

Universidad de La Habana

Facultad de Economía



Tesis de diploma

Mercado Interbancario en Cuba

Autora: Diana Roselló Arencibia

Tutores: Msc. Carlos Lage Codorníu

Lic. Jessica León Mundul

Junio, 2013

*Para mi mamá, por toda su dedicación,
sacrificio y amor hacia mí.*

*A mi abuela, que aunque ausente, estará
siempre en mi corazón.*

Agradecimientos

A “los Carlos” por sus ideas y enseñanzas; en especial a Carlitos por sus magníficos comentarios y por dedicar de su “apretada agenda” un tiempo para mis dudas.

A mi tutora Jessica por su confianza y sugerencias.

A mi mamá, por sus consejos, paciencia y comprensión en todo momento.

A Aymeé por hacer de esta, su tesis.

A Lester, a Roger y a Lili por sus consejos e información.

A Sahily por escucharme “sin protestar” mis muelas de Mercado Interbancario; por sus opiniones y por sus palabras alentadoras.

Un GRACIAS a mi familia por todo su apoyo: a mi abuelo, mis tías, mi primo y por supuesto a mi papá, por todo su cariño.

A Laurita, a mis amigos de la Lenin, de la alianza, del teatro...y a los de todas partes.

A los EkoAmigos por los momentos compartidos en los festivales, Caribe, fiestas, campismos, marchas... al grupo 40 y en especial a Carli.

A todos los profesores de la Facultad de Economía que influyeron en mi formación como profesional, en especial a Anita por su total dedicación durante los 3 años como coordinadora y por haberme sugerido entrar al Banco.

Y a todos los que de una forma u otra contribuyeron no solo a la elaboración de esta tesis, sino también a mi aprendizaje durante estos 5 años de carrera.

Resumen

La presente investigación tiene como propósito diseñar un esquema del Mercado Interbancario (MIB) para Cuba. Para ello se analizan los aspectos conceptuales de la teoría convencional relacionada con el tema y las experiencias de países con mercados financieros poco desarrollados, similares al mercado financiero cubano; además, se destaca el papel que debe jugar el Banco Central en la regulación de este.

A pesar de que se toma como guía algunos principios de la experiencia a nivel internacional, la propuesta de diseño del MIB para Cuba se basa en los principales elementos que caracterizan el entorno monetario cubano actual.

La implementación de este mercado constituye una prioridad para la economía cubana, por lo que en este trabajo se determinan los elementos que permitan su instauración. No obstante, el particular entorno monetario revela una serie de problemas que dificultan su implementación, de los cuales la mayoría no representan un impedimento para su inicial funcionamiento.

Finalmente, tomando como base las ventajas de la teoría explicada y las características específicas de Cuba, se realiza una propuesta de diseño. Adicionalmente, se exponen ejemplos que reflejan las diferentes situaciones que pueden ocurrir en este mercado con el objetivo de lograr una mejor comprensión de su operatoria.

Abstract

The purpose of this thesis is to propose a design of the Cuban's Interbank Market. For this reason, the concepts of the conventional theory related to the topic and the experiences of countries with underdeveloped financial market and similar to the Cuban financial market are analyzed. Also, the role that has to play the Central Bank in the control of this market is explained.

Although it has been taken into consideration some aspects of the international experience, the design of a Cuban's Interbank Market is based principally on the characteristics of the Cuban current monetary context.

The implementation of this market is a priority in the current monetary context, that's why the elements that allow its instauration are determined in this work. The particular context of the Cuban economy shows problems that make difficult its implementation, but the majority of them don't represent an obstacle for an initial operation.

Finally, the design of Cuban's Interbank Market is based on the advantages of the theory explained and the Cuban's characteristic. Also, some examples are described in order to show the different situations that could happen in this market to make a better understanding of its operation.

Índice

Introducción.....	1
Capítulo 1: Mercado Interbancario: experiencia internacional.....	4
1.1 Aspectos teóricos fundamentales del mercado interbancario	4
1.1.1 Sistema Canal/Corredor	7
1.2 Papel del Banco Central. Instrumentos.....	10
1.2.1 Instrumentos reguladores de liquidez	11
1.2.2 Definición del corredor	16
1.3 Funcionamiento del MIB en la práctica	18
1.4 Caso de Estudio: República Dominicana	24
Capítulo 2: Diseño de esquema del Mercado Interbancario en Cuba	31
2.1 Entorno monetario cubano en la actualidad	31
2.1.1 Estructura del sistema financiero cubano	34
2.2 Necesidad del Mercado Interbancario para Cuba	37
2.3 Problemas para la implementación del MIB en Cuba	41
2.3.1 Liquidez en el sistema bancario.....	46
2.4 Propuesta para la implementación del Mercado Interbancario	53
2.4.1 Ejemplos de Operaciones en el MIB.....	59
Conclusiones.....	63
Recomendaciones.....	65
Bibliografía	66

Introducción

El Mercado Interbancario (MIB), también llamado mercado monetario de corto plazo o mercado de dinero, constituye el espacio en el que concurren las instituciones financieras que poseen excedentes o déficits de liquidez, con el objetivo de corregir sus desequilibrios de tesorería en el corto plazo. El mismo es utilizado por los bancos centrales para dar señales a las instituciones financieras, sobre la orientación de la política monetaria, que luego es extendida al resto del sector financiero y finalmente a toda la economía.

La existencia de este mercado le permite al Banco Central impulsar y consolidar instrumentos de política monetaria para administrar eficientemente la liquidez y tener un mayor control sobre la cantidad de dinero en circulación, además, elimina la necesidad de emisión primaria de manera innecesaria.

En Cuba, uno de los aspectos básicos del necesario reordenamiento del entorno monetario está relacionado con el desarrollo de un Mercado Interbancario eficiente, que permita entre otros propósitos: “estructurar un sistema de tasas de interés más racional y fundamentado, así como potenciar el uso de los instrumentos de política monetaria para administrar desequilibrios coyunturales”, como declara el lineamiento 48 de los Lineamientos de la Política Económica y Social del VI Congreso del Partido y la Revolución (2011).

El óptimo funcionamiento del MIB revela automáticamente una tasa interbancaria como resultado de las transacciones de fondos en este mercado, que no solo va a indicar la situación de la liquidez en el sector financiero, sino que también va a servir para la formación de las tasas de interés activa y pasiva de las operaciones en el sector bancario, de modo que expresen la situación real de la economía.

La presente investigación es resultado de una línea de trabajo definida por la Dirección de Política Monetaria del Banco Central de Cuba a la Unidad Docente de la Facultad de Economía de la Universidad de La Habana, debido a la importancia que tiene el funcionamiento de este mercado para el sistema financiero cubano en el contexto

actual. Además, el esquema para el funcionamiento del MIB diseñado en esta investigación sirvió como base para la elaboración de la propuesta del Reglamento Interbancario que se discutió en el Comité de Política Monetaria.

Para la implementación del Mercado Interbancario es imprescindible en un primer momento la existencia de un marco legal que avale el funcionamiento del mismo, para ello el Banco Central ha venido creando sus bases con la Resolución No.91 /2011 y la Carta Circular No. 3/2012 de la Dirección General de Tesorería. No obstante, en la práctica el MIB aún no funciona, de ahí que el **problema científico** del presente trabajo sea: *Inexistencia de un marco institucional que responda al marco legal ya establecido, para el funcionamiento del Mercado Interbancario en Cuba.*

Para darle respuesta al problema de investigación se ha determinado como **hipótesis**: *La creación de instrumentos, mecanismos de pago e incentivos pueden conformar el marco institucional que conjuntamente con el marco legal ya aprobado impulse el funcionamiento óptimo del Mercado Interbancario en Cuba.*

Como **objetivo general** se plantea: Determinar los principales elementos del marco institucional para lograr el óptimo funcionamiento del Mercado Interbancario en Cuba.

Por su parte, los **objetivos específicos** son:

- 1) Determinar los fundamentos de la teoría convencional acerca del Mercado Interbancario, así como la experiencia a nivel internacional.
- 2) Caracterizar el Sistema Financiero y la Política Monetaria en Cuba en la actualidad.
- 3) Proponer un diseño de esquema del Mercado Interbancario para Cuba.

Teniendo en cuenta la novedad del tema en la actualidad cubana, no existen antecedentes directos de este trabajo, a excepción del artículo (Pérez & Lage, 2012) publicado en la revista del Banco Central de Cuba; no obstante, también se hace referencia a otras investigaciones realizadas por diversos autores cubanos que abordan el tema de forma indirecta, tal es el caso de: (Pérez, 2011); (Hidalgo & Doimeadiós, 2012); (Pérez, Hernández, & Hidalgo, 2003), entre otros.

El **aporte** principal de esta investigación, es diseñar un novedoso esquema para el funcionamiento del Mercado Interbancario, a partir de la adecuación para el caso cubano, de los elementos señalados por la teoría y la evidencia empírica a nivel internacional; de manera tal que tribute al cumplimiento de los lineamientos en aras de fortalecer el papel de la política monetaria en Cuba. Además, la tesis resume los principales problemas que dificultan la implementación del MIB. Como **limitación** se señala la carencia de datos para apoyar algunos análisis realizados relacionados con la tenencia de Deuda Pública por parte de los bancos comerciales y los excesos de liquidez existentes en el sistema bancario.

El Capítulo 1: **Aspectos teóricos del Mercado Interbancario. Experiencia internacional**, se propone definir aspectos teóricos importantes brindados por la literatura especializada vinculados al tema en cuestión, así como el mecanismo a través del cual el Banco Central regula el procedimiento del Mercado Interbancario: el sistema canal-corredor. Además, a partir de las experiencias internacionales, principalmente de aquellas economías que tienen mercados financieros poco desarrollados, se explica el papel que juega el Banco Central en este mercado y los instrumentos que utiliza para regular la liquidez en el mercado financiero; asimismo, se analiza la operatoria del mercado, es decir cómo acceden sus participantes y cómo funciona el mismo. Finalmente se detalla el funcionamiento del Mercado Interbancario, a través de un caso de estudio.

El Capítulo 2: **Diseño de esquema del Mercado Interbancario para Cuba**, describe el entorno monetario cubano actual, de modo que se explican las principales características del mismo y se realiza una breve descripción de la estructura del sistema bancario. Luego, se demuestra la importancia y necesidad de la existencia de un MIB en el sistema financiero cubano. Seguidamente se realiza un análisis detallado de los problemas que dificultan la implementación del mismo, así como alternativas para su solución. En el último epígrafe se expone la propuesta para lograr el funcionamiento óptimo del Mercado Interbancario para Cuba y se muestran ejemplos que describen diferentes situaciones que pueden darse en una sesión en la mesa de dinero.

Capítulo 1: Mercado Interbancario: experiencia internacional

El mercado monetario constituye una rama de los mercados financieros, este se puede definir como un mercado donde se realizan operaciones de crédito o negocian activos financieros a corto plazo. El mercado interbancario o mercado de dinero como se conoce en algunos países, representa un subconjunto del mercado monetario, este se refiere al comercio mayorista (de alto valor) en fondos de corto plazo, sin garantía; pero puede incluir transacciones garantizadas (Gray & Talbot, 2009).

El buen funcionamiento de los mercados de dinero apoya la transmisión de una política monetaria basada en la tasa de interés y puede proveer de información al Banco Central. La correcta operatoria del mercado interbancario tiene una gran importancia para la política monetaria de cada país, pues se puede gestionar la liquidez de forma eficiente. De esta forma el primer capítulo le dará respuesta al primer objetivo de la investigación que consiste en analizar los fundamentos de la teoría convencional acerca del Mercado Interbancario, así como la experiencia a nivel internacional.

Para ello en el primer epígrafe se profundiza en los aspectos teóricos fundamentales del mercado de dinero. El segundo epígrafe precisa el papel que debe jugar el Banco Central, además explica los instrumentos más usuales que se utilizan en diferentes países para regular este mercado. El funcionamiento del Mercado Interbancario, así como la forma de cálculo de la tasa interbancaria se detallan en el epígrafe cuatro. Finalmente en el último epígrafe se expone un caso de estudio de República Dominicana de modo que se muestre de manera general la operatoria de este mercado en un país con características similares a las de Cuba.

1.1 Aspectos teóricos fundamentales del mercado interbancario

El mercado interbancario, tiene su origen en la década de los '60 en Inglaterra mediante la creación del índice LIBOR¹, y tiene por objeto principal el hacer posible que

¹ London InterBank Offered Rate, es un promedio filtrado de las tasas de interés interbancarias por parte de bancos designados, para instrumentos financieros con una duración de un día hasta un año.

aquellas entidades con exceso de liquidez puedan ponerlo a disposición de aquellas otras que tengan un déficit, y así poder corregir sus desequilibrios de tesorería.

Esto se produce dado que la actividad típica de estas entidades es la de captar dinero del público en forma de depósitos, para posteriormente dar créditos a los que necesitan financiación. Sin embargo, si en un determinado momento, la entidad no ha captado el dinero suficiente para satisfacer la demanda de crédito de sus clientes podrá recurrir al mercado interbancario para conseguirlo ya sea de otra entidad bancaria o bien del Banco Central.

La contrapartida de la situación anterior, es cuando una entidad se encuentra con excedentes de dinero, es decir, que ha captado un volumen de depósitos superior a la demanda de créditos en un momento determinado. En este caso, para no mantener ese dinero ocioso en sus arcas, puede recurrir al mercado interbancario, prestar dicho excedente a otras entidades y con ello obtener un adecuado rendimiento sobre el exceso de fondos.

Sin embargo, no es solo la necesidad de gestión de la liquidez por parte de las entidades bancarias (entidades excedentarias-deficitarias) la razón que justifica su existencia; existen otras como son la necesidad de cubrir día a día el denominado coeficiente de caja, de invertir una parte significativa en activos financieros a corto plazo y la necesidad de un vehículo de transmisión de las decisiones de política monetaria establecidas por el Banco Central.

En un origen los mercados interbancarios eran aquellos en los que sólo se cruzaban operaciones entre entidades de crédito, ningún agente económico, es decir, empresas, particulares, instituciones no financieras, etc., podían acudir a él directamente. Sin embargo, si en un principio dicho mercado estaba restringido exclusivamente a dichas instituciones bancarias que se ponían en contacto directamente, gradualmente fueron incorporándose otros intermediarios con la finalidad de no revelar las respectivas posiciones de mercado de los distintos oferentes y demandantes. Concretamente la labor de los intermediarios consiste en disminuir los costos de búsqueda a las entidades negociantes a cambio de comisiones sobre el volumen de las operaciones cruzadas;

dicha labor se realiza básicamente mediante la recogida y difusión de información sobre la situación del mercado.

En la mayor parte de los países como Chile, Costa Rica, Colombia y República Dominicana acceden al mercado interbancario todas las entidades financieras, incluyendo el Banco Central, que se encuentran registradas en el Sistema de Pagos Electrónico. Esta plataforma constituye el soporte electrónico a través del cual se ejecutan las operaciones del mercado interbancario, no sin antes haber sido autorizadas las entidades a operar en el mismo, respetando el reglamento y los procedimientos de dichas transacciones.

La tasa de interés resultante de las transacciones en este mercado será la tasa interbancaria o tasa overnight². La formación del tipo de interés en dicho mercado es libre, y en momentos de falta de liquidez generalizada, los tipos de intereses pueden ser muy elevados; lo contrario ocurrirá cuando haya exceso de liquidez.

Entre las tasas interbancarias diarias más reconocidas a nivel mundial que son ligeramente comparables con la LIBOR en cuanto a sus objetivos, se encuentran el Federal Funds Rate de los Estados Unidos (FED), y el Euro Over Night Index Average de la Eurozona (EONIA) y la European Interbank Offered Rate (Euribor)³. Estos representan un índice de referencia que indica el tipo de interés promedio al que las entidades financieras se prestan dinero en el mercado interbancario respectivo y su valor es muy utilizado como referencia para los préstamos bancarios.⁴

Además los plazos a los cuales se realizan estas operaciones varían mucho en dependencia del país en cuestión, aunque apunta Zacharie (1999) que el plazo de las operaciones comenzó siendo de día a día, para luego ampliarse a varios días, meses y el año, si bien con mucha menos frecuencia las operaciones a más de un mes. Por el

² Para los Bancos Centrales que emplean la tasa de interés como instrumento, la meta táctica de corto plazo de las operaciones monetarias es normalmente una tasa de interés interbancaria de corto plazo, generalmente de un día.

³ La diferencia entre estas dos últimas está en el plazo de operaciones, el Eonia es de un día, mientras que el Euribor es de plazos mayores, una semana, un mes, un año.

⁴ Es importante destacar que si bien poseen determinadas semejanzas en cuanto a sus objetivos, difieren entre sí en diversos aspectos.

contrario la evidencia empírica demuestra que el plazo de negociación más habitual es el del siguiente día hábil (overnight), así es el caso de Perú, Venezuela, el Reino Unido y del mercado alemán y francés antes de la unificación europea, entre otros.

Por otra parte, para su realización, a los medios con los que tradicionalmente se ha contado como son el fax y el teléfono, en la actualidad se han sumado los medios electrónicos que han aportado al mercado de una mayor celeridad y de un carácter más global.

