



**LIC. MIGUEL PÉREZ LÓPEZ**

Secretario Académico

División de Ciencias Sociales y Humanidades

**Presente**

Por este medio, me permito enviarle el siguiente Reporte de Investigación "**Rol de la intermediación Financiera en la Transición del Sistema Financiero Cubano**" relacionado con el Proyecto de Investigación "**Estudio comparativo de los programas y mecanismos gubernamentales de apoyo al desarrollo de las PYMES en el continente americano y la Unión Europea**" registrado con el número **946**, presentado por el **Dr. Fernando Velázquez Vadillo**, en formato impreso y electrónicamente.

Agradeciendo su atención, reciba cordiales saludos.

**Atentamente**

"CASA ABIERTA AL TIEMPO"

**DR. ABELAROO MARIÑA FLORES**

Jefe del Departamento de Economía

c.c.p. Archivo

## **PRESENTACIÓN**

" ESTUDIO COMPARATIVO DE LOS PROGRAMAS Y MECANISMOS GUBERNAMENTALES DE APOYO AL DESARROLLO DE LAS PVMES EN EL CONTINENTE AMERICANO Y LA UNIÓN EUROPEA", No. 946.

La importante participación en la actividad económica y en la generación de empleos del sector de las pequeñas y medianas empresas hace indispensable la elaboración de programas adecuados de apoyo a este sector empresarial (:ll. Los gobiernos de los países se esfuerzan en consecuencia en diseñar y poner en marcha programas que fortalezcan a este tipo de empresas.

El estudio comparativo de estos programas gubernamentales en países de diferente nivel de desarrollo, permite determinar los elementos centrales de aquellos programas que resultaron más exitosos y que contribuyen a hacer más eficientes las propuestas gubernamentales.

Se busca utilizar las técnicas de la gerencia por procesos para analizar por qué algunas iniciativas gubernamentales no resultan exitosas ni sostenibles e identificar los elementos necesarios al diseño de estrategias con mayor probabilidad de éxito. Se utilizan también elementos de la teoría financiera que permiten apreciar numéricamente las consecuencias de los diferentes programas sobre la rentabilidad y crecimiento de las pymes.

El objetivo general de este proyecto de investigación es entonces identificar aquellos elementos de los principales programas existentes en diferentes países que resultan ser idóneos para una política de apoyo a las pymes en México y sintetizar estos elementos en un esbozo de propuesta general de un sistema integral de apoyo al surgimiento, fortalecimiento y desarrollo de pymes en México.

---

Objetivos de la Investigación:

- 1) Definir criterios generales de eficiencia de los programas gubernamentales de apoyo a la pyme desde dos perspectivas: rentabilidad financiera y creación de valor público (entendida básicamente como aumento del bienestar de la población a quien se dirigen estos programas).
- 2) Determinar los elementos y mecanismos que han contribuido más eficientemente al desarrollo del sector de las pymes y a través de éstas al desarrollo económico en diferentes países
- 3) Establecer elementos generales y particulares o específicos que deben formar parte de un programa de apoyo al desarrollo de las pymes en México.
- 4) Aportar criterios generales de evaluación en forma de índices sintéticos que permitan apreciar la eficiencia de estos programas.

La intermediación Financiera es uno de los elementos centrales de evaluación de la capacidad de un Sistema Financiero para satisfacer las necesidades de financiamiento de las empresas.

**Atentamente.**



**Dr. Abelardo Mariña Flores**  
**Jefe del Departamento de Economía**

**UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA  
AZCAPOTZALCO**

**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

**AREA DE ECONOMIA INTERNACIONAL**

**REPORTE DE INVESTIGACION**

**ROL DE LA INTERMEDIACION FINANCIERA EN LA TRANSICION DEL  
SISTEMA FINANCIERO CUBANO**

**SEPTIEMBRE 2015**

**Por Fernando Velazquez Vadillo**

## **RESUMEN:**

*La aparición de crisis financieras en países en los que ha tenido lugar un desarrollo voluntarista y acelerado de los Mercados Financieros sugiere adoptar una posición prudente respecto a elegir esta vía de desarrollo para el Sistema Financiero (SF) cubano. Dado el carácter radical de su eventual reorientación desde un esquema planificado y basado en la intermediación bancaria hacia una lógica de libre funcionamiento de los mercados financieros, parece útil recordar las características de un SF de tipo de Economía de Endeudamiento (EE) asimilable al modelo Bank Based (BB). En ese esquema el Sistema Bancario (SB) es preponderante y se establece, en el marco de una determinación administrada de la tasa de descuento, una relación directa entre las necesidades de financiamiento del sector real y el financiamiento del Banco Central. Además, en un SF tipo BB es preponderante el enfoque "Partenarial" de gobernanza empresarial, fundamentado en el reconocimiento de la contribución de todos los participantes a la generación de riqueza de la empresa. Estas características parecen adecuadas a un periodo de transición durante el cual prácticas financieras, estructuras institucionales y sistemas de gobernanza se afirmen, al mismo tiempo que las relaciones entre el sector productivo y financiero adoptan características sistémicas más próximas a la lógica de funcionamiento de los MF. También pareciera necesario que el SB se caracterice por distinguir la banca de crédito de la banca de inversión y por otorgar un rol preponderante a una banca de desarrollo en la que la actividad de microcrédito sea relevante.*

## **INTRODUCCION**

Los Sistemas Financieros modifican progresivamente su funcionamiento, hábitos, comportamientos y estructura de manera a adaptarse a cambios en el entorno. Este proceso es de tipo sistémico lo que significa que el SF influye a su vez en el medio ambiente. Estructura y funcionamiento del SF, características de la economía y objetivos sociales, interactúan en un proceso de transformación que por ser

necesariamente muy gradual hace aparecer al reforzamiento acelerado de los MF como un factor de riesgo.

