

Agregados monetarios en la economía cubana

Por: MsA. Eduardo Hernández Roque, Especialista de la Dirección de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

Se ha vuelto práctica común en los economistas cubanos el análisis de la liquidez en manos de la población, en sus dos componentes, el efectivo en circulación y el ahorro, por el impacto directo que estos pueden tener sobre el nivel de precios¹. Sin embargo, este análisis es insuficiente por no incluir la valoración de la liquidez empresarial.

Al considerarse en el análisis la liquidez empresarial, se logra un estudio monetario más completo y profundo a nivel macroeconómico, pues se toman en cuenta elementos importantes que guardan una estrecha relación con la eficiencia en el desempeño de la economía. Esto se obtiene con la medición y examen de la oferta monetaria total, conformada por la liquidez en manos de la población y la liquidez empresarial.

Esta medición se realiza mediante un grupo de indicadores conocidos como agregados monetarios, los cuales no son más que la suma de los componentes de la liquidez macroeconómica en todas sus formas. A estos indicadores comúnmente se les nombra M_1 , M_2 , M_3 y otros. Los agregados monetarios representan una herramienta indispensable para la implementación de la política monetaria en toda economía.

Tomando en cuenta las anteriores consideraciones, en Cuba se comenzó a calcular y registrar el conjunto de estos indicadores a partir de diciembre de 1999, luego de evaluarse y discutirse profundamente varias alternativas propuestas por especialistas del Banco Central de Cuba.

La medición de la liquidez total de la economía comienza por lo que se conoce como base monetaria (BM), a lo que algunos economistas llaman M_0 y dinero de alto poder expansivo, ya que, como se explicará posteriormente, este dinero se multiplica a través del sistema financiero. La base monetaria indica la creación primaria del dinero, o sea, la cantidad de dinero que sitúa el banco central en circulación.

$$BM = C + R$$

La anterior expresión indica que la base monetaria está conformada por el papel moneda y metálico que circula en la economía (C), más las reservas que mantienen los bancos en el banco central (R). Las reservas de los bancos pueden ser obligatorias o voluntarias. Las obligatorias, más conocidas como encaje legal, representan un porcentaje del total de depósitos (cuentas de ahorro a la vista o a plazo y cuentas corrientes) que existen en cada banco y que deben mantener por ley en el banco central.

A partir de la teoría se define base monetaria en Cuba (totalmente en moneda nacional) como efectivo fuera del banco central (compuesto por efectivo en circulación y el

¹ A la suma del efectivo y el ahorro se le conoce también como *masa monetaria*.

efectivo en caja de los bancos), más los depósitos de los bancos comerciales en el banco central: encaje legal y fondos libres (reservas voluntarias).

La oferta monetaria (M) está compuesta por el efectivo en circulación en poder del público no bancario y el resto de los activos financieros que posean las personas naturales y jurídicas no bancarias. Para el análisis de la oferta de dinero cada banco central define los agregados monetarios según las particularidades de la economía en cuestión. En el caso cubano se han definido M_1 , M_2 y M_3 .

Comúnmente los agregados se definen según su liquidez, siendo M_1 el más líquido. En Cuba M_1 es igual al circulante en poder de las personas naturales y jurídicas no bancarias + depósitos a la vista, que incluye cuentas corrientes y de ahorro en moneda nacional.

Nótese que se han incluido las cuentas de ahorro a la vista en el agregado más líquido, lo cual puede ser muy controvertido por los altos costos de transacción (tiempo que se emplea en el intercambio de bienes o servicios) que supone una extracción o un depósito².

Sin embargo, estos activos de las personas naturales pueden considerarse muy líquidos, ya que el costo de oportunidad (tasa de interés) que tienen asociado es muy bajo. Debe adicionarse que diariamente se observa un gran número de operaciones de depósitos y extracción, lo que indica que las cuentas de ahorro a la vista, aunque no varían mucho a nivel global, probablemente se consideran líquidas por los agentes económicos³.