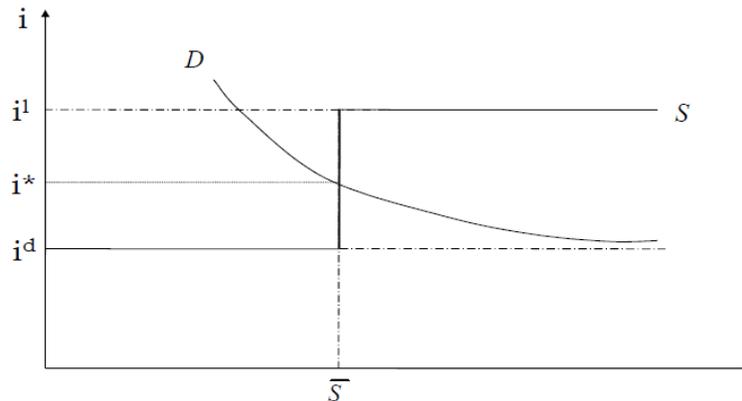
Definitivamente, tomando en cuenta todos los criterios expuestos anteriormente y en correspondencia a la evolución operativa que ha sufrido el mercado de depósitos, este pudiera entenderse como aquel espacio donde los intermediarios financieros bancarios y no bancarios realizan entre sí operaciones de préstamo o créditos individualizados en cuanto a importe, plazo y tipo de interés, cediéndose depósitos u otros tipos de activos a plazos muy cortos.

1.1.1 Sistema Canal/Corredor

Uno de los mecanismos utilizados por los bancos centrales para regular la operatoria del mercado interbancario y minimizar la volatilidad de la tasa interbancaria se denomina *sistema canal/corredor*. Gaspar et al. (2004) anota que “el sistema corredor” ha sido adoptado en la última década fuera de los Estados Unidos en numerosos países desarrollados como son: Australia, Canadá, Dinamarca, la Zona Euro, Nueva Zelanda, Suiza y el Reino Unido. Igualmente Cernadas et al (2009), expone la utilización del mismo por países de América Latina como son: Perú, República Dominicana, Colombia, Chile, y Uruguay.

Woodford (2001) plantea un modelo teórico básico que explica el funcionamiento del corredor monetario. En este modelo, la tasa interbancaria se determina a través de un sistema como el que se presenta en el gráfico 1.

Gráfico 1: Oferta y demanda de liquidez en un esquema de corredor



Fuente: Woodford (2001)

El Banco Central define una tasa de interés de referencia⁵ (i^*) que es continuamente ajustada según las condiciones económicas del país. Dicha tasa es el centro del corredor cuyo techo y piso están formados por la tasa de la facilidad de préstamo y la de depósito, respectivamente. Así, se pretende que la tasa de interés del mercado interbancario se sitúe en torno de la tasa de referencia y dentro del corredor. El servicio permanente de préstamo (i^l) más alto que la tasa de referencia, tiene el objetivo de garantizar las necesidades temporales de liquidez del sistema financiero. Por otro lado, se encuentra un servicio permanente de depósito más bajo que la tasa de referencia para que las instituciones financieras puedan colocar sus excedentes de liquidez a una tasa fija (i^d) (Woodford, 2001).

La diferencia existente entre la tasa de préstamos y la tasa de depósitos brinda a los bancos un incentivo para transar entre ellos. La facilidad de préstamo constituye una penalidad asociada con el uso de la facilidad de préstamo en vez del fondeo a través del mercado interbancario. Al mismo tiempo la facilidad de depósito establece una penalización a las entidades financieras por no prestar sus fondos excedentes en el mercado interbancario. Ningún banco se endeudaría a una tasa superior a la que ofrece

⁵ Su nivel surge de una Regla de Taylor, la cual en su versión más simple, depende de la brecha de la inflación y el producto. Además debe ser congruente con la tasa de interés neutral, la cual se define como la de interés real, consistente con el producto potencial y una tasa de inflación estable.

el Banco Central, ni ninguno dispuesto a prestar sus recursos lo haría a una tasa inferior a la que ofrece el Banco Central por depositar sus fondos.

Como se muestra en el gráfico 1 el equilibrio de la tasa interbancaria se obtiene cuando la oferta (S) y demanda (D) de liquidez coinciden. Por un lado la oferta de liquidez a una tasa fija como (i^l o i^d) es completamente elástica en los segmentos horizontales (S), mientras que el segmento horizontal (S) representa la oferta neta de liquidez adicional obtenida a través de la facilidad de préstamo.

Además del importante rol del corredor de tasas de interés al establecer un límite efectivo a través de un piso y techo para la tasa de interés de corto plazo del mercado monetario; también juega un papel determinante la amplitud del corredor sobre la volatilidad del mercado interbancario (Cernadas, Rodrigo, Rodríguez, Fernández, Paz, & Aldoza, 2009).

Generalmente el corredor se fija luego de que el Banco Central defina cuál será su Tasa de Política Monetaria, es decir su meta, y en correspondencia con esto típicamente se establece el piso y el techo de forma simétrica. Si se utiliza un ancho de bandas de 25 o hasta 50 puntos base (corredor estrecho), existe una mayor probabilidad de que la tasa interbancaria (promedio de tasas del mercado) se acerque a la tasa meta que fija el Banco Central.

La utilización de un corredor estrecho minimiza la volatilidad de la tasa de interés (por lo antes explicado), esto puede resultar de gran utilidad cuando no existe la facilidad de promediar las reservas bancarias, pues los bancos no necesitarían alcanzar la meta de encaje establecida todos los días⁶. Además se argumenta que se puede utilizar una banda estrecha no sólo como una válvula de seguridad para manejar la liquidez del mercado, sino también como un instrumento medular para guiar la estructura de las tasas de interés a corto plazo (Gray & Talbot, 2006).

Por otra parte una banda ancha estimula a que los participantes del mercado busquen una contraparte para transar sus operaciones, dejando a los servicios permanentes

⁶ Para un mayor análisis de los sistemas de encajes promedios consultar (Gray & Talbot, 2009).

como último recurso, aunque podría resultar en una excesiva volatilidad de la tasa de interés (Gray & Talbot, 2009). No obstante, la definición de corredor ancho o estrecho variará dependiendo del mercado y de las condiciones del sistema financiero de cada país.

1.2 Papel del Banco Central. Instrumentos

Cualquier mercado interbancario de depósitos está estrechamente ligado a la forma de actuar del banco emisor. Todas las características de estos mercados, desde los volúmenes de negociación hasta la variabilidad de los tipos de interés, están, de alguna manera, relacionadas con la forma en que el Banco Central instrumenta la política monetaria (frecuencia de las subastas regulares, frecuencia de las operaciones de ajuste, estabilidad de los tipos de intervención, número de contrapartidas, etc.). Al mismo tiempo dicho mercado gestiona la liquidez del sistema sin necesidad de que el Banco Central tenga que emitir dinero primario.

El Banco Central constituye la autoridad monetaria en el mercado interbancario, asegurando que el mismo funcione de la manera más efectiva. Su acción se extiende desde establecer de forma diaria los precios medios del dinero hasta crear el espacio donde llevar a cabo el depósito y la retirada de los fondos. Aunque señala Gray & Talbot (2009) que en algunos países, no todos los bancos poseen cuentas de transacciones en el Banco Central, en cuyo caso su participación en el mercado interbancario puede que no involucre saldos en el mismo. De la misma manera, empresas no bancarias que operan en dicho mercado no estarán transando saldos en el Banco Central.

Su intervención y participación activa en el mercado interbancario se ve justificada porque se trata de un mercado de referencia para otros mercados financieros, como por ejemplo el de renta fija o el de divisas y también porque los indicadores del precio del dinero para el precio interbancario afectan directamente en los tipos de interés que se aplican a los clientes de las propias entidades bancarias. Además, si el objetivo final de la política monetaria es mantener un nivel de inflación bajo y estable, es importante que el Banco Central tenga la capacidad de afectar la trayectoria de las tasas de interés de corto plazo del mercado.

1.2.1 Instrumentos reguladores de liquidez

Los instrumentos de política monetaria son armas a disposición del Banco Central para influir en las condiciones financieras. En el transcurso de las últimas décadas la mayoría de los bancos centrales ha abandonado definitivamente el uso de **instrumentos directos**. Es decir, son excepcionales los sistemas bancarios regulados donde existen controles directos sobre las tasas de interés o sobre los créditos y los depósitos de las instituciones financieras. A pesar de que los instrumentos directos pueden ser más eficaces en mercados financieros poco desarrollados o donde el Banco Central enfrenta serias limitaciones para implementar un control indirecto, estos han sido desechados porque limitan la competencia⁷ y distorsionan los mercados financieros, además de alentar la desintermediación en los mismos⁸. (Orellana et al., 2000)

Los instrumentos más utilizados a escala global son los **instrumentos indirectos** que operan mediante el control por el Banco Central del precio o volumen de la oferta de sus propias obligaciones (dinero de reserva), lo que a su vez puede afectar las tasas de interés y la cantidad de dinero y crédito en el sistema bancario. Estos instrumentos son básicamente tres: *los requerimientos de reserva (encaje legal)*, *las Operaciones de Mercado Abierto (OMA)* y *los servicios permanentes*.

En el mercado monetario es usual que sucedan desequilibrios que afecten la liquidez, como consecuencia de estos desajustes está la volatilidad de las tasas en el mercado interbancario. Al respecto, la autoridad monetaria necesita contar con instrumentos que le permitan guiar y ajustar la tasa objetivo de la política monetaria, de tal manera que ésta converja a la tasa de referencia definida. (Cernadas et al. ,2009)

Ante una situación de iliquidez en el mercado monetario, la tasa interbancaria tenderá a pegarse al techo del corredor, por lo que se necesitaría de la utilización de un instrumento que sea capaz de otorgarle liquidez al mercado financiero; mientras que

⁷ La competencia permitiría a los bancos más eficientes la expansión de sus depósitos y créditos mediante la oferta de tasas de depósito más elevadas y tasas de préstamo más bajas (Gray & Hoggart, 1996)

⁸ Los prestamistas y ahorradores a lo largo del tiempo buscarían otros caminos para obtener préstamo, como por ejemplo en el exterior, evitando de esta forma los controles internos.

ante un exceso de liquidez, la tasa interbancaria se pegará al piso del corredor, por lo que en este caso lo mejor sería emplear algún instrumento que reduzca este exceso de oferta, y que ajuste la tasa interbancaria hacia su nivel de referencia; estos instrumentos de mercado pueden ser llamados de *sintonía fina*. Entre los instrumentos que se pueden utilizar para inyectarle liquidez al sistema financiero están los siguientes:

- **OMA**
 - **Operaciones de repo (repo directa)**
 - **Swaps de moneda extranjera directa**
 - **Compra de Valores**
- **Requerimientos de reserva**
 - **Créditos con Garantía del Fondo RAL**
- **Servicio permanente de crédito**

Las **operaciones de repo** constituyen el instrumento más común de operar en el mercado de dinero para otorgar liquidez de corto plazo al sistema financiero. Consiste en la compra de valores por parte del Banco Central (reportador) a agentes autorizados (reportado), normalmente a una fracción de su precio de curva (precio de ida), con el compromiso de ambas partes de efectuar la operación inversa al cabo de un plazo y a un precio definido al inicio de la operación (precio de vuelta) (Banco Central de Bolivia, 2011). Esta transacción también puede efectuarse entre dos bancos comerciales o instituciones financieras autorizadas para ello.

Esta operación es considerada equivalente a otorgar un crédito a la contraparte, recibiendo el valor en cuestión como colateral del préstamo. Es decir, cuando el reportado le entrega al reportador una determinada cantidad de títulos recibe a cambio una cantidad de dinero en préstamo, por el equivalente del precio fijado a los valores con el compromiso de regresar el capital invertido más una comisión establecida que puede cobrarse anticipada o al vencimiento.

Los títulos más utilizados en dichas operaciones son: los Certificados de Depósito, Certificados de Depósito Reajustables, Letras del Tesoro Público, Bonos del Tesoro Público, entre otros.

Los plazos regulares de este tipo de operaciones es entre 1 día útil y una semana, aunque este período se puede extender a plazos mayores, por ejemplo en Bolivia es hasta 15 días, en México el tiempo no debe ser superior a 45 días⁹, en Perú puede ser hasta 3 meses y en Ecuador hasta 180 días.

Las compras de los valores generalmente se efectúan mediante el mecanismo de subasta pública o mediante compra directa. Para la subasta el Banco Central fija la cantidad de títulos a ser subastados por plazos y deja que el mercado determine los precios. Posteriormente se difunde el resultado de las subastas de las compras, publicándose las tasas de interés mínima, máxima y promedio implícita de cada subasta. En el caso de la compra directa el Banco Central anuncia a inicios de sus operaciones los montos máximos de compras directas de valores.

Entre las ventajas que ofrece la utilización de los reportos se encuentra el constituir una fuente ágil de financiamiento para atender requerimientos transitorios de liquidez, sin que las entidades financieras tengan necesidad de deshacerse de los valores en cartera. También para el Banco Central resulta atractiva dicha operación pues disminuye el riesgo de incumplimiento por parte de la contraparte al incluir un colateral implícito. Además, apunta Orellana et al. (2000) que en las operaciones de reporto el precio de mercado del título no es afectado porque la transacción debe ser revertida, a diferencia de la compra y venta directa de títulos que puede afectar sus precios de mercado, y por lo tanto la exposición del sistema bancario.

Asimismo, dichas operaciones se pueden cancelar anticipadamente bajo ciertas condiciones y además se pueden realizar reportos cruzados, es decir, el Banco Central presta dinero en una moneda con garantía de valores en otra moneda. Por otro lado, una desventaja de su utilización pudiera ser el hecho de que muchas instituciones del país en cuestión no contaran dentro de sus portafolios con bonos y letras del Banco Central y del Tesoro, como es el caso de Bolivia.

⁹ Aunque puede ser prorrogado siempre que se mencione en el citado contrato.

Las **operaciones swaps con moneda extranjera** consisten en realizar compras temporales de moneda extranjera con el propósito de inyectar liquidez y con el compromiso de reventa a un tipo de cambio pactado al momento de la operación. El tipo de cambio pactado podría ser propuesto por el solicitante a través de una subasta, o definido por el Comité de Operaciones del Mercado Abierto (COMA) en caso de que la modalidad de adjudicación sea mediante solicitudes directas de las entidades financieras autorizadas. La operación de swap resulta análoga a la realizada mediante reportos con valores denominados en moneda nacional. Este instrumento es utilizado por Suiza de forma frecuente para afectar la liquidez del sistema; además Perú, Chile, República Dominicana y Bolivia lo tienen establecido como instrumento.

La **compra de valores** constituye una de las operaciones de mercado abierto que afecta la liquidez del sistema financiero con carácter permanente e influye sobre las tasas de interés del mercado. A diferencia de las operaciones de reporto, la compra definitiva de valores no implica el compromiso de llevar a cabo la operación inversa con la contraparte de la operación. En países en los que los mercados de valores son profundos, la compra definitiva de valores representa un mecanismo importante para la instrumentación de la política monetaria. Este instrumento se utiliza en países como Bolivia, Perú, Uruguay, Colombia y República Dominicana.

Los **Créditos con Garantía del Fondo RAL** son un instrumento ágil, que utiliza el Banco Central de Bolivia, para la obtención de liquidez en el sistema financiero que emplea el patrimonio del Fondo RAL como garantía de estos créditos. El Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL) es un fondo de inversión constituido por el 10% o el 8% de los requerimientos de encaje legal de las entidades, es una bolsa común que invierte estos recursos en un portafolio de valores definidos cuyo rendimiento se distribuye proporcionalmente entre los participantes del mismo (entidades financieras sujetas a encaje) (Banco Central de Bolivia, 2011).

Los **servicios permanentes de crédito** son préstamos otorgados por el Banco Central con la exigencia de colateral, es decir contra activos en garantía; se consideran normalmente como un mecanismo de válvula de seguridad, y consecuentemente tienden a soportar una tasa de interés penalizada (Gray & Hoggart, 1996). Este

instrumento de política monetaria ofrece a las entidades de crédito una opción para inyectar liquidez, según sea su necesidad (de ahí su carácter permanente) y su plazo tiende a ser relativamente corto (overnight). Los bancos centrales, en la mayoría de las economías de mercado desarrolladas, tienen disponibles servicios de crédito permanente. Estos, normalmente adoptan la forma de préstamos colateralizados al sistema bancario con un margen superior a la tasa de intervención del Banco Central (Gray & Hoggart, 1996).

Existen también instrumentos que se utilizan para retirar liquidez al sistema financiero entre los que se pueden citar los siguientes:

- **OMA**
 - **Operaciones de repo reverso (repo inversa)**
 - **Swaps de moneda extranjera (inversa)**
 - **Servicio Restringido de depósitos en Moneda Nacional (SRD-MN)**
 - **Venta de valores**
- **Servicio Permanente de depósito**

Las **operaciones de repo reverso** consisten en la venta de valores a un agente financiero por parte del Banco Central con el compromiso de recompra de los mismos en un plazo y a un precio determinados al inicio de la operación, se utiliza el mismo procedimiento de una repo pero de forma inversa. La utilización de este instrumento trae como desventaja que la autoridad monetaria necesitaría un colateral que garantizara la devolución del dinero a las entidades que realicen estas operaciones.

Las **operaciones de swaps con moneda extranjera (inversa)** tienen las mismas características que las swaps de divisas de forma directa; pero en este caso el Banco Central inicialmente vende divisas y compra moneda interna.