Recordemos que en diversos países el objetivo de modificar sus SF en el sentido de un esquema tipo Market Based (MB), en el cual la participación de los Mercados Financieros (MF) en el financiamiento de la economía es importante, se ha traducido en un incremento y a veces realización del riesgo de aparición de crisis financieras. Es el caso sobretodo de países con SF tipo Bank Based (BB) en los que la Intermediación Financiera Bancaria ha sido inicialmente preponderante (Alemania, Japón).

Además de un riesgo incrementado, la preponderancia de los Mercados Financieros no es necesariamente el esquema idóneo a adoptar para el SF. Las características del SF deben adecuarse a su entorno económico y social de manera a optimizar su contribución al crecimiento económico. Características como, las preocupaciones sociales, el nivel de desarrollo de un país, su estructura económica, el peso de las pymes y del sector internacional, los hábitos financieros, etc..., exigen estructuras y comportamientos financieros particulares. Recordemos a este respecto, por un lado, que históricamente el crecimiento económico de diversos países se ha apoyado inicialmente en SF en los que la Intermediación Financiera Bancaria es preponderante, y por otro lado, que al esquema BB corresponde un sistema de gobernanza empresarial que incluye la participación activa de los asalariados tanto en las decisiones como en los beneficios de la empresa.

Efectivamente, autores importantes señalan que mientras que los MF parecen más adecuados al financiamiento de sectores en los que la innovación tecnológica es relevante, y al financiamiento de Grandes Empresas; el financiamiento bancario parece corresponder mejor a las necesidades de las actividades tradicionales y a las empresas de tamaño pequeño y mediano (pymes). (Aglietta 2008: 30)

Es relevante también recordar que a un SF tipo BB corresponde un sistema de gobernanza empresarial basado en el enfoque partenarial (Multistakeholder), que toma en cuenta el importante papel que juegan diversos factores distintos al capital financiero en la generación de la renta, de hecho atribuye a este último un papel limitado en la creación de valor y subraya en cambio el rol fundamental del capital

humano.

Las anteriores consideraciones conducen a pensar que las características tradicionales del SF, de la estructura productiva, de los objetivos sociales y del sector empresarial en Cuba (en los que respectivamente han sido preponderantes la Intermediación Bancaria, las actividades primarias, la preocupación por el bienestar social y el peso de las pymes) evidencian la distancia considerable entre el funcionamiento del SF y los mecanismos de gobernanza empresarial actuales, respecto a los correspondientes a un SF tipo Market Based (MB).

Planteamos entonces que una transformación del SF cubano basada en el desarrollo de los MF, pudiera no ser una opción eficiente en el corto plazo. Pareciera adecuado al contrario, establecer un periodo de transición en el que prácticas, hábitos y comportamientos próximos al funcionamiento de los mercados, en particular los financieros, se instalen progresivamente. En esta transición el desarrollo del SF podrá orientarse hacia el reforzamiento de una estructura predominantemente bancaria que contribuya al desarrollo económico de una manera más eficiente, menos riesgosa y más acorde a las preocupaciones sociales, que la promoción acelerada de los MF.

Sustraerse a la tendencia internacional del fomento al financiamiento mediante emisión de títulos puede en esta fase de transición del SF cubano evitar una innecesaria progresión del riesgo de crisis financiera, apoyar un más estable financiamiento de tipo bancario a los sectores productivos y contribuir a controlar y reducir la tendencia a la concentración del capital mediante una gobernanza empresarial incluyente. Más precisamente, dadas las características previas del SF cubano y la tradicional preocupación por la participación de los trabajadores en el producto del trabajo, un desarrollo del SF basado en la Intermediación Financiera parece deseable aun cuando esta evolución aparezca en contradicción con la tendencia a la desintermediación constatada a nivel mundial.

**A partir de estas consideraciones planteamos en este trabajo que una economía como la cubana podría encontrar útil el concentrar inicialmente el desarrollo del SF en el sector bancario y solo en una fase posterior fomentar el financiamiento bursátil. En esa fase de transición las características de una economía de endeudamiento (EE) pueden ser elementos útiles en la reflexión**

## **sobre la orientación deseable del SF cubano.**

Presentaremos inicialmente las características de la Economía de Endeudamiento, del modelo Partenarial de gobernanza empresarial, y la relevancia del concepto de Intermediación Financiera en la caracterización de los SF (I). Posteriormente expondremos las características del SF cubano y analizaremos como el concepto de economía de endeudamiento podría aportar elementos a un modelo de SF y de gobernanza empresarial adecuados en la transición hacia un SF idóneo para Cuba (II).

### **I. ECONOMIA DE ENDEUDAMIENTO, GOBERNANZA PARTENARIAL E INTERMEDIACION FINANCIERA**

El modelo de Economía de Endeudamiento (EE) posee características que parecen adecuadas a un SF de transición en Cuba (1). El sistema de gobernanza empresarial preponderante en ese modelo es el enfoque Partenarial (2). En la evaluación de la posición de la estructura del SF cubano respecto al modelo de Economía de Endeudamiento el concepto de Intermediación Financiera aparece como fundamental (3).

#### **1. La Economía de Endeudamiento.**

Una distinción fundamental entre los SF se originó a partir de la distinción establecida por Hicks entre los sectores de una economía que se financian por emisión de títulos y aquellos que se financian prioritariamente mediante crédito. El estudio de la distinción entre los SF de Mercados Financieros (MB) y los SF

basados en Bancos (BB) fue profundizado por economistas franceses en términos de “.. Lógicas de funcionamiento que son susceptibles de modificar la incidencia de las políticas monetarias y cuya articulación al equilibrio del sistema productivo muestra que no pueden ser modificadas más que muy progresivamente.” (Renversez 1988, p.112).

