ser el papel del Estado en la banca comercial. Mantener bancos estatales especializados en la financiación de ciertos sectores lleva el riesgo de mantener la herencia de asignación de recursos de forma ineficiente (típica de la planificación central). En realidad, no es realista pensar que los bancos estatales van a lograr operar mejor en los años de transición a un sistema financiero moderno. Cualquier función que se le deje a una banca estatal tiene que ser mínima y bien definida.

Qué hacer con los bancos estatales no viables es una decisión que no se puede postergar: liquidarlos, privatizarlos, o recapitalizarlos y reformarlos si se estima que tienen una función útil limitada a ejecutar. Privatizar bancos estatales no es fácil, porque los posibles inversionistas privados enfrentan dificultades en poder evaluar la calidad de la cartera de préstamos. Además, la falta de un mercado de capital dificulta estas transacciones. Los inversionistas prefieren establecer nuevos bancos. Recapitalizar bancos (inyectando efectivo o bonos, o eliminándoles los préstamos morosos) es una técnica que se ha usado en estrategias de reestructuración en varios países, pero en realidad solo funciona si la gerencia de estos bancos cambia radicalmente. En ocasiones la recapitalización se llega a repetir una y otra vez (como en Chile y en Argentina) y los recursos se mal gastan.

Como parte de la reforma bancaria, se debe enfatizar la apertura de nuevos bancos privados, incluyendo bancos extranjeros que traen capital y tecnología bancaria al país. Esto aumentaría las probabilidades de que se establezcan unos pocos bancos confiables para que la población pierda la desconfianza y se hagan menos transacciones en efectivo (proceso que dificulta la creación de un sistema financiero). Un recurso que tiene Cuba en esta área es la comunidad cubanoamericana (que posee capital y experiencia bancaria). En este proceso es muy importante asegurar que se han obtenido mejoras en las regulaciones prudenciales y la supervisión de la banca comercial y otras instituciones financieras. La supervisión tiene que ser he-

cha de una manera independiente y con una orientación de mercado.

Las compañías financieras no bancarias pueden jugar también un papel importante para la modernización del sistema financiero cubano. En muchos países donde se han adoptado las políticas propuestas en este ensayo, compañías de fondos de inversión en acciones (fondos mutuos) y compañías de alquiler de activos (*leasing*) y facturación (*factoring*) han movilizado capital de inversión para pequeñas y medianas empresas que tienen dificultad en atraer inversiones desde afuera del país. Además, es más fácil evaluar el valor de un activo alquilado (*leased*), que el crédito de una empresa. Desborda este ensayo analizar las actividades de las compañías financieras no bancarias que existen en Cuba, pero el punto es que se promueva este tipo de intermediación financiera con las compañías existentes, o con nuevas compañías no bancarias.

Un mercado de capitales, en su forma más básica, existe donde las obligaciones financieras (como bonos y acciones) cambian de mano libremente. Esto puede hacerse de persona a persona o en un mercado formal. Lo más probable es que ya existan transacciones de este tipo entre cuentapropistas, pero lo importante es crear un medio ambiente que permita al mercado de capital crecer formalmente y facilitar el crecimiento económico. Para esto hay que aumentar la oferta y la demanda de obligaciones financieras.

En el lado de la oferta, la emisión de bonos del gobierno para financiar sus déficits fiscales (que comenzó en 2014) es la primera fuente de estos instrumentos. Pero para hacer que estos bonos sean atractivos, se requiere que el gobierno esté al día en el servicio de sus obligaciones. Cuba logró refinanciar su deuda externa con el “Club de París” (a fines de 2015) y, según informes, ha logrado mantener al día los compromisos de la deuda reducida y refinanciada. Sin embargo, también hay informes sobre atrasos del gobierno a proveedores, algunos de los cuales tienen garantías o financiamiento de agencias de miembros del “Club de París”.

Sería importante crear mercados de obligaciones del Tesoro a corto plazo. Esto facilitaría la conducta de la política monetaria a través de operaciones de mercado abierto así como pagares y otros papeles del sector privado con fin de complementar los recursos provenientes del sistema bancario. El BCC podría también tener una ventanilla de redescuento vinculada a tasas de interés de mercado.

Queda también la deuda externa a acreedores privados. *Reuters* reporta que estos acreedores recientemente le han hecho una oferta a Cuba en términos similares o mejores que los del “Club de París”.² Sin embargo, las negociaciones con acreedores externos privados no son nada fáciles, particularmente si el número de acreedores privados es reducido y si estos acreedores han comprado la deuda del país a un gran descuento (y, por tanto, están dispuestos a esperar para maximizar sus ganancias). Pero es posible que con un plan macroeconómico realista, y con una posición fiscal en camino de hacerse sostenible (que se ha vuelto altamente expansionista para compensar el efecto deflacionista de los cortes en el envío de petróleo venezolano), el gobierno pueda colocar sus bonos en el nuevo sistema financiero.

Tercera etapa (año 4): La creación de un mercado de acciones.

El desarrollo de un mercado de acciones y el aumento de las transacciones de acciones requieren de la implementación de políticas macroeconómicas que promuevan el ahorro y el auge de inversionistas institucionales (como fondos de pensión privados y compañías de seguro). El gobierno tendrá que proteger a los inversionistas, particularmente a los pequeños, y castigar fraudes y crímenes de “cuello blanco”. Es indispensable que las compañías que emitan acciones hagan pública la información financiera adecuada. Cuba tendría, como otros países que han desarrollado reglas e instituciones para el mercado de acciones, que llegar a un punto medio donde que el gobierno tome la iniciativa o donde los inversionistas sugieran el tipo de reglas o instituciones que se necesitan (según la oferta y la demanda).

2. Karin Strohecker, “Cuba creditors offer ‘very significant relief’ in debt proposal,” *Reuters*, 13 de febrero, 2018.

La experiencia internacional es rica en dar ejemplos en este sentido. Por ejemplo, el papel activo del gobierno puede crear estándares altos, pero se corre el riesgo que se sobre-regule y que no se llenen las necesidades del mercado. En algunos países esto ha resultado en que solo las acciones de unas pocas compañías estén transadas en el mercado de acciones creado. Inversionistas extranjeros pueden ser de ayuda en mejorar los estándares y aumentar la confianza. Ellos van a demandar mejoras en la infraestructura del mercado en las áreas de custodia de las acciones, auditoría, y en el sistema de pagos bancarios que no esté al nivel internacional en Cuba.

ÚLTIMAS OBSERVACIONES

Cuba no necesita empezar sus reformas sola. Existen organismos internacionales a los que la Isla puede llegar para obtener asistencia técnica y financiera para sus reformas (tales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo). Si se dan señales a estos organismos de que las autoridades están comprometidas en cumplir con los requisitos de membresía, se debería poder negociar la entrada así como la ayuda de estos organismos, aun contando con la oposición de Estados Unidos. Por supuesto, también hace mucho sentido que Cuba entre en negociaciones con Estados Unidos para resolver sus diferencias políticas y lograr un mejor ambiente financiero internacional para la Isla.