El **Servicio Restringido de depósitos en Moneda Nacional (SRD-MN)** es un instrumento empleado por el Banco Central de Bolivia (BCB) para retirar la liquidez de corto plazo del mercado financiero y se efectúa a partir de la utilización de subastas competitivas. El procedimiento para su manejo es que el BCB ofrece en un monto fijo

de depósitos y las adjudicaciones de las entidades financieras se efectuarían hasta cubrir el monto ofertado en orden ascendente de tasas (de menor a mayor). Estas operaciones del SRD en subasta competitiva, tienen el objetivo de guiar y afectar al alza en las tasas de corto plazo del mercado interbancario.

La **Venta de Valores** principalmente por medio de subastas tiene por objeto retirar liquidez con un carácter de mayor plazo respecto a las facilidades mencionadas. Algunos de los países que utilizan este instrumento son los que realizan la operación de compra de valores. La experiencia internacional deja en claro que, en el marco del corredor de tasas de interés, éstas no deben tener necesariamente una periodicidad fija, sino que deben estar en función de la liquidez del sistema financiero; y es en función al carácter permanente de ésta, que la autoridad monetaria deberá elegir el abanico de valores a ser subastados. (Cernadas et al., 2000)

El **servicio permanente de depósito** le permite a la entidad financiera efectuar depósitos a un día, remunerados a un tipo de interés predeterminado. Los servicios permanentes pueden también adoptar la forma de un servicio de descuento (la compra directa de bonos), como por ejemplo, el derecho que tienen en el Reino Unido los bancos de compensación de ofrecer bonos de la Tesorería al Banco Central para su compra en el acto (Gray & Hoggart, 1996).

1.2.2 Definición del corredor

Un instrumento que proporcione liquidez temporal a las entidades financieras a un tipo de interés puede ser utilizado como techo del corredor; de manera inversa, uno que sea capaz de absorber liquidez de corto plazo a una tasa fija predeterminada, se puede emplear como piso del corredor. La utilidad de estos instrumentos en el manejo de la liquidez, radica en que su presencia limita la volatilidad hacia arriba o hacia abajo de la tasa de fondeo.

La experiencia internacional indica que los instrumentos empleados como techo y piso son generalmente los que se utilizan para afectar la liquidez del sistema financiero, con la diferencia de que cuando se utilicen con este fin se les fija una tasa de interés

establecida por el Banco Central. Para su implementación se deben tomar en cuenta determinados aspectos que optimizan su funcionamiento:(Cernadas et al. ,2000).

- Las ventanillas de depósito y crédito no deben ser “de fácil acceso”, con el objetivo de promover el desarrollo de habilidades de tesorería (evitar incentivos perversos) y coadyuvar a la profundización del mercado interbancario.
- La oferta en ambas facilidades debe ser ilimitada (o lo suficientemente amplia) para llevar el mercado a su equilibrio a la tasa establecida, similar a lo aplicado en países que utilizan estos instrumentos.
- A diferencia de la instrumentación de OMA actual (donde existe una planificación de la oferta), los instrumentos del piso y el techo se activarían a solicitud de las entidades financieras.
- Los participantes deberán ser entidades financieras que tengan cuenta de encaje o cuenta corriente en el Banco Central.

Las **operaciones de reporto** es uno de los instrumentos que se emplea como límite superior (repo directa) e inferior (repo inversa) del canal corredor. Algunos de los países que la utilizan como techo del corredor son Bolivia, Colombia, Uruguay y Perú. Mientras que Argentina utiliza la repo inversa como piso del mismo.

El **Servicio Restringido de depósitos en Moneda Nacional (SRD-MN)** es utilizado por Bolivia como límite inferior del canal corredor. Este consiste en una aceptación de depósitos bancarios en el Banco Central de Bolivia de corta duración, con tasa de rendimiento fija para fines de regulación monetaria e incidencia sobre la tasa interbancarias de corto plazo.

Las **facilidades permanentes**, además de ofrecer a las entidades de crédito una opción para ajustar su liquidez, sirve para mantener los tipos de interés del mercado a un día dentro de una banda cuyo suelo es el tipo de interés de la facilidad de depósito y su techo, el de la facilidad permanente de crédito. República Dominicana utiliza como

techo y piso del corredor las facilidades permanentes (crédito y depósito), mientras que Perú, Uruguay y México solo emplean el servicio permanente de depósito.

A medida que los mercados se desarrollan, la tendencia es a otorgar a las OMA un mayor peso en la política monetaria, ya que son más flexibles por lo que pueden realizarse frecuentemente y en la cantidad que se desee, y constituyen un método útil para estabilizar las tasas de interés a corto plazo. Mientras que los servicios permanentes constituyen un mecanismo tipo “válvula de seguridad” y se establecen normalmente para desalentar su utilización frecuente, instaurando un tope máximo y/o mínimo a las tasas del mercado.

1.3 Funcionamiento del MIB en la práctica

Un sistema de pagos seguro y eficiente es una precondition para la consolidación del mercado interbancario, por lo cual debe ser analizado y considerado por el Banco Central al momento de establecer y definir su estrategia de política monetaria (Banco Central de Bolivia, 2011). Los Sistemas de Pagos han sido definidos como el conjunto de instituciones, instrumentos, normas, procedimientos, estándares y medios técnicos utilizados para intercambiar valor entre dos contrapartes sujetas a una obligación.

Una forma de liquidar las operaciones interbancarias es a través de los Sistemas de grandes pagos, sistemas híbridos que incorporan características tanto de los Sistemas de Liquidación Bruta en Tiempo Real, como de los Sistemas de Liquidación Neta Diferida, siendo los más importantes a nivel internacional, el Fedwire de Estados Unidos, y el Target de la Unión Europea.

En este tipo de sistemas se realizan transferencias de grandes importes y participan gran cantidad de entidades, por lo cual, en la mayoría de los países que no tienen mercados financieros tan amplios y desarrollados, el componente más importante de su Sistema de Pagos es el sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)¹⁰, siendo

¹⁰ Reconocido también como Sistema Electrónico de Transferencias de Fondos para Préstamos Interbancarios (SET) en Venezuela, o Sistema Suizo de Compensación Interbancaria (SIC) en Suiza, y Sistema Electrónico Nacional (SEN) en Colombia.

sobre la infraestructura técnica de este sistema donde se apoyan la seguridad y eficiencia del mercado interbancario.

El LBTR es un sistema central, administrado por el Banco Central, que permite, entre otros aspectos, realizar la liquidación de operaciones interbancarias en forma bruta, y en tiempo real. Los sistemas de liquidación bruta, son aquellos, en que cada instrucción de pago se liquida entre el banco pagador y el banco receptor utilizando las cuentas de ambos en el Banco Central¹¹, y de manera individual para cada transacción; mientras que los sistemas de liquidación en tiempo real liquidan las operaciones en el momento en que se ingresan, siempre que se cuente con suficiencia de fondos (Banco Central de Uruguay, 2006).

Indistintamente en el país que sea utilizado, el sistema LBTR posee características elementales, aunque cada Banco Central con el objetivo de obtener los mayores beneficios en el manejo de la liquidez intradiaria establece un reglamento para el funcionamiento de dicho sistema con los procedimientos y las condiciones específicas para el ingreso de las ofertas, el cierre de las transacciones, la anulación de los cierres de operaciones, entre otros aspectos.

Según Pagliacci (2008) en los mercados electrónicos internacionales, el protocolo del sistema permite tanto órdenes de mercado como órdenes limitadas. Una orden de mercado (bien sea de compra o venta) especifica sólo la cantidad de un activo que se desea comprar o vender sin indicar el precio de ejecución de la operación. Por otro lado, una orden limitada especifica la cantidad máxima de fondos en moneda nacional y la tasa de interés a la que un banco desea comprar o vender, las cuales pueden asumir cualquier valor, sin estar sujetas a valores discretos predeterminados.

En el sistema venezolano, a efectos de obtener la mejor cotización (de compra o venta) de fondos disponible del mercado, se necesita remitir una orden limitada con un precio coincidente a una orden limitada que ya se encuentre en el sistema. Cualquier cantidad excedente de la misma que el mercado no pueda cubrir instantáneamente, se

¹¹ Normalmente la condición de participación en la estructura del sistema está dada por la posibilidad de poseer cuentas de liquidación en el Banco Central, o accesoriamente a la capacidad para acceder a líneas de crédito.

mantendrá en el sistema a la espera de su ejecución o cancelación (Pagliacci, 2008). Por lo tanto, se analizará el funcionamiento de los mercados overnight, como el de Venezuela, donde todos los participantes del mercado generan órdenes limitadas.

En tiempo real, se ingresan las cotizaciones del monto ofertado o demandado, el plazo de la operación y la tasa de interés. Una vez que un agente de mercado remite una de estas órdenes al sistema, la transacción o pacto se concreta sólo si se cumplen las siguientes condiciones: existe una orden limitada del otro lado del mercado que coincide con la tasa de interés cotizada; y el prestador de fondos ha extendido una línea de crédito¹² al potencial prestatario. Asimismo una vez que se cruzan las operaciones, el sistema las liquida de inmediato, en la Cuenta de Depósito que las instituciones financieras mantienen en el Banco Central. Si existe una o más órdenes que coinciden con una orden entrante, éstas se ejecutan de acuerdo a su prioridad temporal, empleando el mecanismo de manejo de colas tipo “primeras en entrar, primeras en salir” (first in- firstout FIFO).

Generalmente un día de operación se divide en dos sesiones, variando el horario según el país en cuestión; el primero es para efectuar operaciones regulares de financiamiento y normalmente concurre durante la mañana y el principio de la tarde; por otro lado el segundo es para realizar operaciones de nivelación de fondos, y oscila entre los 30 minutos y la hora. Este último momento consiste básicamente en dar a las instituciones un tiempo adicional para nivelar su flujo de efectivo en caso de que los fondos obtenidos durante el período matutino hayan resultado insuficientes. No obstante, aclara Pagliacci (2008) que la mayoría de las instituciones financieras no participan durante el “período de nivelación” por razones de imagen y reputación.

Asimismo cuando un banco envía o remite una orden limitada al sistema, en países como Perú y Venezuela, el resto de los participantes del mercado no pueden visualizar el nombre de la institución, hasta que no se termine la transacción para así conservar la transparencia en las operaciones y evitar especulación acerca de qué banco tiene necesidades de liquidez y está demandando fondos en el mercado interbancario, lo que

¹² Modalidad de crédito bancario por la que el prestamista abre una cuenta de crédito al prestatario para que éste disponga de ella en la forma que estime conveniente dentro del plazo y cuantía estipulados.

lo hace un mercado a “ciegas”, siendo solo el Banco Central el que tiene acceso a esta información en tiempo real. No obstante, al final del día de operación, cada banco recibe un informe sobre sus transacciones, el cual indica entre otros aspectos, el nombre de la institución financiera contraparte de la misma.

Por otra parte, las entidades que participan en los mercados interbancarios de Ecuador, Chile, República Dominicana, Guatemala e Italia conocen la contraparte con quien realizan las operaciones, pues en muchos casos dichas operaciones interbancarias se fundamentan en el conocimiento que tiene una institución con otra.

Al mismo tiempo, los oferentes de fondos del mercado pueden solicitar de antemano el establecimiento de un colateral para sus transacciones. Es notorio señalar que si bien en muchos países como Colombia, Ecuador, o Perú no existe un sistema de garantías, en otros como Guatemala, Chile, República Dominicana, y Costa Rica sí se requieren obligatoriamente, teniendo las entidades receptoras que aportar valores negociables que respalden las operaciones, los cuales quedan custodiados por el Banco Central hasta que finalice el plazo pactado por las mismas. Usualmente son utilizados como colaterales, títulos-valores que deberán estar libres de gravámenes o de cualquier otra medida que limite o afecte su libre negociación, entre estos se encuentran los bonos de la Deuda Pública nacional y letras del Tesoro, así como certificados de depósito emitidos por el Banco Central.¹³

Por el contrario en aquellos países donde no se exigen colaterales, cada banco asume el riesgo según evaluación realizada por el área respectiva, por lo tanto ellos determinan la contraparte, el plazo y el monto de las operaciones a realizar. Cada banco acreedor escogerá a quien prestar sus fondos, asumiendo que este es lo suficientemente solvente como para no incumplir con lo pactado.

Además ante cualquier incumplimiento en el pago de operaciones garantizadas, deberá estar normado lo que tendrá que realizar la institución que incumpla. Por ejemplo, en Venezuela aquellas entidades que incumplan la transacción no podrán efectuar nuevas

¹³ Información recopilada de la “Consulta de asociaciones bancarias miembros de la federación latinoamericana de bancos – FELABAN- sobre Mercado Interbancario”.

operaciones a través del SET ni con el Banco Central de Venezuela; en este caso, si la operación fue realizada con garantías, tanto en Venezuela como en Costa Rica, la posición de títulos que garantizaba la respectiva operación pasará a propiedad de la institución que suministró fondos, a cuyo efecto el Banco Central efectuará la correspondiente transferencia con el fin de que se liberen las garantías y se dé por liquidada la operación (Banco Central de Costa Rica, 2011). Asimismo, si la operación fue realizada sin garantías la liquidación de la operación es responsabilidad de las partes involucradas.

Por lo tanto, en la mayoría de los casos el mercado interbancario no está solamente integrado al LBTR sino también a las plataformas de liquidación y custodia de valores¹⁴, que es donde se bloquean los títulos de los préstamos caracterizados. Al vencimiento, el LBTR ejecuta automáticamente los retornos respectivos, tanto en la Cuenta de Depósito de las instituciones financieras como en dicho sistema (Banco Central de Venezuela, 2009). Consecuentemente, las plataformas transaccionales de este mercado, si bien pueden estar separadas desde el punto de vista funcional, deben garantizar en forma integral el registro de las órdenes de transferencia de fondos y eventualmente de valores relacionadas con estas operaciones (Banco Central de Uruguay, 2006).

Luego del cierre de la sesión diaria de negociaciones, se publica la información de todas las operaciones realizadas en el día, los montos totales, los participantes, el plazo, la tasa de interés mínima y máxima, así como la tasa de interés promedio ponderada.

En Perú, para el cálculo de la tasa de interés interbancaria overnight, se consideran los préstamos entre entidades bancarias realizados el mismo día de realizada la operación. A continuación se presenta su forma de cálculo.

¹⁴ Ejemplos de estas plataformas son: En Venezuela el Sistema de Garantías y Líneas de Crédito (SIGALC); en Suiza el Sistema de Liquidación de valores (SECOM), etc.

Ecuación 1: Cálculo de la tasa de interés interbancaria en Perú¹⁵.

$$TIt = \frac{\sum_{i=1}^n (Tli \times Monto i)}{Monto total otorgado}$$

En donde:

TIt = promedio ponderado de la tasa de interés interbancaria del día “t”

Tli = tasa de interés del préstamo “i” expresado en términos efectivos anuales.

$Monto_i$ = préstamo interbancario “i” otorgado.

El cálculo de esta tasa promedio ponderada es solo para las operaciones overnight, es decir que su plazo no sobrepasa el día hábil. Lo mismo sucede con el Eonia (Euro OverNight Index Average), el cual es el índice medio del tipo del euro a un día, fruto de las operaciones de crédito interbancarias.

La tasa LIBOR (London InterBank Offered Rate) se calcula para instrumentos con una duración de un día hasta un año, es a partir de un promedio filtrado de las tasas de interés interbancarias por parte de bancos designados. Hay 16 bancos contribuyentes, y el interés reportado es la mediana de los ocho valores centrales. Las tasas más cortas (hasta seis meses) son usualmente muy confiables y tienden a reflejar con precisión las condiciones del mercado. Sin embargo, la tasa real bajo la cual los bancos prestarán dinero unos a otros continúa variando a través del día.

Por otro lado, para el cálculo de la tasa Euribor (European Interbank Offered Rate), se selecciona un conjunto representativo de entidades financieras, que proporcionan las cotizaciones diarias de los tipos de interés de oferta, a diferentes plazos, para depósitos interbancarios denominados en euros. Para cada plazo, que puede ser una, dos, tres semanas y desde 1 mes hasta 12 meses, se realiza una media aritmética de las cotizaciones proporcionadas, eliminando un 15% de los tipos más altos y más bajos con

¹⁵ Banco Central de Reserva del Perú. <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/Operaciones-Monetarias-Cambiarias/Metodologia-Tasa.pdf>

el fin de depurar los datos. El resultado se redondea al número de 3 decimales más próximo al valor del promedio.

En el caso de la Libor y la Euribor dependen del interés reportado por las entidades financieras seleccionadas, es decir que no precisamente es la tasa real a la cual los bancos se prestan entre sí; sin embargo la tasa overnight se calcula a través del índice promedio de las operaciones realizadas. De tal forma se puede concluir que para calcular la tasa interbancaria como el promedio ponderado de las transacciones se puede utilizar la ecuación de la tasa overnight, teniendo en cuenta los diferentes plazos. Es importante destacar que para un correcto cálculo de esta tasa es imprescindible que el sistema a través del cual se ejecuten todas las operaciones sea confiable y seguro de forma que capte y organice la información todas las transacciones de fondos.