El esquema de un SF tipo BB, que denominaremos aquí de Economía de Endeudamiento (EE), por ser la traducción directa de la denominación utilizada por los autores franceses que realizaron su estudio en la perspectiva de los procedimientos de intervención de las autoridades monetarias, parece adecuado al periodo de transición del SF cubano hacia un sistema idóneo.

Presentaremos primero las características generales de los SF tipo MB (A) y enseguida, de manera más detallada expondremos el esquema de la EE asimilable al modelo de un SF tipo BB (B).

### **A. Características generales del SF tipo Mercados Financieros (MB).**

Un SF MB, se caracteriza por conferir a la tasa de interés una función de ajuste en la determinación de los equilibrios. En este SF los agentes se financian mediante la emisión de títulos, es decir mediante el financiamiento directo. La Intermediación Financiera puede ser importante, los IF (comprendidos los bancos) participan en los MF ofreciendo y demandando títulos. La actividad de crédito de los bancos es esencial pero concierne el crédito al consumo y el de corto plazo a las empresas mientras que el financiamiento de la inversión de estas últimas se realiza mediante la emisión de acciones u obligaciones.

Los ratios de autofinanciamiento (ahorro empresarial / Inversión bruta) de las empresas son muy elevados. En estas condiciones el crédito bancario cubre solo los faltantes de efectivo de corto plazo. Lo que explica el lugar otorgado a la deuda pública en los balances bancarios. Los bancos diversifican su actividad mediante la gestión de carteras de inversión que son esenciales para su rentabilidad. La conservación de títulos públicos, sin riesgo y con una remuneración, aparece como un elemento de adecuada gestión, pero sobretodo su negociación en el mercado

monetario les permite adaptar sus reservas obligatorias al volumen de crédito que distribuyen. Los títulos públicos son así un elemento del activo de los bancos en contrapartida de los cuales es emitido el dinero. La importancia del stock de la deuda pública constituye una contrapartida esencial de la masa monetaria. Los títulos públicos aparecen como un medio de diversificación de las inversiones que ha contribuido al desarrollo de los mercados.

En este SF de MF la tasa de interés es a la vez un precio de equilibrio entre oferta y demanda de capitales, en el Mercado Monetario, y el costo de recursos adicionales. Dado el elevado nivel de autofinanciamiento que asegura una base importante de actividad del sector real, la tasa de interés puede fluctuar y elevarse como consecuencia de la intervención de las autoridades monetaria sobre el dinero central.

El mercado monetario (MM) es el lugar privilegiado de intervención del Banco central ya que en él los bancos obtienen el dinero central necesario para sus operaciones de crédito, principalmente mediante la cesión de títulos públicos. El Banco Central puede regular la liquidez bancaria mediante su intervención a través de las operaciones de mercado abierto que le permiten influir sobre el estado general del mercado: un aumento de la liquidez se obtiene mediante la compra masiva de títulos a un precio ligeramente superior al del mercado provocando una baja de tasas, la venta masiva de títulos a un precio inferior al del mercado le permite al contrario reducir la liquidez bancaria y conduce a una elevación de la tasa de interés. La acción sobre la liquidez bancaria provoca entonces una variación de la tasa de interés.

La intervención restrictiva conduce a una reducción del crédito bancario y de la masa monetaria: la elevación de la tasa de interés eleva el costo de los recursos de los bancos y reduce la demanda de dinero. La modelización de la regulación monetaria a través de la base monetaria hace aparecer en Brunner y Meltzer al mercado de crédito como una interface entre el sector real y el sector financiero de la economía, el modelo está integrado por el canal de la tasa de interés determinada sobre el mercado de crédito.

La deuda publica aparece como determinante esencial del equilibrio monetario de las economías de mercados financieros: es un elemento del activo delos bancos y

facilita la constitución de reservas. Es entonces un factor decisivo de la liquidez bancaria lo que planea la necesaria coherencia entre las políticas monetarias y presupuestales.

## **B. Características generales del SF tipo Economía de Endeudamiento (EE).**

La EE es un sistema financiero en el que el financiamiento indirecto entendido como el financiamiento mediante crédito es predominante. El crédito constituye el modo principal de financiamiento de la actividad productiva. En este sistema financiero la tasa de autofinanciamiento de las empresas es reducida lo que conduce a la utilización del crédito. Los bancos no se limitan a la transformación de los plazos de los recursos de financiamiento, sino que crean mediante el crédito medios de financiamiento.

Los bancos recurren al mercado monetario para obtener el dinero central que les permite enfrentar sus obligaciones de reservas y de demanda de billetes del público ante otros bancos o directamente ante el Banco Central. Esta operación se concibe como un refinanciamiento posterior entonces a su distribución de crédito y se realiza mediante operaciones de venta de títulos (públicos y privados) a descuento o bien de cesión en repoto, las cuales aparecen en este marco como procedimientos específicos de ajuste voluntarista de la oferta a la demanda.

Los bancos recurren en última instancia y de manera permanente al refinanciamiento del Banco Central que se ve obligado a realizarlo dado que es el eslabón que permite completar el circuito de financiamiento de la actividad productiva y mantener el funcionamiento del sistema financiero. El equilibrio del sistema monetario se realiza bajo la premisa de una intervención obligada del Banco central en cuanto a su función de refinanciamiento.

La Economía de Endeudamiento se define entonces por un doble nivel de endeudamiento: endeudamiento de las empresas ante los bancos, endeudamiento de los bancos ante el Banco Central.

La creación monetaria es endógena en el sentido de que la contrapartida esencial de la emisión de dinero es el crédito demandado por los agentes para realizar un cierto nivel de actividad en el sector real. Y a que el crédito financia una parte importante de la inversión, dada la baja tasa de autofinanciamiento, el BC del margen de maniobra que le permitiría controlar realmente su refinanciamiento.