Por las particularidades de la economía cubana, las variaciones de la liquidez de las personas naturales afectan mucho más rápido el nivel de precios (que enfrenta la población) que los cambios que puedan operarse en las cuentas corrientes de las personas jurídicas o en M_1 ⁴. Es por ello que dentro de este agregado se agrupan los activos que pertenecen a la población (efectivo, cuentas corrientes de personas naturales y cuentas de ahorro a la vista), en lo que se definió como M_{1A} .

El agregado M_2 le incorpora a M_1 los depósitos a plazo en moneda nacional. Esta modalidad del ahorro se puso al alcance de los ahorristas a partir de enero del 2000, lo que les ofrece una posibilidad de diversificar su cartera. El agregado M_2 es menos líquido que M_1 , ya que los depósitos a plazo mantienen un costo de oportunidad mayor que el ahorro a la vista.

En la definición de M_3 incide la consideración de la doble circulación de monedas y surge como una necesidad de incluir los activos monetarios en moneda libremente convertible, valorados en moneda nacional. Para el registro de las cuentas de las personas jurídicas la conversión se realiza utilizando el tipo de cambio oficial, y en el caso de las

² En la práctica internacional, usualmente solo se incluyen en el M_1 las cuentas corrientes.

³ Estudios econométricos posteriores deberán mostrar la veracidad de cualquiera de las dos hipótesis respecto a la liquidez de las cuentas de ahorro a la vista.

⁴ Esto se debe a que las empresas no concurren como clientes a los mismos mercados en que participan las personas naturales como demandantes.

personas naturales se parte de un tipo de cambio ponderado a nivel nacional del mercado que opera a través de CADECA. Este agregado incorpora al M_2 las cuentas de ahorro a la vista (MLC), cuentas corrientes (MLC), depósitos a plazo (MLC) y efectivo en circulación de pesos cubanos convertibles (CUC).

En algunos países como México, el banco central considera los activos en moneda extranjera según su liquidez, o sea, las cuentas corrientes en moneda extranjera están incluidas en el M_1 y no en el último agregado, tal como se define en el Banco Central de Cuba. Esto se corresponde con lo que se comentaba anteriormente respecto a que en cada país se mide la oferta monetaria según los intereses de las autoridades que dictan la política económica. El siguiente esquema muestra la estructura de los agregados monetarios en Cuba.

Base monetaria:

Efectivo fuera del banco central

Efectivo en circulación	
Efectivo en caja bancos	

Encaje legal

Fondos libres

Total Base monetaria

Agregados monetarios:

1.- Efectivo en circulación (MN)	
2.- Cuentas ahorro vista (MN)	
3.1- Cuentas corrientes	N

M_{1A}

3.2- Cuentas corrientes	J
3.- Cuentas corrientes totales (MN)	

Total M_1

4.- Plazo fijo (MN)	N
---------------------	---

Total M_2

5.- Cuentas ahorro vista (MLC)	
	N
	J

6.- Cuentas corrientes (MLC)	
	N
	J

7.- Plazo fijo (MLC)	
	N
	J

Subtotal

M_3 - Parcial

8.- Efectivo en circulación (CUC)	
-----------------------------------	--

Total M_3

MN: Moneda nacional.
MLC: Moneda libremente convertible.
N: Personas naturales.
J: Personas jurídicas.

Cuando se analiza la oferta monetaria se puede observar que los agregados son mayores que la base monetaria, lo que es debido a la creación secundaria del dinero que genera el sistema financiero a través del crédito. Se establece entonces una relación entre oferta y base monetaria, que puede resumirse mediante la siguiente expresión:

$$m = OM / BM$$

donde m es el multiplicador, cuyo valor debe ser mayor o igual que 1.0, ya que la oferta monetaria (OM) no podrá ser menor que la base monetaria. Se puede decir entonces que:

$$OM = m * BM$$

Esta expresión es de gran importancia para los dictadores de la política monetaria en el país, ya que conociendo el comportamiento histórico del multiplicador, se puede monitorear la OM a través de la BM, cuyas variaciones sí responden a la voluntad del banco central.

A partir de la definición y análisis de los agregados monetarios, el Banco Central de Cuba cuenta con más herramientas para dictar la política monetaria y, de esta forma, poder monitorear con mayor precisión el comportamiento del nivel de precios, con el cual está comprometido.