1.4 Caso de Estudio: República Dominicana

Luego de un análisis general en varios países con características similares a las de Cuba acerca del funcionamiento del mercado interbancario, se seleccionó a la República Dominicana para la elaboración de un caso de estudio más detallado debido a su implementación reciente del sistema canal/corredor. Este país tiene similitud con Cuba, en cuanto a que ambas son economías pequeñas subdesarrolladas, islas del Caribe, con elementos culturales y estructuras económicas similares, así como por la poca profundidad de los mercados monetarios y financieros; además, la implementación del sistema canal/corredor es relativamente reciente, por lo que su análisis como caso de estudio pudiera ser utilizado para extraer experiencias que puedan servir para determinar los mecanismos necesarios que permitan el funcionamiento del Mercado Interbancario en Cuba.

A inicios de la década pasada en la República Dominicana se inició un proceso con vistas a fortalecer el marco institucional de la política monetaria, de forma tal que facilitara el proceso de transición hacia un nuevo esquema (Esquema de metas de inflación (EMI)), en concordancia con este objetivo se aprobó la Ley 183-02 que promovía avances institucionales y técnicos a lo interno del Banco Central. En este código se hacía referencia a distintos aspectos relacionados con el sistema monetario y financiero de la República Dominicana, entre ellos la implementación de nuevos

instrumentos y mecanismos de mercado, así como la utilización de una tasa de interés de referencia (tasa interbancaria) que permitiría el traspaso al resto de las tasa de mercado y por consiguiente a las variables reales (consumo, ahorro e inversión).

En ese sentido el Banco Central de la República Dominicana (BCRD) estuvo realizando una transición suave del uso de instrumentos directos de política monetaria, como los topes al crédito, el uso de reservas, la colocación de certificados al público, a instrumentos más indirectos, colocados por subastas como las letras y notas del BCRD estandarizadas¹⁶ (Banco Central de la República Dominicana, 2010).

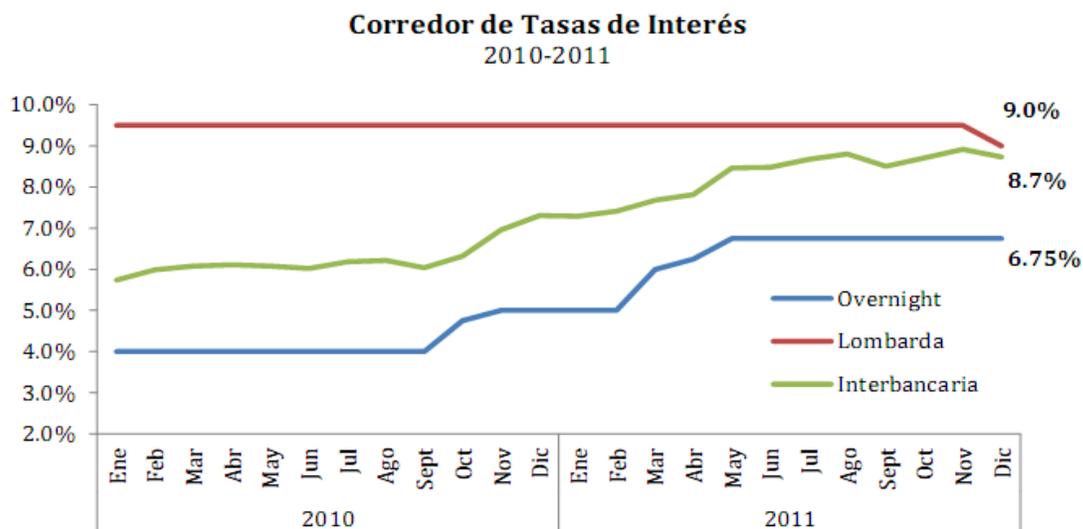
Además de contar con las subastas de letras y de notas, el Banco Central mantiene vigentes las facilidades permanentes de liquidez lo que permitió construir un sistema de señales de política para el mercado. En ese sentido, desde el 2004 se mantiene abierta la ventanilla de Depósitos Remunerados de Corto Plazo (Overnight) para recibir los excedentes diarios de liquidez del sistema bancario, y la llamada ventanilla lombarda, que no es más que la facilidad de crédito overnight que mantiene la institución monetaria a las entidades financieras (Banco Central de la República Dominicana, 2010).

Estos instrumentos hacen la función de piso y techo de un corredor de tasas de interés en el que la tasa interbancaria se mueve entre las tasas correspondientes a estas ventanillas. Al final de cada día de operaciones el Banco Central recibe informaciones sobre el comportamiento de las tasas de interés y los montos de las operaciones que se realizaron entre las entidades de intermediación financiera, así como la identificación de las mismas; la tasa interbancaria es el resultado del promedio ponderado de las tasas de interés que se concertaron en el mercado. Si la tasa interbancaria tiene tipos de intereses bajos, es decir se acerca al piso del corredor significa que en el mercado interbancario hay excesos de liquidez; de lo contrario, si se pega al techo se traduciría en insuficiencia de liquidez de los agentes financieros.

¹⁶ El establecimiento de los nuevos instrumentos indirectos ha sido de forma lenta, iniciando su reglamentación desde la aprobación de la Ley Monetaria y Financiera en diciembre del 2002 y concluyendo su introducción a fines del 2004.

En correspondencia con las informaciones que brinda la tasa interbancaria en relación con la liquidez del sistema financiero, el BCRD mueve una o ambas tasas en la misma dirección indicando la senda que debe seguir la tasa interbancaria. Las decisiones de mover el corredor de tasas en una dirección determinada tienen como objetivo incidir en el comportamiento de la tasa interbancaria y eventualmente, en el resto de las tasas de mercado para afectar las decisiones de consumo, ahorro e inversión de los agentes privados. (Banco Central de la República Dominicana, 2012b)

Gráfico 2: Corredor de tasas de interés de República Dominicana (2010-2011)



Fuente: BCRD.

Fuente: Banco Central de la República Dominicana, 2012b

En relación a este gráfico, durante el 2010 las tasas overnight y lombarda se mantuvieron constantes, esto se debe a que en el 2009 ocurrió una gran caída de la tasa interbancaria, aproximadamente 700 puntos básicos, por lo que la política en el 2010 fue de mantener la tasa overnight en 4.0% y la tasa lombarda en 9.5%¹⁷. Luego ante el robusto crecimiento y la consecuente reducción de la capacidad ociosa, a partir de octubre el instituto emisor comenzó un proceso de normalización de la postura monetaria y elevó en 100 puntos básicos su tasa de referencia hasta noviembre. La

¹⁷ La política del Banco Central era retirar gradualmente el estímulo monetario que había otorgado desde inicios del 2009.

finalidad de este incremento fue moderar el crecimiento del crédito al sector privado, que en 2010 subió más de 16% en términos nominales (11% en términos reales) (CEPAL. Sede Subregional en México, 2011). Ya para el 2011, la autoridad monetaria continuó incrementado la tasa de depósitos overnight con el objetivo de prevenir una expansión acelerada del crédito que pudiera traducirse en un incremento de la inflación.

Desde la instauración de este importante instrumento de política, el BCRD con el objetivo de impulsar el crédito privado y contribuir de manera sensible a la dinamización de la actividad económica interna, mantuvo una política monetaria con bajas tasa de interés; aunque luego comenzó a realizar un retiro gradual del estímulo monetario que había iniciado a principios del 2009, elevando la tasa de política monetaria con el propósito de evitar la inflación. Ya para el 2012 los resultados son alentadores pues, la actividad económica y la demanda interna han evolucionado dentro de lo previsto en el último Informe de Política Monetaria. El crédito al sector privado está expandiéndose a una tasa cercana a 11%, consistente con la expansión del PIB nominal, mientras que las expectativas de inflación del mercado se mantienen en torno a la meta de 2012 (Banco Central de la República Dominicana, 2012a).

Cuando una entidad de intermediación financiera está interesada en obtener créditos a través de la Ventanilla Lombarda remite su solicitud a la Mesa de Dinero especificando el monto y plazo del crédito, así como las características de los títulos-valores ofrecidos en garantía los cuales deben haber sido emitidos por el Banco Central. Además, esos títulos valores deben estar libres de gravámenes o de cualquier otra medida que limite o afecte su libre negociación y deben ser valorados de acuerdo a los estándares internacionales; el valor de la garantía debe ser por lo menos una y media veces (1½) el monto de los créditos otorgados por el Banco Central (Banco Central de la República Dominicana, 2006).

El Banco Central puede intervenir en la Mesa de Dinero acorde con los objetivos de la Programación Monetaria, mediante la compra o venta de títulos-valores(Operaciones de Mercado Abierto) por ejemplo, las Operaciones de Reporto (repo) u operaciones de

compra y venta de divisas bajo el sistema de libre cotizaciones de mercado¹⁸. Estos títulos-valores deben ser emitidos por el propio Banco o por el Gobierno¹⁹, a través de los mecanismos de subastas públicas competitivas o no competitivas, ventanilla directa o cualquiera de las modalidades que establezca la Junta Monetaria (Banco Central de la República Dominicana, 2006):

- Subasta Pública Competitiva: Mecanismo mediante el cual los participantes en una licitación indican el monto y el precio de sus ofertas de compra o venta de títulos-valores.
- Subasta Pública Competitiva de Precios Múltiples: Aquella en la cual se pueden adjudicar las posturas a diferentes precios.
- Subasta Pública Competitiva de Precio Único: Aquella en la cual se adjudican todas las posturas a un mismo precio.
- Subasta Pública No Competitiva: Mecanismo mediante el cual las ofertas se adjudican al precio promedio ponderado de las ofertas competitivas adjudicadas.
- Ventanilla Directa: Mecanismo utilizado para comprar o vender títulos-valores a tasas de interés preestablecidas.

El resultado individual y consolidado de la subasta, se informa a los participantes por cualquier medio de comunicación, una vez concluido el proceso de adjudicación. Cuando el Banco Central realiza operaciones de compra con pacto de reventa de títulos físicos (repo directa), mantiene la custodia de dichos títulos durante la vigencia del acuerdo de compra; en los casos de operaciones de venta con pacto de recompra (repo inversa), los títulos físicos pueden ser mantenidos en custodia por la entidad que los haya comprado. El Banco Central, al vencimiento de las operaciones de reportos, acredita o debita las cuentas de las entidades, por el valor de la operación, más los intereses correspondientes (Banco Central de la República Dominicana, 2006).

¹⁸ Estas operaciones de compra y venta de divisas se realizan a través del mecanismo de Mesa de Cambio, tomando como referencia los niveles de las tasas de cambio vigentes para efectivo, cheques y transferencias de divisas. Su realización es mediante las diferentes modalidades de subasta y pueden ser negociadas con fecha valor el mismo día o con fecha futura, estas últimas pueden efectuarse mediante intercambios de divisas (swaps), contratos a futuro, u otras modalidades, de acuerdo a las mejores prácticas internacionales sobre la materia.

¹⁹ Los títulos-valores tienen que haber sido emitidos por el Gobierno por lo menos un año antes de efectuarse la operación.

Para realizar la liquidación de las operaciones interbancarias se utiliza el Sistema de Pagos de la República Dominicana (SIPARD) el cual se encuentra actualmente inmerso en un proceso de reformas orientadas a ampliar y mejorar las reglas, normas y procedimientos operativos, así como, a establecer y lograr una mayor eficiencia de las plataformas de compensación y liquidación. Este Sistema de Pagos tiene en su base la Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) el cual es administrado por el BCRD y alimentado por las cuentas de liquidación que las entidades participantes poseen en el mismo²⁰.

El LBTR permite la liquidación en tiempo real de las operaciones realizadas utilizando cualquiera de los instrumentos de pago en uso, es decir que se necesita de garantías para efectuar operaciones en el mismo. Asimismo, este sistema procesa y liquida de forma individual y en el menor tiempo posible, las instrucciones interbancarias de transferencia de fondos remitidas por cada participante, en el que cada uno de ellos conoce a su contraparte (Banco Central de la República Dominicana, 2002).

Como se expresó anteriormente el Banco Central sigue diariamente las operaciones interbancarias, a fin de obtener informaciones oportunas sobre el comportamiento de las tasas de interés y los montos de las operaciones que se realizan entre las entidades de intermediación financiera a nivel individual y consolidado, con el objetivo de garantizar la transparencia del mercado interbancario. Luego, el Banco Central publica un reporte consolidado sobre el monto negociado y la tasa de interés promedio ponderada de las operaciones interbancarias, la cual constituye la tasa interbancaria en el día.

A modo de resumen, la transición hacia esquemas de metas de inflación del BCRD y la consecuente implementación del sistema canal/corredor, ha permitido obtener una tasa de interés de referencia que señale a los agentes económicos la postura del Banco Central, permitiendo un traspaso al resto de las tasas de mercado y eventualmente, a las variables reales.

²⁰ Las cuentas de encaje y demás fondos depositados por las entidades de intermediación financiera en el Banco Central, sirven como cuenta corriente para el sistema de compensación y de pagos.

Además, con su instauración no sólo se ha podido conocer las condiciones en las que se encuentra el sistema financiero en cuanto a desequilibrios en la liquidez, sino también la autoridad monetaria ha podido enviar señales para promover la utilización del crédito a privados con el fin de dinamizar la economía; por otra parte, la capacidad de análisis-respuesta de estas operaciones con el sistema canal-corredor ha ganado en rapidez y eficiencia. Asimismo, es importante destacar los aspectos esenciales a tener en cuenta para su implementación, entre los cuales se puede citar, el tránsito hacia instrumentos indirectos, las características de los títulos-valores otorgados en garantía, la forma en que el Banco Central puede intervenir en el mercado de dinero, así como la fortaleza y armonización que debe tener el sistema de pagos.

Capítulo 2: Diseño de esquema del Mercado Interbancario en Cuba

Luego de haber analizado las generalidades del Mercado Interbancario a nivel internacional, se pretende determinar en el presente capítulo los elementos principales del marco institucional para lograr el óptimo funcionamiento del Mercado Interbancario en Cuba. Como respuesta a este objetivo general, el Capítulo 2 se propone en un primer momento caracterizar de forma sintética el sistema financiero y la política monetaria cubana en la actualidad, explicando las particularidades que repercuten en la implementación del mercado de dinero.

Posteriormente y dándole respuesta al tercer objetivo específico se propone un diseño del Mercado Interbancario para Cuba, en el cual se define el mecanismo, los instrumentos y la operatoria de este mercado. Para ello, se explica la necesidad de la implementación de este mercado y se realiza un análisis detallado de los problemas que dificultan la implementación del mismo, así como alternativas para su solución. Finalmente el último epígrafe expone la propuesta de diseño, para lo cual se cuenta con ejemplos que describen diferentes situaciones que pueden darse en una sesión en la mesa de dinero.

2.1 Entorno monetario cubano en la actualidad

En la economía cubana la planificación juega un papel esencial en la asignación de recursos, no obstante, hay que prestar especial atención al tema de los equilibrios macroeconómicos y monetarios, pues aunque esta no sea una economía de mercado, es un medio donde coexisten las relaciones monetarias mercantiles. Consecuentemente, al estar la política monetaria enmarcada en un contexto diferente al que describe la teoría convencional se impone la necesidad de interpretar de manera distinta el concepto de estabilidad monetaria, de modo que se adecue a las condiciones reales de la economía.

En los últimos veinte años han ocurrido transformaciones importantes, lo cual ha ido configurando un nuevo modelo económico que incorpora mayores elementos de

mercado y modifica métodos tradicionales de dirección, pero manteniendo la planificación como mecanismo esencial de dirección económica y al Estado como protagonista del desarrollo del país.

Además de la peculiaridad del modelo económico cubano, el entorno en el que se desarrolla la política monetaria es complejo dado fundamentalmente por la dualidad monetaria y cambiaria, la segmentación de mercados y otras características que complejizan el escenario del sistema financiero cubano.

Luego de aproximadamente 10 años de dolarización parcial en la economía cubana en la que el dólar estadounidense circulaba a la par del peso cubano (CUP), entre los años 2003 y 2005 comienza un proceso de desdolarización, lo cual no implicó la eliminación de la dualidad monetaria.

De esta forma y avalado por la Resolución No. 65 del 2003 del Banco Central de Cuba se eliminó la circulación del dólar entre las empresas cubanas y el peso convertible se comenzó a utilizar como único medio de pago para denominar y ejecutar transacciones entre entidades cubanas, incluyendo créditos y financiamientos que estas reciben. Luego con la Resolución 80 del 2004 se establece que las entidades que cobraban sus servicios y venta de bienes en dólares, solo aceptarían a partir de noviembre de ese año pesos convertibles en el territorio nacional.

A partir de ese momento en Cuba coexisten dos monedas en circulación que son emitidas por el Banco Central de Cuba: el peso cubano (CUP) y el peso convertible (CUC), que si bien este último ya existía, se utilizaba de manera muy limitada como medio de pago y reserva de valor en el sector de la población (Pérez, 2011). Por otra parte, el dólar estadounidense no se utiliza en las transacciones internas de la economía cubana, sin embargo la tenencia de este no se prohíbe y su tipo de cambio con el CUC es de 1x1, manteniendo el gravamen del 10% por la venta de dólares en efectivo.

Además de la dualidad monetaria implantada en Cuba, quedaron establecidas dos tasas de cambio para intercambiar pesos cubanos por pesos convertibles, donde la

tasa de cambio oficial es destinada únicamente al sector empresarial y supone un estricto control de cambio que es de 1x1, mientras que para las personas naturales el tipo de cambio fijo es de 24-25 pesos cubanos por un peso convertible²¹. El mercado cambiario de la población es manejado fundamentalmente a través de la entidad Casas de Cambio Sociedad Anónima (Cadeca, SA) la cual a pesar de haber surgido en 1994 a raíz de la institucionalización de la dolarización, aún se encuentra prestando servicios realizando transacciones de compra y venta de distintas divisas, pesos cubanos y pesos convertibles.