La práctica del refinanciamiento conduce a la administración de la tasa de interés, es decir que se fija según las categorías de las operaciones. Esta tasa de refinanciamiento no es entonces el resultado del equilibrio en el mercado monetario sino una tasa directora fijada por el Instituto de Emisión. La regulación del Banco Central en periodo de política monetaria restrictiva sobre la cantidad de crédito, una práctica conocida en Francia como el enmarcamiento del crédito.

En este sistema financiero articulado a la actividad del sector real y particularmente del sector productivo las otras contrapartidas de la masa monetaria (endeudamiento del Estado, oro y divisas) aparecen como generadoras de tensiones inflacionistas ya que no corresponden a un crecimiento de la producción.

La pertenencia de un SF a uno u otro modelo (MB o BB) se evalúa en una perspectiva completa iniciada por autores alemanes tomando en cuenta el sistema de gobernanza empresarial predominante.

## **2. EL MODELO PARTENARIAL DE GOBERNANZA EMPRESARIAL.**

Exponemos a continuación brevemente las características distintivas de los enfoques accionario y partenarial de la gobernanza de la empresa en la perspectiva del rol del director de la empresa y de la vía de financiamiento preponderante. Esta última determina la proximidad de estos enfoques respectivamente, con el modelo MB y BB.

El enfoque accionario presenta como objetivo principal de la empresa la maximización de la riqueza de los accionistas, por lo que el directivo aparece como un maximizador del valor accionario, lo que conduce a que se ejerza sobre él un

control exhaustivo. El Consejo de Administración (CA) adopta en consecuencia, una función disciplinaria y su composición obedece a un criterio de independencia la cual fortalece el control sobre los directores.

La atribución de la renta generada a los accionistas contribuye a explicar la elección de los mercados financieros como medio de financiamiento predominante ya que, mecanismos legales (status de acreedor residual, protección de los accionistas minoritarios, concentración del capital, remuneración de los acreedores al costo de oportunidad) aseguran a los accionistas la apropiación de una parte satisfactoria del beneficio generado.

En el enfoque partenarial, que se basa en el objetivo de creación de valor para el conjunto de participantes en la empresa, el directivo es considerado como un maximizador del valor partenarial, lo que atenúa el carácter del control que se ejerce sobre él, convirtiéndolo en una “delimitación” a su propio poder discrecional.

Como consecuencia, en este enfoque, el CA tiene como función central la protección de las relaciones de cooperación entre los participantes lo que hace que el criterio que guía su composición sea la cooperación.

El medio de financiamiento preponderante resulta ser, en este enfoque, el endeudamiento bancario, ya que aporta a la empresa las posibilidades de creación de valor que benefician al conjunto de participantes. Esto obedece al involucramiento de los bancos en su calidad de proveedores importantes de financiamiento así como en tanto que socios preocupados por la creación de valor a largo plazo.

Un elemento distintivo central entre los tipos de SF se sitúa a nivel de las participaciones relativas del financiamiento directo en intermediado, por esta razón los indicadores que evalúan la importancia de la Intermediación Financiera son relevantes en la clasificación de los SF.

### **3. EVALUACION DE LA INTERMEDIACION FINANCIERA**

La evaluación de la Intermediación Financiera se realiza a partir de indicadores que ponen de relieve la función tradicional de distribución de crédito de los bancos y de otros Intermediarios Financieros. La reducción observada de esta actividad conduce a plantearse la cuestión de la evolución de la estructura de los sistemas financieros y plantea la disyuntiva de una orientación voluntarista de los SF hacia el esquema MB. Después de exponer la definición de los indicadores de la Intermediación financiera y su relevancia en la comprensión de la modificación paulatina de los SF (A), enumeraremos las consecuencias importantes a nivel del funcionamiento del Sistema Bancario y de la estructura del SF de la reducción observada en la Intermediación Financiera en gran número de países (B).

#### **A. Definición e Importancia de la Intermediación Financiera.**

La Intermediación Financiera hace referencia a la importancia de los Bancos y otros Intermediarios Financieros en el Financiamiento de la Economía. Permite apreciar la modificación de las participaciones relativas de los Intermediarios Financieros y de los Mercados en el financiamiento de la economía. En este sentido permite describir la estructura del Sistema Financiero.

Esta estructura, entendida como las participaciones relativas de Intermediarios Financieros y Mercados Financieros, es importante porque es un determinante esencial de los comportamientos de financiamiento y de los mecanismos de gobernanza de las empresas.

En los países en los que la Intermediación Financiera es significativa, el rol de los bancos en el financiamiento de la economía es elevado y esto se refleja en una participación del peso de los créditos bancarios en la estructura de financiamiento de las empresas también elevada (Schmidt, Hryckiewicz, 2006:6). Además, en los países en los que el Sistema Bancario juega un papel significativo el sistema de gobernanza es plural, permite la participación activa de los diferentes stakeholders. (Schmidt, Hryckiewicz, 2006:38)

Al contrario, en los países con Mercados Financieros muy desarrollados se observa un sistema de gobernanza en el que el objetivo principal es la maximización del

precio de las acciones y la riqueza de los accionistas (Schmidt, Hryckiewicz, 2006:7).

En la evaluación de la Intermediación Financiera, en una perspectiva macrofinanciera se hace referencia al peso relativo de los circuitos de financiamiento: financiamiento intermediado vs. Mercados financieros. También se hace referencia a la estructura de financiamiento de las empresas.