La dualidad monetaria, además, acentuó la segmentación de mercados, aunque esta última no solo consistió en limitar el acceso a los mercados de acuerdo con el tipo de moneda, sino también según los agentes económicos que concurren a dichos mercados (tipo de empresa, población, sector privado) (Pérez, Hernández, & Hidalgo, 2003).

Existe una segmentación por tipo de monedas que consiste en la coexistencia del mercado estatal que opera en pesos cubanos y que tiene mayores restricciones de la oferta, y por otro lado la red minorista estatal en pesos convertibles que se caracteriza por una mayor diversidad en la oferta de bienes y servicios. No obstante, la población y las empresas no pueden acceder indistintamente a estos mercados de bienes, al mercado cambiario y al financiero, pues existen regulaciones que impiden el libre flujo monetario entre estos segmentos.

De igual forma en la economía cubana existe una segmentación por agentes económicos, dentro del sector empresarial existen tres sectores -sector emergente, sector mixto y sector tradicional- según el tipo de moneda que utilizan para sus operaciones²². Ello sucede porque las empresas con ingresos en pesos cubanos no sólo no pueden comprar dólares para importar, sino que tampoco pueden comprar pesos convertibles para comprar bienes y servicios a otras empresas que dentro de la economía venden en pesos convertibles; por lo tanto, el peso cubano no tiene convertibilidad alguna en el sector empresarial (Vidal, 2007).

²¹ El tipo de cambio para la compra de CUC es de (25x1), mientras que la venta de pesos convertibles es de (1x24).

²² En (León, 2009) se detalla con profundidad cada sector.

A modo de resumen, los rasgos distintivos del entorno monetario cubano actual son: se basa en un modelo económico centrado en la planificación, presenta dualidad monetaria y cambiaria, así como una segmentación de mercados por tipo de monedas y agentes económicos.

2.1.1 Estructura del sistema financiero cubano

En Cuba existe un sistema financiero de dos pisos formado por un Banco Central, nueve bancos comerciales y 16 instituciones financieras. Los bancos comerciales son los siguientes: Banco de Crédito y Comercio (BANDEC); Banco Popular de Ahorro (BPA); Banco Metropolitano S.A (BANMET); Banco Internacional de Comercio S.A (BICSA); Banco Financiero Internacional (BFI); Banco de Comercio Exterior (BEC); Banco Nacional de Cuba (BNC); Banco Industrial de Venezuela-Cuba S.A. (BIVC) y Banco de Inversiones (BDI). Además de las instituciones financieras no bancarias cubanas como Cadeca S.A., FINCIMEX S.A. y ARCAZ, S.A., coexisten también oficinas de representación extranjeras.

A continuación se exponen los principales objetivos de cada banco comercial, así como su objeto social, de modo que se logre una mayor comprensión de sus actividades y se prevea su participación en el Mercado Interbancario.

El Banco de Crédito y Comercio (BANDEC) faculta para desarrollar funciones universales inherentes a la banca comercial, tanto para operaciones en el territorio nacional como en el extranjero, aunque se especializa en la prestación de servicios a las personas jurídicas en el país. La cartera de servicios de BANDEC presenta servicios tradicionales de la banca cubana como servicios de financiación, servicios de cuentas, transferencias de fondos y servicios de caja, existen otros como la administración de fondos, fideicomisos y servicios técnicos a las inversiones, lo cual le brindan a los clientes posibilidades para satisfacer sus necesidades de la manera más efectiva.

El Banco Popular de Ahorro (BPA), fomenta el ahorro monetario tanto en divisas como en moneda nacional, sus operaciones se centran fundamentalmente en el mercado de personas naturales, aunque tiene definido como política gerencial aumentar su

participación selectiva en el segmento corporativo. Con el Decreto-Ley 289, en vigor desde el 2011, se actualiza la política crediticia cubana en la que se promueve el incremento del crédito a agricultores pequeños que avalen legalmente la tenencia de la tierra, a trabajadores por cuenta propia y a otras formas de gestión no estatal, así como a personas que pretendan contratar mano de obra y comprar materiales para la construcción. De esta forma BPA puede otorgar préstamos en pesos cubanos a personas naturales, aunque también se podrán otorgar créditos en pesos convertibles²³, tomando como referencia el tipo de cambio vigente para la población.

El objetivo fundamental del Banco Metropolitano S.A (BANMET) es prestar servicios a las embajadas y entidades extranjeras radicadas en Cuba, así como a sus funcionarios, empleados y población en general; es decir que BANMET no se limita a un solo segmento –personas naturales o jurídicas- sus operaciones tienen un nivel más universal, aunque solo se circunscribe a la capital. Entre sus principales servicios que brinda están las cuentas corrientes y de ahorro en moneda nacional y en moneda libremente convertible, así como Certificados de depósitos, y depósitos a plazo fijo en moneda libremente convertible.

La actividad fundamental del Banco Internacional de Comercio S.A. (BICSA) es la “banca de empresas en el sector de las finanzas en divisas”, para lo que se sirve de sus servicios centrales, y de sucursales radicadas en la capital del país. Sus clientes institucionales, tanto nacionales como extranjeros, reciben un completo servicio de cuentas y documentario, mientras que las entidades nacionales, además, disfrutan de importantes volúmenes de facilidades crediticias.

El Banco Financiero Internacional S.A. (BFI), presta servicios automatizados a través de 31 sucursales distribuidas por todo el país y conectadas al sistema central en tiempo real que lo faculta para realizar las operaciones propias de un banco comercial, fundamentalmente en moneda libremente convertible. Su principal objetivo está dirigido a la diversificación y desarrollo de los servicios que presta, continuar desarrollando la actividad crediticia de las empresas cubanas, los servicios relacionados con la banca

²³ En las cuentas del banco el monto solicitado por el deudor siempre se registrará en pesos cubanos.

remota y electrónica, concentrando sus esfuerzos en los negocios bancarios con las personas jurídicas y naturales extranjeras, asociaciones económicas y empresas mixtas.

El Banco Exterior de Cuba (BEC): brinda una atención preferente a las operaciones relacionadas con el comercio exterior, habiéndose especializado en aquellas que cuentan con cobertura de Seguro Oficial de Crédito a la Exportación en diferentes países. La Resolución No.21 del 2000 establece que podrá entre algunas de sus operaciones abrir cuentas, mantener depósitos y otorgar créditos en moneda nacional y divisas. Se destacan en su actual desempeño, por el otorgamiento de financiamientos a las empresas del país, la apertura y negociación de cartas de crédito, emisión de avales y garantías, cobranzas internacionales, otorgamiento de préstamos, inversión en títulos-valores y adquisición en el mercado internacional de deudas de empresas cubanas, a su entera responsabilidad.

El Banco Nacional de Cuba (BNC) tiene como algunas de sus funciones obtener y otorgar créditos en moneda nacional y en moneda libremente convertible, así como mantener el registro, control, servicio y atención a la deuda externa que el Estado cubano y el Banco Nacional de Cuba tienen contraída con acreedores extranjeros. El BNC ha venido desarrollando un activo trabajo en las negociaciones y firma de acuerdos vinculados a la renegociación de la deuda, obteniéndose nuevos créditos con bancos e instituciones extranjeras; además, ha concedido financiamientos en moneda libremente convertible a entidades nacionales.

El Banco Industrial de Venezuela-Cuba S. A. (BIVC) tiene como principal objetivo llevar a cabo operaciones de intermediación financiera en divisas; entre sus funciones se puede señalar recibir y otorgar préstamos u otras modalidades de crédito o financiamientos, con garantía o sin ella, prestar servicios de administración de bienes, así como realizar estudios financieros, de factibilidad, u otros. Además, puede realizar operaciones de remesas con el personal diplomático y nacional de la República Bolivariana de Venezuela radicado en Cuba, de acuerdo con la legislación vigente; así como financiar operaciones de exportación e importación de bienes o servicios de

ingeniería financiera, gestión de negocios e instrumentar medidas de promoción y desarrollo de proyectos de exportación.

El Banco de Inversiones S.A. (BDI) brinda servicios que cubren todos los sectores de la banca de inversión y desempeña un activo papel en la prestación de servicios a clientes corporativos y a inversores extranjeros con negocios en Cuba. El ámbito de trabajo del banco cubre modalidades tales como la concesión de créditos, la evaluación de proyectos de inversión, así como de estudios de factibilidad técnico financiera de inversiones. Para sus operaciones utiliza la moneda nacional y las divisas.

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: BFI, BICSA, BEC, BNC y BICV se especializan en las relaciones con el exterior, mientras que los bancos que realizan actividades propiamente dentro de la economía son BANDEC, BPA y BANMET, de este último grupo BANDEC se ha especializado en realizar operaciones con las empresas y con el sector agropecuario, BPA con las personas naturales, mientras que Banco Metropolitano es heterogéneo por lo que opera tanto con las personas jurídicas como con las naturales, aunque solo en la capital. El Banco de Inversiones más que servicios bancarios, se especializa en funciones relacionadas con asistencia técnica, aunque es el banco especializado en inversiones financieras.

2.2 Necesidad del Mercado Interbancario para Cuba

Luego de haber explicado las peculiaridades más importantes del entorno monetario cubano, se procede a analizar el porqué es necesaria la creación de un Mercado Interbancario en Cuba. Para ello, no basta solo explicar su importancia en el mundo contemporáneo, es imprescindible evaluar las condiciones actuales que permitan argumentar la necesidad de la implantación de este nuevo mercado; con el cual el Banco Central crearía un espacio que impulse y consolide instrumentos de política monetaria no solo para administrar eficientemente la liquidez, sino también para influir y tener un mayor control sobre la cantidad de dinero en circulación.

La activación del MIB puede traer consigo grandes ventajas para la situación financiera del país. En un primer momento permite optimizar la gestión de la liquidez del sistema financiero porque al crearse un mercado donde el dinero se pueda redistribuir entre los agentes excedentarios y deficitarios, se eliminaría la necesidad del Banco Central de acudir a la emisión primaria de manera innecesaria, evitando así la expansión de la base monetaria.

El desarrollo de un mercado interbancario eficiente permitiría estructurar un sistema de tasas de interés más racional y fundamentado, contribuyendo a fortalecer el papel de la tasa de interés como variable económica y financiera. Lograr una relación fuerte y estable entre la tasa de descuento y de depósitos, la tasa interbancaria y las tasas activas y pasivas que establecen los bancos, es un reto importante para la autoridad monetaria.

El Banco Central debe lograr que las tasas del sistema bancario no sean fijas, y por lo tanto que la formación de las mismas, estén determinadas en gran medida por la tasa de interés interbancaria. Cuando el Banco Central define las tasas del canal-corredor (piso y techo) y fija indirectamente la tasa de referencia, de forma que la tasa interbancaria²⁴ oscile alrededor de la misma, estará también influyendo o determinando las tasas del sistema financiero, con ello la tasa de interés comenzaría a jugar un papel importante como variable para que la moneda nacional pueda cumplir adecuadamente sus funciones y se le otorgaría un cierto grado de libertad al sistema que tributaría en una mayor eficiencia bancaria.

Además, la implementación del Mercado Interbancario ofrecería señales más sólidas sobre las disponibilidades y necesidades de liquidez en el sistema financiero, ya que al constituir la primera instancia de búsqueda de liquidez para los bancos, cualquier movimiento en la tasa interbancaria expresaría el grado de liquidez en el sistema bancario y en la economía; de forma que un aumento de la tasa interbancaria y de la demanda de servicio de crédito del sistema bancario al Banco Central, expresaría una mayor demanda de dinero en la economía.

²⁴ Promedio de tasas de interés a la cual los bancos se prestan dinero entre sí en el mercado interbancario.

Asimismo, el Banco Central no solo va a ser capaz de recibir señales a través del Mercado Interbancario sino que también va a enviarlas al sistema bancario. Por ejemplo, si la tasa interbancaria se pega al techo del corredor implica que existen necesidades de liquidez en el sistema, ante lo cual el Banco Central podrá prestarle dinero al sistema o podrá intervenir en el mercado modificando la estructura de tasas, es decir, elevando la tasa permanente de crédito que afectará la tasa interbancaria y consecutivamente la del sector bancario y la de la economía en general. La conducta a seguir por el Banco Central va a estar determinada en gran medida por las condiciones de la economía, pues si existen presiones inflacionarias es preferible la última opción, pero si la situación de iliquidez es transitoria es mejor ofrecer liquidez al sistema para mantener las tasas en su rango.

El comportamiento de estas tasas va a reflejar la situación de liquidez primaria en la economía. Si los bancos no encuentran fondos en el mercado interbancario, tendrán problemas para prestar al público. Por ello, y dado el papel del crédito como estímulo a la actividad productiva, las tasas interbancarias representan también un indicador adelantado de las condiciones generales de la economía. (Pérez & Lage, 2012)

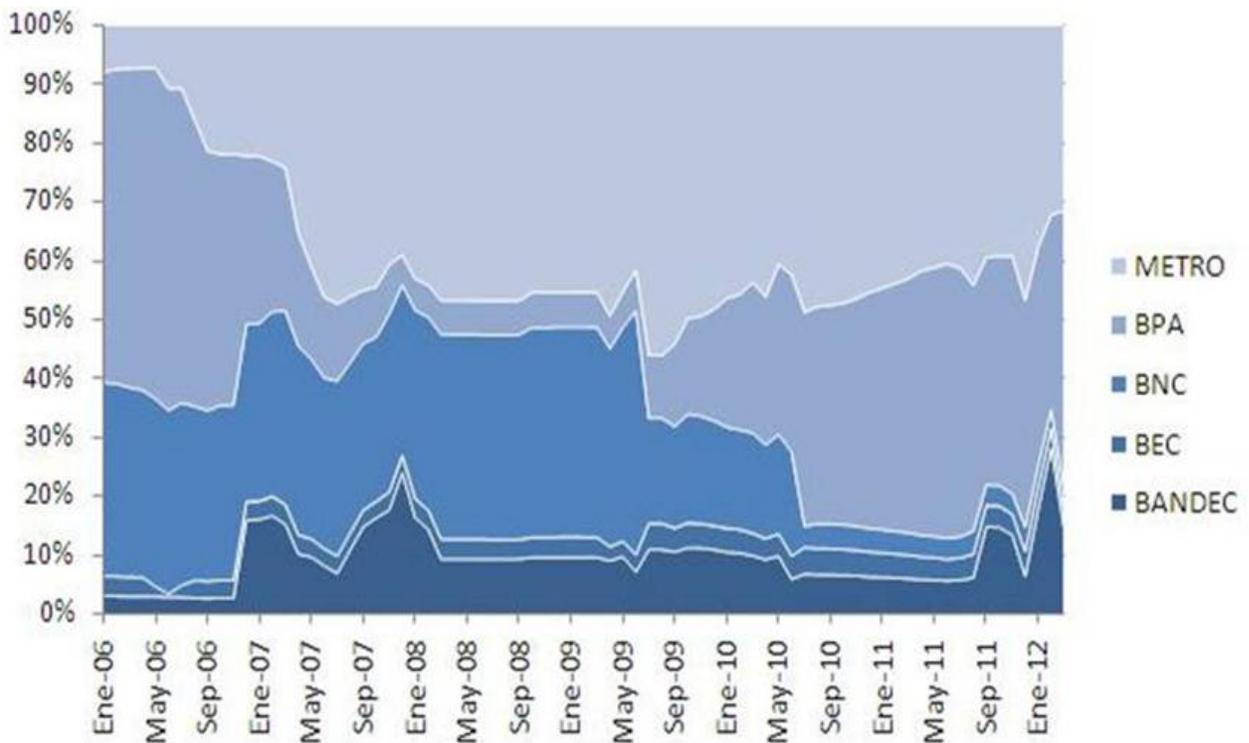
También, teniendo en cuenta que el Mercado Interbancario deberá resolver básicamente las necesidades inmediatas de liquidez, cuando se da un uso reiterado por algún banco comercial del servicio de crédito será interpretado como una señal de problemas transitorios o permanentes, por lo que constituyen un buen indicador para evaluar el funcionamiento del sistema financiero y la situación de la economía nacional desde la perspectiva monetaria.

El Órgano de Supervisión Bancaria tiene entre sus objetivos evaluar el desarrollo estable y sano de los bancos e instituciones financieras no bancarias, por lo que mantendrá una constante vigilancia acerca del comportamiento de la solvencia y liquidez de cada una de estas entidades, para así garantizar la solidez financiera individual y evitar el riesgo sistémico de los mismos. Con el objetivo de prever problemas de indisciplina monetaria o gestión operativa, en caso de que un banco comercial gestione mal su liquidez la Supervisión Bancaria puede recomendar la suspensión de los servicios permanentes del Banco Central.

En la economía cubana existe un indicador característico que expresa la disponibilidad de liquidez primaria: las tenencias de Deuda Pública por parte de las instituciones financieras, esto significa que los bancos comerciales cubanos pueden invertir sus excedentes de reservas en la compra de Deuda Pública al Banco Central y pueden realizar operaciones de compra y venta de la misma según sus necesidades de liquidez.