La Metodología del Banco Central de Francia (Banque de France) distingue dos Tasas de Intermediación Financiera, una en sentido amplio y otra en sentido estrecho:

- **Tasa de Intermediación en sentido amplio** (Taux d'Intermediation Financière, TIF, au sens large): (Boutillier, 02:503)

Comprende todos los Financiamientos otorgados a los Agentes No Financieros residentes por los Intermediarios Financieros bajo forma de crédito, compra de títulos de propiedad o de deuda.

La evolución de la Tasa de Intermediación en sentido amplio puede describirse brevemente de la manera siguiente: TIF elevada durante la década de los 80's, reducción importante durante los 90's (principalmente en Francia e Italia. Para Francia: De 75.3% a 57.8% en sentido amplio). Se ha observado un aumento del proceso de intermediación de los circuitos de financiamiento solo en RU.

La Desintermediación refleja la evolución de los comportamientos de inversión de los hogares hacia los títulos emitidos por los Inversionistas Institucionales y de los comportamientos de financiamiento hacia el financiamiento directo en los mercados.

- **Tasa de IF en sentido estricto.**

Esta TIF solo toma en cuenta los créditos otorgados por los Intermediarios Financieros (Boutillier, Bricogne, 2012:4). Su evolución reciente es la siguiente: Declina rápidamente entre mediados de los 90's hasta mediados de los 2000's (cuarto Trimestre de 1994 a cuarto trimestre de 2005). (Para Francia de De 54.2% a 39% en sentido estricto.

Schmidt, Hryckiewicz, 2006:54, resumen estos resultados de la siguiente

manera: “Los radios de Intermediación de los sectores reales respecto a los bancos están claramente declinando en el caso de Francia, declinando un poco en el caso del RU y son estables en el caso de Alemania.”

La reducción es más marcada en el caso de los radios de Intermediación referido a los activos que en el caso de los radios referidos a los pasivos.”

Medido en la perspectiva de los sectores no financieros se observa un proceso general de desintermediación al nivel de los bancos.

La evolución del peso de la Intermediación Financiera está ligada a las vías de financiamiento de la economía. Influye en la composición de las estructuras de activos y pasivos de los bancos. Tiene un impacto en el modo de financiamiento y en el sistema de gobernanza de las empresas. Conduce a cuestionarse sobre las vías de adaptación de la función de financiamiento de los bancos. Como lo señala Schmidt: “...Puede pensarse que un proceso general de desintermediación, securitización y aumento de la importancia de los Intermediarios Financieros no Bancarios y de los Mercados Financieros ha llevado ya, o llevará a una decadencia general de los bancos en los países industrializados.” (Schmidt et al, 1997:38).

Esta apreciación sobre el rol futuro de los bancos requiere precisar la manera como éstos han adaptado su comportamiento a esa perspectiva y las consecuencias de esta adaptación sobre la estructura de los SF.

## **B. Consecuencias de la Reducción de la Intermediación Financiera**

Apoyándose en el enfoque funcional de las finanzas, Schmidt, Hryckiewicz (2006:41), plantean que una reducción del rol de los bancos en tanto que intermediarios no necesariamente indica que la importancia general de los bancos declina ya que pueden realizar o expandir otras funciones al mismo tiempo.

Schmidt, Hryckiewicz, 2006:54, señalan que la reducción del rol de los bancos es más significativa al nivel del fondeo que del financiamiento (Schmidt, Hryckiewicz, 2006:55). Esta evolución significa que los bancos prestan más a los sectores no financieros que lo que recolectan de ellos. Esta diferencia requiere que los bancos sean capaces de substituir una reducción en el fondeo de los sectores no financieros por fondeo de otras fuentes, que necesariamente serían los Intermediarios Financieros No Bancarios (IFNB). Lo importante a retener es que es solo el rol de los bancos en tanto que movilizados de los ahorros de los sectores no financieros que está declinando (Schmidt, Hryckiewicz, 2006:57).

El proceso de desintermediación también provoca que “Las cadenas de financiamiento se han vuelto más largas especialmente en Francia y el RU. Esto tiene consecuencias en el rol y estabilidad de los bancos. Son relativamente más activos como prestadores y probablemente como monitores de deudores, que como movilizados de ahorro.” Los bancos han cedido parte de este rol a los IFNB.

La securitización del fondeo bancario y la mayor participación en éste de los IFNB incrementa los costos de los bancos, afectando su rentabilidad y por esta vía, su estabilidad.

El proceso de desintermediación significa una reducción en el papel de los bancos en el financiamiento de la economía y conduce a plantearse preguntas significativas: (Schmidt, Hryckiewicz, 2006:38).

La tendencia general a la desintermediación está provocando que los SF de Alemania, Francia y Reino Unido, se encuentren en un proceso de convergencia? Existe un patrón común de cambio estructural?

Respecto a estas preguntas sobre la estructura de los Sistemas Financieros, diferentes autores plantean lo siguiente:

- Los SF no convergen en un esquema único, sobretodo no en el SF tipo mercado de capitales.
- No hay un modelo superior en términos de eficiencia (medida por su impacto en el crecimiento económico).

- Los bancos no reducen su importancia en el SF ni tienden a desaparecer.

La cuestión de la eficiencia de la estructura del SF está en el centro del análisis que emprendemos sobre la adecuación del SF cubano en una etapa de transición, a las necesidades de la economía y a las prácticas tradicionales en el sistema financiero.

El enfoque funcional de los SF indica más bien que los SF y en particular los bancos se adaptan a un ambiente cambiante y aseguran la continuidad de servicios fundamentales, modificando, ampliando e incorporando nuevas actividades.

Globalización, liberalización, marcheización, securitización son corrientes de cambio que concurren a la modificación de las estructuras financieras y que fuerzan una adaptación de la expresión que los SF dan a la realización de sus diferentes tareas.

Es entonces un análisis de la “plasticidad” de la actividad bancaria que surge del cuestionamiento sobre las consecuencias de la evolución de la Intermediación Financiera.

Más generalmente se trata de ampliar la comprensión del proceso de adaptación del SF cubano y en particular de los bancos, ante las diferentes corrientes de cambio de manera a asegurar la continuidad de sus funciones esenciales (reducción de la asimetría de información, monitoreo, transmisión de la capacidad de financiamiento, evaluación del riesgo, sistema de pagos).

## **II. El modelo de Economía de Endeudamiento y el SF cubano en un periodo de transición.**

Realizaremos aquí un análisis de la conveniencia para Cuba de un Sistema Financiero de transición basado en la Intermediación Financiera bancaria, desde la perspectiva de la Estructura y herramientas institucionales de la política monetaria así como de las funciones relevantes atribuidas a los bancos. Este análisis parte de

las características estructurales del sector real de la economía.

Después de describir las características y evolución reciente de la economía cubana (1) y del SF en Cuba (2), procederemos a analizar las implicaciones, en forma de evoluciones necesarias, que las diferentes corrientes mundiales de cambio de los SF imponen al SF cubano (3). Finalmente precisaremos los elementos del esquema de EE que aparecen como adecuados a un SF de transición en Cuba (4).

## **1. Características y evolución reciente de la economía cubana.**

(A redactar)

## **2. Características del SF cubano.**

Una corriente de cambio del SF cubano se desarrolla desde inicios de los años 90's, lo que permite distinguir en la exposición de sus características un periodo "tradicional" (A) y un periodo "Actual" (B).

### **A. Características tradicionales del SF cubano.**

(Notas basadas en el artículo de León J., y Pons S., "Sistema Financiero en Cuba: Premisas para su contribución al desarrollo económico")

Hasta el año 1982 el entorno monetario-financiero estaba regulado únicamente por el Banco Nacional de Cuba, el cual concentraba las funciones de banca central, comercial e inversiones, así como las operaciones financieras internacionales. (León J., Pons S.).

Para el año 1983 se crea el Banco Popular de Ahorro con el objetivo de prestar servicios fundamentalmente a las personas naturales, como caja de ahorro y en el año 1984 se crea el Banco Financiero Internacional, dirigido a regular las operaciones financieras internacionales.

La ausencia de un mercado interbancario implica que los flujos monetarios excedentes para determinados bancos no puedan ser canalizados hacia aquellos que presentan déficits.

La puesta en función de dicho mercado interbancario , , , , los bancos comerciales no tendrían que acudir al Banco Central para solucionar problemas de liquidez, eliminando también una fuente importante de emisión primaria que hoy presiona a la estabilidad monetaria.

, , , , determinación de un sistema de tasas de interés mucho más racional y fundamentado, fortaleciendo el papel de la tasa de interés como instrumento para hacer política monetaria.

La actividad crediticia orientada a la población y al sector no estatal está jugando un mayor rol (Decreto-Ley 289) a la vez que se están financiando inversiones estratégicas del Estado a largo plazo, lo que cambiará en muy poco tiempo la fisonomía de los bancos comerciales: contrayendo poco a poco los excesos de liquidez del sistema y elevando considerablemente los plazos de los activos

, , tenencias de Deuda Pública por parte de los bancos comerciales pues estas también forman parte de la liquidez primaria. En Cuba al no existir un mercado de Deuda Pública interno, la fuente principal de financiamiento del déficit lo constituye la monetización.

La escasa experiencia de las instituciones bancarias comisionadas para el otorgamiento de créditos ha implicado que ignoren el gran diapasón que conforman hoy las formas no estatales de producción, que en realidad exigiría una política crediticia más diferenciada en función del sujeto de crédito. La política actual es sumamente homogénea y desconoce la heterogeneidad existente al interior del nuevo sector (tamaño del negocio; capacidad de contratación; incumbentes o nuevos emprendedores; utilización del factor conocimiento; etc.), observándose las diferencias más importantes en el tratamiento a los distintos solicitantes en las tasas de interés aplicadas por el banco a partir de los niveles de riesgo estimado.

Tras la revisión y caracterización del sistema financiero cubano actual y la comparación con la experiencia internacional se puede concluir que este es definitivamente un sistema sencillo, con pocos actores, escasos instrumentos de política tradicionales, subordinación de la política monetaria a la planificación centralizada y por tanto a la política fiscal y ausente de un enfoque integral sobre el

alcance y objetivos de la política monetaria en la economía nacional.

De tal manera, el sistema financiero cubano se limita a los marcos de la red bancaria y una institución financiera no bancaria dedicada al mercado cambiario de la población (CADECA). Por ende todo el proceso de intermediación financiera transcurre de forma controlada, al interior de instituciones en su mayoría estatales, con una mínima utilización del mercado. Actualmente existe una estructura de bancos comerciales especializados, con funciones asignadas específicas, que toma en cuenta la segmentación de mercados existente tanto por agentes como por tipo de moneda. Tanto las tasas de interés como el tipo de cambio son dictados centralmente. Todo lo cual limita el desarrollo de las funciones de asignación y transferencia de recursos que son relevantes para el crecimiento.

### **B. Características actuales del SF Cubano.**

(Notas basadas en los artículos de León J., y Pons S., “Sistema Financiero en Cuba: Premisas para su contribución al desarrollo económico”

y de Vidal A. P. y Pérez V. E., “La Reforma monetaria en Cuba hasta el 2016”)

No fue hasta mediado de la década de los años 90 que el sistema financiero cubano experimentó un conjunto importante de transformaciones como consecuencia de lo que acontecía en el sector real de la economía.

Durante el VI congreso del PC cubano en Abril de 2011 se discutieron y adoptaron lineamientos que modificarían la economía cubana y el sector financiero (León J., Pons S.).