La evolución de la estructura porcentual de las tenencias de Deuda Pública por los bancos comerciales permite comprobar que los excedentes de liquidez existentes en el sistema financiero están desigualmente distribuidos y pudieran utilizarse eficientemente a través del Mercado Interbancario. Se afirma que al cierre de marzo del 2012, BPA y Banco Metropolitano concentraban el 78,6% de las tenencias de Deuda Pública, mientras que BANDEC apenas contaba con el 14,1%. (Pérez & Lage, 2012)

Gráfico 3: Estructura de las tenencias de Deuda Pública por los bancos comerciales (%)



Al cierre de marzo de 2012.

Fuente: Tomado de (Pérez & Lage, 2012)

De este modo, en caso de que BANDEC necesite liquidez para otorgar préstamos al sector empresarial, no tiene que acudir al Banco Central para ello, pues BPA o METRO pueden suplir las mismas a través del mercado interbancario, sin necesidad de emisión primaria.

Hasta el momento la política bancaria se había enfocado en estimular el ahorro de la población a largo plazo y a su vez el otorgamiento de créditos ha sido muy incipiente concentrándose fundamentalmente en el sector empresarial. Sin embargo, en la actualidad la actividad crediticia orientada a la población y al sector no estatal está adquiriendo auge y 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 (Pérez & Lage, 2012). En estas nuevas condiciones el mercado interbancario propiciaría la utilización de un manejo eficiente del dinero en la economía nacional, pero para ello se necesita de una labor refinada de tesorería por parte de los bancos comerciales.

Las razones antes expuestas permiten afirmar que la implementación del Mercado Interbancario es una necesidad para la economía cubana, pues de esta forma se estaría logrando un mayor control de la emisión monetaria, mayor eficiencia en cuanto a utilización de recursos financieros, mayor estabilidad de la moneda nacional y fortalecimiento de la política monetaria en Cuba.

2.3 Problemas para la implementación del MIB en Cuba

Como se demostró anteriormente la implementación del Mercado Interbancario en Cuba constituye una necesidad para el sistema financiero, sin embargo en la actualidad existen una serie de problemas que obstaculizan en un inicio el desarrollo efectivo del mismo.

Como una de las dificultades detectadas se encuentra la segmentación bancaria, los bancos comerciales a pesar de tener licencia universal, en la práctica sus operaciones son limitadas a una actividad específica, van a existir activos y pasivos diferenciados por monedas y por tipo de agente económico.

De los bancos comerciales que se especializan en actividades dentro de la economía, los que operan fundamentalmente con el sector de la población son el Banco Popular de Ahorro y Banco Metropolitano S.A, este último solo desde la capital; ambos tienen entre sus pasivos monetarios depósitos a la vista y a plazos denominados en pesos cubanos, pesos convertibles o dólares, ofreciendo una rentabilidad diferenciada en cada caso y favoreciendo el ahorro en pesos cubanos. Desde el pasado año los activos dirigidos a las personas naturales han cobrado una mayor importancia, pues se ha estado actualizando la política crediticia del país de modo que promueva el incremento del crédito a las formas de gestión no estatal.

Por otra parte, los bancos que operan fundamentalmente con el sector empresarial son el Banco Metropolitano S.A y Banco de Crédito y Comercio, el primero realiza su actividad con las empresas radicadas en La Habana, mientras que el segundo se dirige a las entidades ubicadas en el resto del país y prioriza el sector agropecuario. Sus carteras de pasivos están compuestas mayormente por cuentas corrientes en pesos cubanos, pesos convertibles, y dólares (en el caso de empresas con capital extranjero) y por depósitos a la vista o a plazos, aunque estos últimos no han alcanzado un peso significativo. Estos pasivos también difieren en rentabilidad a favor de las cuentas en CUP. En tanto, la cartera de préstamos para este sector, es básicamente en pesos cubanos y convertibles de corto plazo para financiar capital de trabajo.

La actual segmentación del sistema financiero implica que los bancos comerciales no cuenten con iguales condiciones de partida, BANDEC tiene activos rentables de corto y mediano plazo, que son los créditos a las empresas; a su vez la mayor parte de sus pasivos son cuentas corrientes y su tasa de interés es 0, por lo que estas cuentas no representan costo alguno para su balance. Por esta razón BANDEC no tiene problemas de rentabilidad, aunque sí de liquidez debido a la gran demanda de crédito por parte del segmento empresarial.

Producto de los desequilibrios monetarios ocurridos en la última década del pasado siglo se acumularon importantes excesos de liquidez que finalmente –como resultado de la política del BCC para incentivar el ahorro- drenaron hacia el sector bancario a

través de las cuentas de ahorro de las personas y las cuentas corrientes de las empresas.

Teniendo en cuenta que BPA fue el principal captador de recursos de la población y que gran parte de los depósitos han sido a plazo fijo²⁵, y los créditos otorgados han sido escasos; se puede afirmar que este banco comercial posee gran cantidad de pasivos costosos y pocos activos rentabilizando, por lo que tiene a la inversa de BANDEC, altos niveles de liquidez y baja rentabilidad.

BANMET al ser un banco híbrido realiza operaciones con ambos agentes económicos, y por lo tanto concede créditos al sector empresarial, de esta forma sus estados financieros muestran utilidades; no obstante por ser captador de recursos en la capital sus pasivos son altos, lo que permite afirmar que presenta niveles medios de liquidez.

A continuación se presenta una tabla que resume la situación de los bancos BANDEC, BANMET y BPA, en relación a su rentabilidad y liquidez.

Tabla 1: Situación de rentabilidad y liquidez de BANDEC, METRO y BPA.

	BANDEC	METRO	BPA
<u>Activos</u>	Créditos empresas	Créditos empresas y población	Créditos población
	Ingresos altos	Ingresos medios	Ingresos bajos
<u>Pasivos</u>	Cuentas corrientes	Depósitos empresas y población	Ahorro población
	Costos bajos	Costos medios	Costos altos
<u>Rentabilidad</u>	Alta	Media	Baja
<u>Liquidez</u>	Baja	Media	Alta

Fuente: Elaboración propia

²⁵ Los depósitos a plazo fijo tienen mayor rentabilidad, por lo que constituye un mayor costo para el banco (Véase Anexo 1).

La tabla muestra las disparidades existentes en estos tres bancos, es por ello que se deben realizar operaciones de nivelación de activos y pasivos de modo que contribuya a lograr un nivel similar en su estructura financiera. Sosteniendo que todos cuentan con Licencia Universal para realizar todo tipo de operaciones, se debe eliminar la segmentación bancaria de forma que estos bancos comerciales puedan otorgar créditos y captar depósitos de cualquier segmento (población y empresas) de la economía nacional.

Con el Decreto-Ley 289 y tres resoluciones complementarias del Banco Central de Cuba que entró en vigor en diciembre del 2011, se establece que las personas naturales cubanas poseerán mayores facilidades para la obtención de préstamos a partir de la ampliación de la política crediticia en el país y otros servicios bancarios. Esto representa un ejemplo de diversificación de activos, no obstante los mismos aún son insuficientes “...hasta el momento se han concedido cerca de 210 mil créditos por 1 200 millones de pesos²⁶, la mayor parte destinados a la construcción de viviendas.” (Fonticoba, 2013)

Además, para nivelar las desigualdades en la estructura de activos y pasivos, no solo basta con realizar acciones hacia adelante, como la eliminación de la segmentación bancaria, también es importante realizar acciones hacia atrás que equilibren los activos y obligaciones entre un banco y otro. Para ello se podrán realizar operaciones de venta de estos compromisos financieros a otros bancos comerciales, así como otras acciones que brinden liquidez a bancos como BANDEC y rentabilidad a otros como BPA. Por ejemplo, BANDEC le podría vender a BPA un paquete de activos de modo que le otorgue liquidez al primero y rentabilidad al segundo.

La dualidad monetaria existente en Cuba le otorga un mayor grado de complejidad a las relaciones monetarias, lo cual unido a la segmentación bancaria, provoca que existan bancos comerciales que al no operar con CUP, su participación en el MIB sería descartada, tal es el caso de BFI y BICSA. De tal forma al Mercado Interbancario solo acudirían 7 bancos, aunque la participación de BEC, BNC, BDI y BICV, sería de cierta

²⁶ Este dato corresponde a los créditos totales otorgados por BANMET y BPA, aunque la mayor parte de los mismos son de este último.

forma limitada pues los montos en CUP con los que operan no son tan significativos en comparación con los de BPA, METRO Y BANMET, siendo estos tres últimos los principales participantes, lo que introduciría como dificultad la poca presencia de bancos en este mercado²⁷.

Una forma de que existiera un vínculo común entre las dos monedas –CUP y CUC- en el mercado interbancario sería a través de operaciones swaps²⁸, es decir que si un banco tiene excedente de liquidez en CUP y deficiencias en CUC, pudiera ofertar un monto determinado de pesos cubanos a cambio de pesos convertibles; no obstante en la actualidad esta operación no sería viable. Teniendo en cuenta que en la economía cubana existe dualidad cambiaria (dos tipos de cambio) y a su vez las reservas bancarias en cualquiera de las dos monedas (CUP y CUC) no distinguen que parte es de la población o cual de las empresas, un vínculo común entre ambas monedas a cualquiera de los dos tipos de cambio, generaría fuertes distorsiones en las mismas.

De tal forma, para eliminar los desequilibrios de liquidez en CUC se sugiere crear un Mercado Interbancario para esta moneda sin ningún vínculo con el peso cubano, hasta tanto no se elimine la dualidad cambiaria. Por otra parte, la ejecución de operaciones de nivelación de activos, así como la eliminación de la segmentación estimularía a la participación en el MIB de todos los bancos con montos más significativos.

Además, otro problema detectado es la inexistencia de instrumentos de mercado que le permitan al Banco Central guiar y ajustar la tasa interbancaria, de manera tal que converja a la tasa de referencia definida. Los títulos-valores como Bonos del Banco Central o del Gobierno, así como los Certificados de Depósitos pudieran ser instrumentos que a través de subastas pueden inyectar o extraer liquidez en el sistema. Asimismo, estos valores pueden ser utilizados como colaterales en las transacciones del Mercado Interbancario, por ejemplo en las operaciones de reporto, en la cual es imprescindible el empleo de garantías para su ejecución.

²⁷ Si existen menos agentes en el mercado, hay menores posibilidades de encontrar un proveedor o acreedor.

²⁸ Su operatividad es similar a la explicada en el Epígrafe 1.2.1.

Esta dificultad no limita en un primer momento el comienzo del MIB, aunque se deben ir desarrollando poco a poco alguno de estos instrumentos, pues tienen una gran utilidad no solo en el Mercado Interbancario, sino también para las Operaciones de Mercado Abierto. Algunos de los títulos-valores a crear podrían ser los Certificados de Depósitos, los bonos del Banco Central y los bonos del Gobierno, como se dijo anteriormente.

Por otra parte, al ser este mercado un tema novedoso en el ámbito financiero cubano, existe desconocimiento por parte de los directivos y especialistas en cuanto al funcionamiento del Mercado interbancario, por lo tanto se deberán llevar a cabo acciones de adiestramiento que comprenda capacitación en tesorería de banca comercial para la gestión de la liquidez y entrenamiento en análisis e instrumentos de regulación del MIB desde una perspectiva macroeconómica.

Por último, restan dos problemas que obstaculizan la implementación del Mercado Interbancario, los excesos de reservas y el mecanismo de compra-venta de Deuda Pública, los cuales se abordarán detalladamente en el siguiente epígrafe.

2.3.1 Liquidez en el sistema bancario

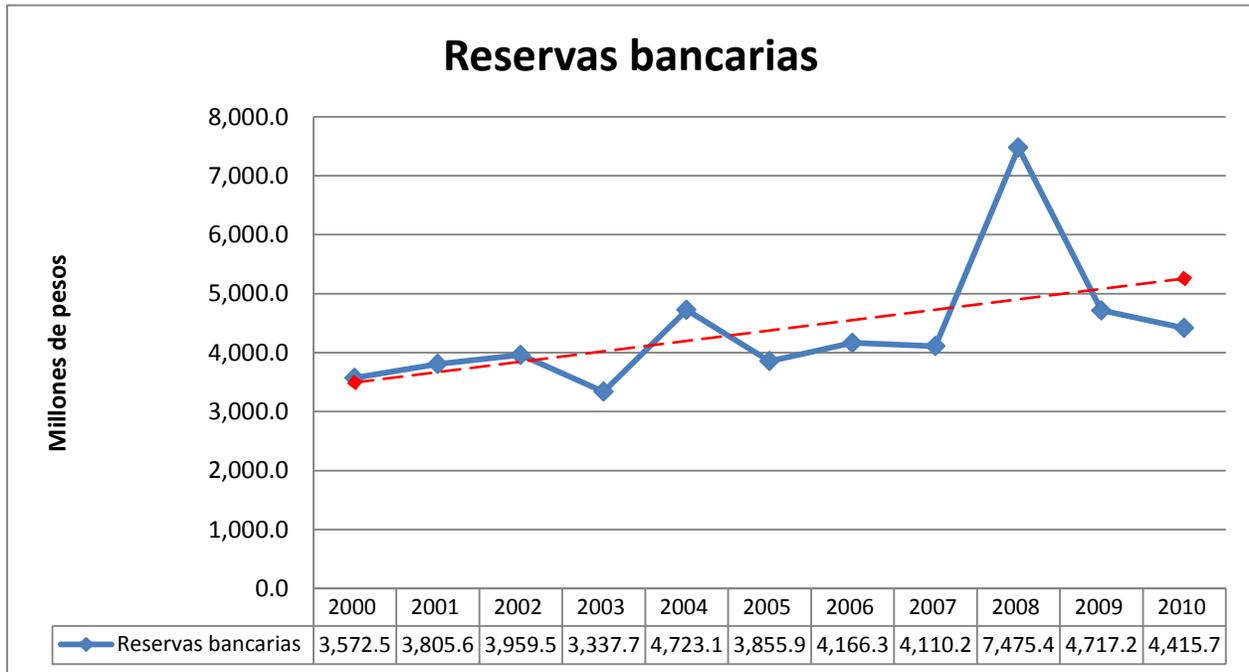
Para un correcto funcionamiento del Mercado Interbancario se necesita que los bancos operen con niveles de reservas óptimos²⁹, es decir que si un banco presenta deficiencias de liquidez otro sea capaz de suplir esa carencia y en último caso el Banco Central; es por esto que se hace imprescindible realizar un análisis acerca de la situación de la liquidez en el sistema financiero cubano.

Para ello es indispensable analizar el indicador de las reservas bancarias, las cuales constituyen el efectivo en caja y los depósitos de los bancos comerciales en el Banco Central de Cuba. Estos depósitos pueden ser obligatorios o voluntarios; los obligatorios se establecen a partir del coeficiente de reservas establecido por el Banco Central, conocido como encaje legal, mientras que las reservas voluntarias o fondos libres representan las reservas adicionales que los bancos comerciales optan por mantener

²⁹ Se entiende por niveles de reservas óptimos que las reservas no estén muy por encima del coeficiente de caja determinado por cada banco, es decir, que no existan excesos de liquidez.

en las arcas del Banco Central. Las reservas bancarias en el sistema financiero cubano, según CEPAL, ascendieron a 4.415,7 millones de pesos en el año 2010. (Ver gráfico)

Gráfico 4: Evolución de las reservas bancarias en CUP (2000-2010)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la CEPAL (2010).

El gráfico 4 muestra las reservas bancarias en los primeros 10 años del presente siglo, a pesar de los bruscos ascensos y descensos a lo largo de todo el período su tendencia (línea discontinua roja) ha sido a aumentar, el incremento desmedido en el año 2008 se debe a que en ese período hubo un fuerte proceso especulativo hacia el CUP. Gran parte de la población pasó sus ahorros desde los pesos convertibles hacia los pesos cubanos, lo cual se refleja en las reservas bancarias. Sin embargo, ya para el 2009 esta situación se fue revirtiendo.

Para un completo estudio de la situación de liquidez en el sistema financiero cubano se debe también analizar las tenencias de Deuda Pública por parte de los bancos comerciales, pues como se dijo en el epígrafe 2.2, estas también constituyen un indicador de liquidez primaria.

En Cuba dado el carácter subordinado de las relaciones monetarias mercantiles en el proceso de asignación de recursos, existe un escaso desarrollo de los instrumentos convencionales de control monetario, y en particular no existe propiamente un mercado de Deuda Pública interna; por lo tanto, la fuente fundamental recae sobre la monetización (o crédito interno) y el endeudamiento externo. 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 (Hidalgo & Doimeadiós, 2012). La compra de Deuda Pública ofrece a los bancos una rentabilidad anual de 1%.

Luego de su compra los bancos comerciales pueden realizar operaciones de compra y venta de estos activos por razones de liquidez, es decir que los bancos comerciales pueden comprar y vender Deuda Pública de acuerdo a sus necesidades; de tal forma se puede afirmar que el monto total de la Deuda Pública comprada por los bancos es un indicador de liquidez primaria, pues pueden valerse de este dinero cuando lo necesiten para sus operaciones.

Para este trabajo no se cuenta con la información del monto total de Deuda Pública comprada por los bancos comerciales, pues los mismos no tienen carácter público. No obstante, el hecho que exista este mecanismo significa que hay en la actualidad excesos de liquidez en el sistema, pues si los bancos pudieran poner estos activos a rentabilizar a una tasa mayor del 1%, por ejemplo a 2,25% que es la tasa activa más pequeña del sistema³⁰, no tendrían necesidad de comprar la Deuda Pública.