El nuevo modelo económico que se estaba conformando incorporaba un conjunto de elementos de economías de mercado que imponían la necesidad de cambiar estilos de dirección, aunque la planificación, fundamentalmente financiera, se mantuviera como mecanismo esencial de coordinación económica.

Como parte del programa de reestructuración económica, agrupado en tres líneas fundamentales (medidas de saneamiento financiero, transformaciones de la

estructura productiva, y reformas institucionales), el sistema bancario-financiero cubano se rediseñó a partir de la creación del Banco Central de Cuba y la reestructuración de otros Bancos e Instituciones Financieras

Así emergía un sistema bancario y financiero de dos pisos, cuyo órgano rector era el Banco Central de Cuba (BCC), encargado de controlar y supervisar al resto de las instituciones financieras, actuar como agente fiscal del Estado, velar por el funcionamiento del sistema de cobros y pagos, garantizar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, y contribuir al equilibrio económico y al desarrollo ordenado de la economía.

Para cumplir dichas funciones actualmente el Sistema Bancario Nacional está constituido por 9 Bancos Comerciales, 15 Instituciones Financieras no Bancarias, 11 oficinas de representación de bancos extranjeros en Cuba y 4 oficinas de representación de instituciones financieras no bancarias, encabezado por el BCC

. . . . el hecho de no contar con antecedentes para este tipo de instituciones y por tanto el escaso grado de integración con el resto del aparato económico implicaba que uno de los retos sería la conformación de una institución que se integrara gradualmente a la gestión de los procesos macroeconómicos, cumpliendo las funciones que universalmente se conceden a la banca central pero a su vez adaptados a las características particulares del entorno económico cubano

En la actualidad existe un mayor grado de especialización en cada uno de los bancos comerciales del sistema financiero que toma en cuenta también la segmentación de mercados existente tanto por agentes como por tipo de moneda. Si bien todos los bancos comerciales poseen licencia universal para ejercer todas las funciones de la banca, en la práctica cada banco tiene su especialización por tipo de operaciones(Roselló, 2013).

En sentido general el sistema financiero ha mantenido un rol activo en la captación de recursos financieros lo que le ha posibilitado elevar paulatinamente los niveles de intermediación financiera, llevando a cabo préstamos a distintos plazos (con predominio de los de corto plazo) tanto en pesos cubanos como en pesos convertibles.

No obstante, a partir de 1998 se introdujeron operaciones de compra y venta de deuda interna con el sistema bancario. En este año (1998) se autorizó a que el

Banco Popular de Ahorro comprara 3000 millones de pesos en títulos de la Deuda Pública, prácticas que han continuado posteriormente con otros bancos ofreciéndole una rentabilidad anual de 1% (Hidalgo & Doimeadiós, 2012).

Los Bancos que trabajan directamente con el sector empresarial tienen la posibilidad de seleccionar a sus clientes y de modificar las tasas activas en función del objetivo del crédito, historia del cliente u otro tipo de elemento que se incorpora tradicionalmente en los análisis de riesgo. Los bancos tienen la posibilidad de mover las tasas en un rango de +/- 2%. En tanto, las tasas de interés de los créditos en pesos convertibles a las empresas[4] tienen como límite superior el 10%, (Pérez, 2011).

. . . .la propia inexistencia de un mercado cambiario para el sector empresarial implica que, si bien el sistema bancario ofrece un servicio de créditos en pesos convertibles para determinadas empresas, esta moneda no tiene total convertibilidad en divisas tal como sugiere la tasa de cambio establecida formalmente para este tipo de transacciones[5]. En realidad la convertibilidad de esos pesos convertibles se establece a partir de un mecanismo totalmente discrecional conocido como “certificado de liquidez” que otorga por sectores o momentos del año determinada capacidad de compra en divisas independientemente de los niveles de eficiencia y productividad de las empresas.

No se puede dejar de mencionar tampoco, el rol jugado por la institución financiera no bancaria CADECA S.A. como mercado cambiario para las personas naturales desde el año 1995 . . . . .

En cuanto a las regulaciones de la supervisión bancaria, las instituciones que conforman el sistema financiero cubano también deben cumplir con determinadas normas como los requerimientos mínimos de capital, concentración de riesgo y política de provisiones; a partir de las recomendaciones sugeridas en los tratados de Basilea I y II sugeridos por el Banco Internacional de Pagos.

Referido a los aspectos relacionados con la institucionalidad que respalda la política monetaria del país, cabe resaltar que esta es llevada a cabo fundamentalmente por el Comité de Política Monetaria del BCC, el cual está integrado por el Ministro-Presidente del BCC, el Vicepresidente del área Macroeconómica, el Director General de Tesorería, el Director de Estudios Financieros y el Director de Política Monetaria.

(Notas sobre : Vidal A. P. y Pérez V. E., “La Reforma monetaria en Cuba hasta el 2016”)

. . . . la política monetaria y financiera se destacan dos objetivos, en primer lugar estaríamos hablando de la expansión de las microfinanzas,; en segundo lugar, se menciona la dualidad monetaria

A partir del 20 de diciembre de 2011 tres bancos comerciales estatales abrieron el crédito bancario y los servicios financieros a cuentapropistas y microempresarios la principal medida que deberá tomar el Banco Central para erradicar la distorsionante circulación paralela de dos monedas nacionales –peso cubano (CUP) y peso convertible (CUC)– es la devaluación del tipo de cambio oficial del peso cubano, En los años noventa el sistema financiero cubano estuvo sujeto a una profunda transformación. Se creó un sistema bancario de dos niveles que sustituyó el esquema anterior de un solo banco que cumplía al mismo tiempo funciones de banca central y comercial, tal y como fue típico de los sistemas socialistas. En 1997 se creó el Banco Central de Cuba como organización rectora de la supervisión bancaria, el sistema de pagos y la política monetaria y cambiaria.