En este sentido resultaría conveniente establecer plazos para estas operaciones y reglamentar la tenencia de Deuda Pública por parte de los bancos comerciales, con la intención de limitar la iniciativa de los bancos comerciales en el manejo de esta fuente de liquidez y de proporcionar un mayor control de la emisión primaria al Banco Central de Cuba (Pérez, 2011). Además, si este mecanismo continúa vigente, los bancos no tendrán incentivo a utilizar el Mercado Interbancario, pues a pesar de obtener menor rentabilidad, debido a la insuficiencia de conocimiento por parte los directivos y

³⁰ Tomado de la carta Circular 2/2012 de la Dirección General de Tesorería.

especialistas de los bancos, resultaría más factible continuar utilizando el mecanismo de la Deuda Pública.

Ahora bien, teniendo en cuenta que la liquidez interbancaria incluye no solo las reservas bancarias (efectivo en caja de los bancos y los depósitos en el Banco Central) sino también la inversión en Deuda Pública de los bancos comerciales; a continuación, a partir de datos ofrecidos por BANMET a la unidad docente de la Facultad de Economía de la Universidad de La Habana, se procede a calcular tres indicadores que reflejan en cierta medida el excedente de liquidez en las arcas.

Como alega la Resolución No. 32 /2010, el encaje legal son las reservas que los bancos comerciales están obligados a mantener en el Banco Central por los depósitos a la vista en pesos cubanos y pesos convertibles, mediante depósitos a la vista en el Banco Central o inversión en Deuda Pública por los bancos. En este momento la tasa de encaje para la moneda nacional es del 5%³¹, por lo que los bancos para su cumplimiento deben tener en cuenta como saldo promedio a fin de cada mes el 5% de sus obligaciones con el público a la vista.

Si se halla la relación entre los depósitos a la vista en el Banco Central y las obligaciones con el público a la vista, se obtiene una razón de 12,92%, la cual está indicando que existe un 7,92% que Banco Metropolitano tiene como reservas adicionales, lo cual es dinero inmovilizado que no le genera intereses al banco. Si se toma además de los depósitos a la vista, el efectivo en caja y se calcula nuevamente la razón, esta arroja como resultado 21,74%, lo cual ya está indicando que existe un exceso de liquidez. Sin embargo, aún resta por incluir la Deuda Pública en este análisis, por lo que adicionándole este indicador, el coeficiente obtenido es de 51,50%, es decir que la mitad de los pasivos en forma de depósitos a la vista es liquidez excesiva.

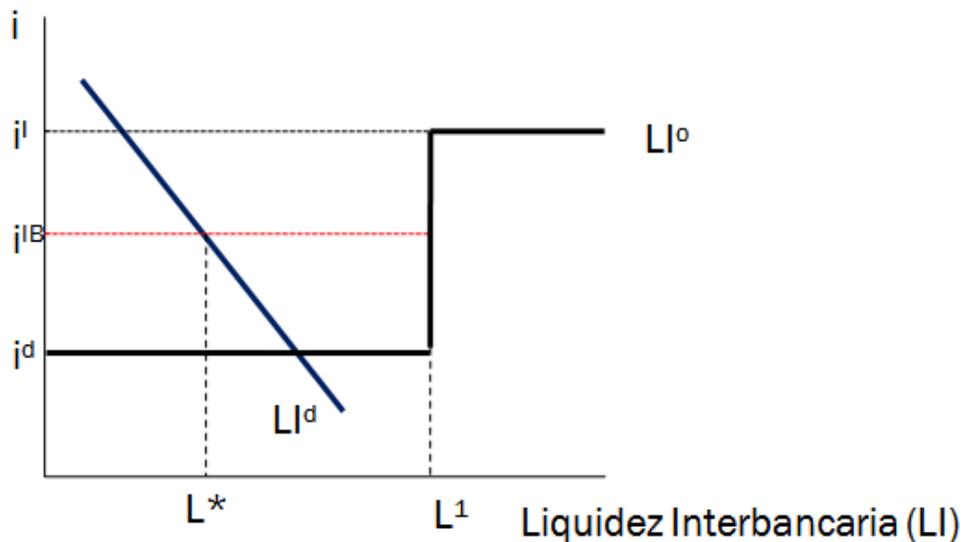
De forma general, este análisis permite afirmar que BANMET tiene excesos de liquidez y posee recursos financieros que no están siendo utilizados eficientemente, pues aproximadamente el 20% de los depósitos a la vista no le está otorgando rentabilidad, y el 30% solo le rentabiliza al 1%. Es importante destacar que esto es resultado

³¹ Según el Acuerdo 79/2010 del Comité de Política Monetaria.

fundamentalmente de decisiones administrativas, debido a la segmentación bancaria y al trato que se le ha dado a la política crediticia hasta el momento, pues no significa que el banco esté gestionando mal sus recursos; no obstante esto pudiera ser solucionado a través de una mayor diversificación de activos, y la eliminación de la segmentación bancaria. Teniendo en cuenta que BANMET en comparación con BPA tiene mejores condiciones en cuanto a rentabilidad y liquidez como se explicó en el epígrafe anterior, cabe suponer que un análisis similar en BPA arrojaría como resultado un indicador aún más contradictorio.

A partir del exceso de liquidez en el sistema bancario demostrado anteriormente, se puede representar de esta manera un sistema canal-corredor para Cuba que describa la situación de liquidez en el sistema financiero.

Gráfico 5: Sistema canal-corredor para Cuba



Fuente: Elaboración propia

En este caso a diferencia del sistema canal-corredor descrito por Woodford desarrollado en el Capítulo 1, el eje de las abscisas se define como la Liquidez Interbancaria pues además de las reservas para Cuba se incluye la inversión en Deuda Pública de los bancos comerciales, asimismo la curva de oferta no se encuentra en el punto de equilibrio por lo que se intercepta con la curva de demanda en el piso del corredor, la cual sería la tasa de interés que paga el Banco Central por los depósitos en

los bancos comerciales, que en el caso de Cuba es la rentabilidad que ofrece la Deuda Pública (1%). Al existir este exceso de oferta los bancos comerciales no tiene incentivo a utilizar el Mercado Interbancario, pues si necesitan dinero para realizar sus operaciones basta con retirar los depósitos del Banco Central, en este caso vender la Deuda Pública.

Si bien el exceso de liquidez constituye un problema para el desarrollo eficiente del Mercado Interbancario, no es un impedimento para que el mismo en un inicio pueda funcionar correctamente, debido a las diferentes condiciones de partida que tienen los bancos en la actualidad, pues alguno de ellos presentan déficits; no obstante, una vez que se redistribuya este excedente los bancos no tendrán incentivo para utilizar el MIB pues ya no presentarían insuficiencia de liquidez.

Por otra parte, la eliminación del mecanismo de compra-venta de Deuda Pública si constituye una prioridad para que pueda funcionar el MIB en un primer momento, pues este constituye un desincentivo por parte de los bancos comerciales a acudir a este mercado. Para la eliminación de este mecanismo se exponen a continuación distintas alternativas:

1. Eliminación absoluta del mecanismo mediante una disposición administrativa. Esto significa que los bancos no podrán comprar ni vender más Deuda Pública, es decir que a partir de ese momento los títulos de deuda no tendrían valor y no podrían utilizarlos para realizar operaciones. Al utilizar esta variante, los bancos comerciales como BPA y BANMET que poseen gran cantidad de Deuda Pública, serían los más afectados.
2. Remunerar los depósitos en el BCC al 1%. En la actualidad los depósitos en el Banco Central no se remuneran, por lo cual los bancos prefieren comprar Deuda Pública, pues la misma ofrece una rentabilidad del 1%. Ahora bien, al remunerar los depósitos, el Banco Central compraría toda la Deuda Pública existente en el sistema financiero y se eliminaría este mecanismo sin ningún costo para los bancos comerciales, pues tendría igual rentabilidad que los depósitos en el BCC. Esta alternativa tendría como costo que se haría explícito el nivel de exceso de

reservas, en este momento las tenencias de Deuda Pública no se contabilizan como parte de la Base Monetaria.

3. Titularizar la Deuda Pública a través de la introducción de plazos y la emisión de bonos por parte del BCC. Estos bonos deberán ser a una tasa mayor o igual que la de la Deuda Pública y a diferentes plazos, definidos por el Comité de Política Monetaria en función de los intereses de política monetaria. El procedimiento sería el siguiente, el Banco Central intercambiaría estos bonos por las tenencias de Deuda Pública de los bancos comerciales, con la ventaja de proveer al sistema financiero de activos comercializables que pueden utilizarse para Operaciones de Mercado Abierto y en el Mercado Interbancario.

A juicio de la autora lo más prudente sería una combinación de las tres alternativas, es decir que una pequeña parte sea convertida en depósitos y se remunere al 1%, de modo que esta tasa pueda servir como piso del canal/corredor. La otra, mediante una disposición administrativa, a través de la cual el Banco Comercial no podrá hacer uso de este dinero en cualquier momento, a no ser que tenga que cumplir alguna obligación, no obstante se deberá estudiar cada caso de modo que ningún banco sufra una crisis de liquidez. La última parte puede ser intercambiada por bonos del Banco Central, de esta forma se retiraría una parte de los excesos de liquidez existentes en el sistema bancario, y además la creación de este instrumento ofrecería ventajas a largo plazo, ya que se puede emplear posteriormente en Operaciones de Mercado Abierto y en el Mercado Interbancario, de modo que se estarían creando las bases para que el sistema financiero continúe progresando.

A modo de resumen, los problemas que dificultan la implementación del MIB son los siguientes: segmentación bancaria, dualidad cambiaria, inexistencia de instrumentos financieros, exceso de liquidez y el mecanismo de compra y venta de Deuda Pública. No obstante, la no solución de los primeros cuatro problemas no impiden iniciar la activación del Mercado Interbancario. Es importante destacar que la solución de estas dificultades, no solo favorecen un óptimo funcionamiento del MIB, sino que también está en total concordancia con la política trazada en aras de perfeccionar el sistema bancario.

2.4 Propuesta para la implementación del Mercado Interbancario

A partir del reordenamiento del Sistema Bancario Cubano llevado a cabo durante los últimos años, el Banco Central de Cuba creó el marco legal correspondiente para la implementación del Mercado Interbancario. La Resolución No.91 /2011 del BCC expone los principales elementos a tener en cuenta para la ejecución del mismo, mientras que la Carta Circular No. 3/2012 de la Dirección General de Tesorería define las tasas de interés aplicables para estas operaciones (Véase Anexo 1 y 2).

La Resolución 91/2011 establece las bases generales para el funcionamiento del Mercado Interbancario, y reglamenta las operaciones a corto plazo con el propósito de suplir deficiencias inmediatas de liquidez, procurar fondos inactivos, o colocar excedentes de liquidez, a cambio de la obtención de un rendimiento.

Se sostiene que los sujetos a participar en el mercado serán los bancos del sistema financiero a través del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (SLBTR), para lo cual se utilizarán las cuentas que los bancos mantienen en el Banco Central de Cuba.

El mecanismo seleccionado por el Banco Central de Cuba para regular la operatoria del Mercado Interbancario es el sistema canal/corredor, estableciendo como techo del corredor al Servicio permanente de crédito (i^l) y como piso al Servicio permanente de depósitos (i^d), cuyas tasas según la Carta Circular No. 3/2012 serán 3,0% y 1,0% respectivamente.

El Servicio permanente de crédito se asocia al rendimiento de los préstamos concedidos por el Banco Central a los bancos comerciales a través del sobregiro automático en las cuentas corrientes de los bancos en el BCC. El uso periódico de este servicio por algún banco deberá ser interpretado como una señal de problemas transitorios de liquidez, y demandará un análisis del Superintendente del Banco Central de Cuba, cuyo dictamen será discutido en el Comité de Supervisión Bancaria o por el Comité de Política Monetaria.

Entre tanto, el Servicio permanente de depósitos se refiere a la compra de Deuda Pública en poder del Banco Central por lo que su rentabilidad constituye el piso del corredor.

La resolución también declara que el Banco Central deberá regular el Mercado Interbancario de forma indirecta, no solo a través del sistema canal corredor estableciendo las tasas respectivas, sino también a través de la realización de operaciones de mercado abierto por medio de la venta o compra de títulos.

En un primer momento se concibe el Mercado Interbancario solo para pesos cubanos sin ningún vínculo con el CUC, con la participación de todos los bancos comerciales a excepción del BFI y BICSA, pues los mismos no presentan cuentas de Pesos Cubanos en el Banco Central y todas las operaciones en el Mercado Interbancario se deberán realizar con estas cuentas, de modo que el BCC pueda obtener información de los montos transferidos de forma confiable y segura. Se propone que para administrar eficientemente la liquidez en Pesos Convertibles se deberá crear un Mercado Interbancario en CUC.

Las transferencias de fondos se realizarán a través de préstamos otorgados a los bancos que presenten deficiencias de liquidez inmediata y transitoria, por lo que las operaciones que se realicen en el MIB, al menos durante el primer período, deberán tener plazos menores a 60 días. Luego de que los bancos se familiaricen con las operaciones en el MIB, los plazos de las transacciones entre los bancos comerciales podrán ser ilimitados; no obstante, el Banco Central solo podrá conceder redescuentos o anticipos a un plazo menor a 60 días.

En un inicio las transacciones no contarán con garantías, una vez instaurados los títulos-valores, como los bonos del BCC o del gobierno, se podrán utilizar como colaterales en las transacciones, así como realizar operaciones de recompra (repo). Además, estos títulos valores creados podrán ser utilizados por el Banco Central para retirar o inyectar liquidez en el sistema. Pues si la tasa interbancaria se aleja de la tasa de referencia fijada, el BCC podrá aproximarla al nivel preestablecido a través de

operaciones de compra-venta de los mismos, es decir Operaciones de Mercado Abierto.

Es relevante destacar que si bien en un inicio la tasa por la utilización del servicio permanente de depósitos será la compra de Deuda Pública, la misma deberá ser sustituida cuando estos depósitos sean remunerados. Además, el problema no solo radica en que esta tasa sea el piso del corredor, sino en el mecanismo en sí, ya que como se explicó con anterioridad el mecanismo de compra-venta de Deuda Pública imposibilita la utilización del Mercado Interbancario por parte de los bancos comerciales.

Las operaciones del Mercado Interbancario se ejecutarán a través del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (SLBTR), para lo cual se utilizarán todas las cuentas que los bancos mantienen en el Banco Central de Cuba, así como las cuentas de encaje legal, aunque estas solo se podrán emplear siempre que se cumpla con lo establecido en la Resolución No. 32/2010³².

Para la ejecución de transacciones los participantes interesados en alguna operación deberán notificar al sistema sus ofertas de captación o inversión³³, o de igual forma su orden de compra o venta, de acuerdo a sus necesidades; definiendo el monto, tasa de interés y fecha de liquidación. Además, se deberá especificar si estas deben ser cubiertas de forma total o parcial. Esto significa que en caso de que la oferta realizada (ya sea de captación o de inversión) posea igual tasa de interés y plazo que otra, podrá producirse un calce automático³⁴ por el valor nominal de la oferta de menor monto, siempre y cuando la oferta de mayor monto cuente con la condición de asignación parcial.

³² Para el cumplimiento del encaje se tendrán en cuenta los saldos promedios durante el mes de los depósitos existentes en el BCC y el monto de inversión en Deuda Pública en la cartera de los bancos comerciales.

³³ Se entiende por oferta de captación cuando el banco presente deficiencias de liquidez para sus operaciones, mientras que oferta de inversión es cuando el banco tenga disponibilidad de fondos en su cuenta.

³⁴ Mecanismo de negociación que sirve para comparar la última oferta publicada, con la información de las ofertas de posición contraria pendientes de calce, con el propósito de negociarla conforme con los principios de negociación que rigen las operaciones en el MIB. El término automático se refiere a que las contrapartes no requieren confirmar o aprobar la negociación.

Hasta tanto no se realice el calce, los participantes podrán modificar todos los atributos de sus ofertas pendientes, siempre que los cambios se realicen dentro del horario estipulado y cuenten, además, con los fondos requeridos por los mismos. Si los atributos a cambiar son la tasa de interés y/o el monto, la oferta original será sustituida por la nueva oferta y se perderá la prioridad temporal, si se cambian alguno de los demás atributos seguirá ubicada en la misma posición, sin embargo para cambiar el tipo de oferta (captación o inversión) habrá que cancelar la orden.

El cierre de las transacciones se realiza mediante un calce automático con la mejor oferta del mercado aunque no coincida con la tasa del oferente. Las ofertas de igual plazo y monto, sea este último de tipo parcial o total, serán calzadas teniendo en cuenta las tasas de interés: si la oferta es de inversión/captación será calzada con la que tenga mayor/menor tasa de interés, siempre que la tasa propuesta sea superior/inferior a la ofertada.

Cuando existan ofertas con iguales características financieras, tendrá prioridad de calce la que haya ingresado primero a la pizarra de negociaciones. Las ofertas de distinto plazo serán calzadas si la orden de venta tiene un plazo mayor que el de la orden de compra, pactando la transacción a este último.