En algún grado la banca pudo atemperarse a la reforma impulsada en aquellos años

después de la desaparición del bloque socialista, la cual además incluyó, la apertura al turismo, a la inversión extranjera, a las remesas, la reestructuración del sistema

empresarial estatal, y una liberación parcial de espacios para el sector privado de pequeña escala

En el sistema financiero aparecieron nuevos bancos comerciales e instituciones financieras no bancarias; todos de propiedad estatal pero con facultades para la toma de decisiones crediticias dentro de determinados parámetros generales definidos por el Banco Central. Se le dio entrada a instituciones financieras internacionales que legalmente se constituyeron como oficinas de representación de sus casas matrices.

Algunas de ellas han venido realizando operaciones de crédito y servicios financieros, pero con múltiples presiones y limitaciones para su funcionamiento debido a las sanciones del gobierno de Estados Unidos sobre la Isla.

Actualmente, el sistema financiero cubano está conformado por 8 bancos comerciales estatales, un banco mixto con capital estatal cubano y venezolano (Banco Industrial de Venezuela-Cuba), 9 instituciones financieras no bancarias estatales, y 15 oficinas de representación de instituciones financieras extranjeras. El sistema financiero logró determinados progresos en la modernizando, informatización y en el desarrollo de nuevos servicios e instrumentos para la captación de ahorro y asignación de crédito.<sup>5</sup>

El Banco Central se ha mantenido fijando los tipos de interés de los depósitos a la vista y a plazo fijo en los bancos estatales, mientras que ha definido rangos estrechos para los tipos de interés de los préstamos. Se incorporó cierto grado de competencia entre las diferentes instituciones financieras, aunque dentro de un marco muy acotado. El mercado interbancario nunca logró mucho auge, más allá de los depósitos interbancarios y puntuales operaciones de crédito entre las instituciones financieras.

La reforma del sistema financiero, al igual que el resto de las transformaciones de los años noventa se detuvieron en los años 2000, varias propuestas de cambios quedaron pendientes, algunas de las cuales hoy se intentan retomar bajo la presidencia de Raúl Castro. Por ejemplo, el desarrollo del mercado interbancario y el financiamiento del déficit fiscal mediante la emisión de deuda pública son dos aspectos mencionados dentro de la reforma actual, si bien no hay mucha claridad en los pasos que se darán para avanzar en dichos propósitos. En esta nueva etapa, los cambios de mayor profundidad para el sistema bancario parece que estarán asociados a la expansión de las microfinanzas.

Las instituciones financieras cubanas han venido desplegando su labor de crédito principalmente dirigida al sector empresarial estatal, y sólo de forma muy controlada en el sector de los hogares y con los campesinos agrícolas privados. Las restricciones financieras al sector privado no sólo se habían ubicado en el crédito, sino también en la imposibilidad de utilizar instrumentos de pago bancarios y cuentas corrientes.

En la Gaceta Oficial 40 de noviembre de 2011 se publicó el nuevo marco legal en el que podrán actuar financieramente los cuentapropistas, microempresas y los trabajadores agrícolas privados (Ver Ministerio de Justicia, 2011). Las actuales medidas financieras del gobierno cubano permiten clasificar la nueva política como una apertura al microcrédito y las microfinanzas. El volumen de los montos

crediticios esperados (algunos cientos de dólares), el tipo de actores receptores de los créditos (individuos, pequeños productores agrícolas y microempresas), así como, las características de las garantías permitidas (no apoyada en hipotecas), ubicarían las nuevas operaciones financieras dentro del campo del microcrédito. La apertura también es extensiva a las microfinanzas dado que los microempresarios recibirán otros servicios financieros además de crédito, en específico, el manejo de cuentas corrientes y la utilización de instrumentos de pago bancario.

Hasta julio de 2013 se habían otorgado 271.152 créditos por más de 1500 millones de pesos (62,5 millones de dólares al tipo de cambio de la población). Las propias autoridades bancarias consideran discreta la cifra de créditos solicitados por el sector privado. Dada la poca experiencia previa de los bancos cubanos en microcréditos, las dificultades tecnológicas, y las reducidas alianzas con actores locales, entre otras limitantes, la cifra de créditos registrada hasta el momento debería tomarse como positiva y como indicador de las potencialidades que pudieran desplegarse si se siguen tomando las medidas adecuadas.

### **3. Corrientes mundiales de cambio y SF en Cuba.**

### **4. Economía de Endeudamiento y SF de transición en Cuba.**

## **BIBLIOGRAFIA:**

Aglietta M.(1995): *Macroeconomie Financière*, Ed. La Decouverte, París.

Boutillier M., Labye A., Lagoutte C., Levy N., Oheix V., (2002), Financement et Gouvernement des Entreprises, exceptions et convergences européennes, *Revue d'Economie Politique*, 112: 499-544.

Boutillier M., C. J. Bricogne. (2012): *Disintermediation or Financial Diversification? The case of developed countries*, Banque de France, Document de Travail, 380.

Charreaux G., Desbrières Ph., (2006), Gouvernance des entreprises: valeur partenariale contre valeur actionnariale, *Gouvernance des entreprises. Nouvelles perspectives*, Economica, Paris, ISBN : 2-7178-5316-2.

León J., y Pons S., “Sistema Financiero en Cuba: Premisas para su contribución al desarrollo económico”

Schmidt, Hryckiewicz (2006), Financial Systems, importance, differences and convergences, Goethe University Frankfurt

Vidal A. P. y Pérez V. E., “La Reforma monetaria en Cuba hasta el 2016”

Renversez F. (2001) : *Eléments d'Analyse Monétaire*, Paris, Dalloz.