Cuando concluya el tiempo de ingreso de ofertas, si aún existen ofertas de inversión y captación con igual plazo que no coinciden en los rendimientos solicitados, se calzarán las mismas, tomando como referencia la media entre las dos tasas ofertadas, el menor monto entre ambas ofertas y el plazo del demandante de fondos si es menor que el del oferente de fondos. Para ello, si existen varias ofertas en cada lado del mercado tendrán prioridad las que primero hayan ingresado a la mesa de negociación y serán calzadas con la mejor oferta del mercado que esté como contrapartida.

En caso de que de que existan órdenes que no hayan sido calzadas automáticamente y no desean que se les realice al calce a través del promedio, deberán cancelar su orden antes del cierre de la sesión. Es importante destacar que esta medida del cálculo promedio de las tasas sería temporal para un mercado que es relativamente pequeño y que recién comienza, pues de esta forma se incentiva a los bancos a que lleguen a un

acuerdo de negociación, antes de acudir a los servicios de crédito y depósito del Banco Central.

En caso de que finalice la sesión y queden ofertas de captación a plazos menores de cinco días el BCC le otorgará el préstamo a través del Servicio Permanente de Créditos, por lo que se debitará su cuenta de fondos libres a través de un sobregiro automático en sus cuentas, que una vez vencido el plazo el cual debe ser menor a cinco días hábiles, los sobregiros serán liquidados automáticamente con el importe de la tasa correspondiente. Si el banco comercial no desea obtener el préstamo por el Banco Central, deberá cancelar su oferta antes de que finalice la sesión. Las ofertas de inversión que queden en el sistema luego del calce automático, serán anuladas.

Cuando una entidad financiera solicite préstamos a un plazo mayor de cinco días y no haya satisfecho su demanda en el Mercado Interbancario, deberá remitir la solicitud al Comité de Política Monetaria para obtener créditos a través de la Ventanilla de Descuento³⁵ especificando el monto y el plazo, el cual no debe ser mayor de 60 días. La Circular No. 3/2012 sostiene que esta tasa a aplicar por el Banco Central de Cuba en los financiamientos a los bancos, como prestamista de última instancia por cuestiones de iliquidez transitoria tiene un interés del 4% y se denomina, Tasa de Redescuento.

Para las transacciones en el MIB se deberá crear un reglamento que establezca las bases para su operatoria, además, todos los participantes deberán firmar un contrato general que abarque todas las operaciones que tendrán lugar en el período y defina las condiciones generales para la realización de estas transacciones. En caso de que algún participante incumpla las obligaciones asumidas en estas disposiciones y/o en el contrato, el Comité de Política Monetaria valorará la suspensión de su participación en el MIB por un límite máximo de 30 días.

El Banco Central realizará un adecuado seguimiento diario a las operaciones del mercado interbancario a fin de obtener informaciones oportunas sobre el comportamiento de las tasas de interés y los montos de las operaciones que se realicen

³⁵ Los procedimientos para solicitar redescuentos o anticipos a través de la ventanilla de descuento se detallan en la Resolución No. 33/2010.

entre las entidades de intermediación financiera a nivel individual y consolidado. Para ello la Dirección de Cobros y Pagos deberá remitir diariamente al Banco Central el reporte de las operaciones interbancarias realizadas, en el cual se detallen las operaciones por monto, plazo, tasa de interés e identificación de las entidades contrapartes. Además, deberá publicar mensualmente un reporte consolidado sobre el monto negociado y la tasa de interés promedio ponderada de las operaciones interbancarias, para lo cual la Dirección de Estadísticas tendrá como responsabilidad determinar su forma de cálculo.

Asimismo, resulta un requisito clave para el funcionamiento de dicho mercado, poder lograr un sistema de pagos eficiente y seguro. Si bien, está establecido que la facilidad o servicio permanente de créditos ofrecida por el BCC a los bancos comerciales, se concretará a través del sobregiro automático en las cuentas de los bancos comerciales en el BCC, hay que lograr adecuar el mismo para permitir la automatización de las transacciones interbancarias de extremo a extremo, facilitándoles a los agentes disminuir sus costos de transacciones al brindar una mayor rapidez y seguridad en los movimientos de fondos interbancarios.

De esta forma, sería prudente establecer en el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real para las condiciones concretas de Cuba, las exigencias técnicas en cuanto a volúmenes, seguridad en las transacciones y velocidades de respuesta, que pueden ser resueltas de forma eficiente con los medios de computación y comunicaciones disponibles.

Para la realización de las operaciones en el MIB se deberán tomar todas las especificaciones detalladas anteriormente y crear un software que sea capaz de realizar los calces automáticos y de captar toda la información, de modo que el Banco Central pueda monitorear todos los flujos financieros interbancarios. Además, podrán utilizarse los detalles de la operatoria descritos para la elaboración del Reglamento del MIB, el cual se irá perfeccionando una vez que este mercado comience a funcionar.

2.4.1 Ejemplos de Operaciones en el MIB

Luego de haber descrito el procedimiento de las operaciones en el Mercado Interbancario, se procede a explicar a partir de tres ejemplos hipotéticos las distintas alternativas de manera sencilla que se pueden dar en un día en la Mesa de Dinero; de modo que se represente de una forma más detallada como serán las transacciones en el MIB.

Tabla 2: Ejemplo 1

Hora	Banco	Tipo de oferta	Monto	Cobertura	Tasa de interés	Plazo
<i>9:00 am Apertura de la sesión</i>						
9:10am	BANDEC	Captación	15.000.000,00	total	1,50%	5 días
9:45am	BNC	Captación	20.000.000,00	parcial	1,80%	10 días
10:00am	BPA	Inversión	25.000.000,00	parcial	1,80%	10 días
10:20am	BANDEC	Captación	15.000.000,00	parcial	1,80%	5 días
<i>11:45 am Cierre de la sesión</i>						

Fuente: Elaboración propia

Una vez comenzada la sesión BANDEC realiza la primera oferta de captación, luego BNC introduce otra oferta de captación a una tasa de interés mayor, la cual se va a calzar automáticamente cuando BPA realiza su oferta de inversión a la misma tasa y plazo que BNC, las mismas son calzadas por el monto de la menor, pues la de mayor monto tiene especificado, cobertura parcial. De esta forma, a BPA le restan 5.000.000 de pesos a invertir a 1,80%, posteriormente BANDEC cambia los términos de su oferta, aumentando su tasa al nivel de BPA y variando su modo de cobertura, de manera tal que su oferta se pueda calzar parcialmente a esta tasa. Si BANDEC desea obtener un préstamo de 10.000.000 por el BCC a través del servicio permanente de crédito a una tasa del 3% a 5 días, deberá permanecer en la mesa de negociación hasta el cierre de la sesión, si no deberá cancelar su oferta antes de finalizada esta.

A continuación se plantea un segundo ejemplo que describe otras situaciones que se pueden dar otro día en la mesa de negociación.

Tabla 3: Ejemplo 2

Hora	Banco	Tipo de oferta	Monto	Cobertura	Tasa de interés	Plazo
<i>9:00 am Apertura de la sesión</i>						
9:20am	BANDEC	Captación	10.000.000,00	parcial	1,80%	10 días
9:40am	BDI	Captación	5.000.000,00	total	2,00%	5 días
10:00am	BPA	Inversión	10.000.000,00	parcial	1,80%	10 días
10:15am	BNC	Captación	5.000.000,00	total	1,90%	20 días
10:20am	BANMET	Inversión	5.000.000,00	total	2,10%	10 días
<i>11:45 am Cierre de la sesión</i>						

Fuente: Elaboración propia

Este segundo ejemplo comienza con dos ofertas de captación por parte de BANDEC y de BDI, teniendo este último mayor tasa de interés. Posteriormente BPA introduce su oferta de inversión con iguales términos que BANDEC, no obstante el calce automático se realizará en un inicio con BDI, pues su oferta es a una tasa mayor y BPA tiene entre sus condiciones que la cobertura puede ser parcial, los 5.000.000 de pesos restantes suplirán la mitad de lo que demanda BANDEC para sus operaciones, la otra mitad quedará pendiente de calce. Luego, BNC emite una nueva orden de compra y finalmente BANMET realiza una oferta de inversión a una tasa mucho mayor que no coincide con las ofertas que están del otro lado del mercado.

Una vez finalizada la sesión, si los participantes no cancelan sus órdenes, y existen ofertas de captación y de inversión, se procede a hallar el promedio entre ambas tasas, las tasas promediadas serán las de BANMET y BANDEC, pues tienen igual plazo, de tal forma la transacción se ejecutará a 1,95% por el monto de 5.000.000 de pesos a un plazo de 10 días. Finalmente el BNC, en caso de que realmente lo amerite³⁶ deberá remitir la solicitud al Comité de Política Monetaria para obtener créditos a través de la Ventanilla de Descuento a una tasa del 4%.

³⁶ Un Banco Comercial solo remitirá una solicitud al servicio de prestamista de última instancia en caso excepcional, pues la utilización de este servicio pudiera exponerlo como un banco con problemas de solvencia.

Para finalizar se describe un último ejemplo un poco más complejo que muestra otro escenario en la Mesa de Dinero.

Tabla 4: Ejemplo 3

Hora	Banco	Tipo de oferta	Monto	Cobertura	Tasa de interés	Plazo
<i>9:00 am Apertura de la sesión</i>						
9:00am	BANMET	Inversión	10.000.000,00	parcial	2,50%	5 días
9:30am	BEC	Captación	10.000.000,00	total	1,70%	5 días
10:00am	BANDEC	Captación	5.000.000,00	total	2,35%	20 días
10:30am	BDI	Inversión	8.000.000,00	parcial	2,10%	10 días
10:35am	BANMET	Inversión	10.000.000,00	parcial	2,30%	20 días
10:40am	BEC	Captación	10.000.000,00	parcial	1,90%	5 días
<i>11:45 am Cierre de la sesión</i>						

Fuente: Elaboración propia

En este ejemplo una vez comenzada la sesión BANMET introduce una oferta de inversión, luego BEC emite una orden de compra a una tasa de interés menor, seguida de BANDEC que también demanda liquidez pero a una tasa y plazo mayor. A mitad de la mañana BDI lanza su propuesta de inversión a una tasa menor que la de BANDEC, pero las mismas no pueden ser calzadas pues el plazo de la orden de venta es menor. Seguidamente BANMET cambia su oferta, de modo que queda automáticamente calzada con la oferta de BANDEC por el monto menor y a la mayor tasa, por lo que le restan a BANMET 5.000.000 de pesos sin invertir. Por último, BEC cambia su oferta aumentando su tasa de interés, pero sin ninguna posibilidad de calce con los prestamistas que se encuentran en el mercado.

Al concluir la sesión, si ningún participante cancela su orden, el procedimiento sería el siguiente. La oferta de BEC será calzada en primera instancia con la de BDI, al tener la misma menor tasa de interés y prioridad temporal, pues BANMET la perdió una vez que cambió su tasa, de tal forma la transacción queda pactada por 8.000.000 (menor monto), a 2,00% (promedio de tasas) y al plazo propuesto por la orden de compra (5 días). Ahora bien, como aún existen ofertas a ambos lados del mercado que pueden ser

calzadas, los 2.000.000 restantes que demanda BEC pueden ser otorgados por BANMET a una tasa de 2,10% y a un plazo de 5 días, ya que la oferta de BANMET cuenta con asignación parcial. Los restantes 8.000.000 ofertados por BANMET son eliminados del sistema.

Los ejemplos explicados muestran de forma sencilla las diferentes alternativas que se pueden dar en una sesión en la Mesa de Dinero, no obstante una vez puesto en marcha el mismo se podrán dar otras situaciones que cambien algunas de la especificaciones descritas, pero que contribuirán al desarrollo óptimo del Mercado Interbancario.

Inicialmente se definirá un período de prueba con el objetivo de entrenar al personal que operará en dicho mercado y corregir el diseño general de funcionamiento del MIB. Para ello, las operaciones se podrán realizar vía correo electrónico, por teléfono o por fax, en la cual el representante de cada banco comercial enviará su oferta a los restantes participantes del MIB y a una tercera persona (operador) que estará encargada de calzar “manualmente” las ofertas compatibles, teniendo en cuenta los elementos reguladores del MIB. En este período de prueba, el operador verificará no solo las ofertas solicitadas oficialmente sino las potenciales, en función del estado de la liquidez general y particular del sistema financiero. En este sentido, dirigirá operaciones no sugeridas por los bancos comerciales, pero que pudieran representar costos de oportunidad para estas entidades en términos de liquidez o rentabilidad.

Como se demostró en el trabajo y finalmente con los ejemplos expuestos, el Mercado Interbancario permitirá que los bancos puedan resolver sus necesidades de liquidez sin que el Banco Central tenga que acudir a la emisión monetaria. Además, obligará a los bancos comerciales a utilizar sus recursos eficientemente, realizando una mejor gestión de tesorería.

Conclusiones

1. El Mercado Interbancario (MIB) desde sus inicios hasta la actualidad, según la práctica internacional, ha experimentado una evolución operativa en cuanto al plazo de las operaciones, participantes, instrumentos y sistema de pagos necesarios para optimizar el funcionamiento del mismo.
2. El Banco Central constituye la autoridad monetaria en el Mercado Interbancario asegurando que el mismo funcione de la manera más efectiva. Su acción se extiende desde establecer el mecanismo a través del cual se reglamente la operatoria (sistema canal-corredor) hasta la utilización de instrumentos que regulen la liquidez del Mercado Interbancario y que se puedan emplear como techo y piso del corredor.
3. El correcto funcionamiento del MIB tiene como precondition el desarrollo de un sistema de pagos seguro y eficiente que garantice la estabilidad y solidez del sistema financiero, y facilite la ejecución de la política monetaria y las transacciones en la economía.
4. Tomando en cuenta las condiciones actuales del sistema financiero cubano, la implementación del Mercado Interbancario en Cuba constituye una necesidad; su funcionamiento propiciará una utilización eficiente del dinero a nivel de la economía nacional y un mayor control de la emisión primaria por el Banco Central, que contribuirá a garantizar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.
5. El MIB potencia el uso de instrumentos indirectos de política monetaria en Cuba y revela automáticamente una tasa de interés interbancaria que permite estructurar un sistema de tasas de interés más racional y fundamentado, y fortalece su papel como variables operativas fundamentales para el diseño y gestión de la política monetaria.
6. La existencia de problemas como: la segmentación bancaria, la dualidad cambiaria, la insuficiencia de instrumentos financieros y el exceso de liquidez, no impiden el comienzo del funcionamiento del Mercado Interbancario de forma correcta.

7. El mecanismo vigente para la compra y venta de Deuda Pública sí representa un impedimento para que este nuevo mercado pueda iniciar sus operaciones, pues constituye un desincentivo por parte de los bancos comerciales a acudir al mismo; por tal motivo es necesario darle solución de forma inmediata.
8. El Mercado Interbancario deberá ser regulado por el sistema canal-corredor con las tasas ya definidas por el Banco Central; las operaciones se realizarán a través de las cuentas que tienen los bancos en el BCC a plazos menores de 60 días y sin la utilización de garantías; los calces automáticos se efectuarán teniendo en cuenta la información brindada por los participantes en cuanto a monto, tasa de interés, plazo y cobertura.
9. Con el marco legal ya creado y la propuesta de diseño sugerida en esta investigación, el MIB en pesos cubanos podrá funcionar de forma óptima, siempre que el sistema a través del cual se realicen las operaciones sea eficiente y seguro.
10. El Mercado Interbancario en CUP no debe tener ningún vínculo común con los pesos convertibles debido a la dualidad cambiaria existente en la economía cubana, por lo que para atenuar los desequilibrios de liquidez en CUC se deberá crear un Mercado Interbancario en esta moneda.

Recomendaciones

1. Continuar el estudio de los aspectos teóricos que se realizan a nivel internacional, prestando mayor énfasis en los países que tienen condiciones similares a las de Cuba.
2. Tomar en cuenta los aspectos esenciales explicados en esta investigación como guía para implementar el Mercado Interbancario en Cuba.
3. Consolidar el estudio del marco institucional que se debe crear en Cuba para que el Mercado Interbancario se ponga en práctica y constituya una vía de gestionar la liquidez en el sistema financiero.
4. Crear un reglamento que regule la operatoria de este mercado, definiendo los requisitos y las obligaciones de los participantes.
5. Habilitar un sistema informático que realice los calces automáticos según las especificaciones expuestas y capte toda la información, de modo que el Banco Central obtenga los detalles de las operaciones diarias realizadas.

Bibliografía

1. Banco Central de Bolivia. (2010). *Moneda y mercado*.
2. Banco Central de Bolivia. (2011). *Operaciones de Mercado Abierto*. Gerencia de Operaciones Monetarias.
3. Banco Central de Costa Rica. (2011). *Norma Complementaria del MIL*.
4. *Banco Central de Cuba*. (2012b). Obtenido de <http://www.bc.gov.cu/espanol/supervision.asp>
5. *Banco Central de Cuba*. (2012c). Obtenido de http://www.bc.gov.cu/espanol/bancos_comerciales.asp
6. Banco Central de Cuba. (2012d). Obtenido de http://www.bc.gov.cu/espanol/pol_monetaria.asp
7. Banco Central de Cuba. (2011b). Acuerdo No. 30/2011 del Comité de Política Monetaria. La Habana.
8. Banco Central de Cuba. (2010). Acuerdo No. 79/ 2010 del Comité de Política Monetaria. La Habana.
9. Banco Central de Cuba. (2012a). Carta Circular No. 3/2012 de la Dirección General de Tesorería. La Habana.
10. Banco Central de Cuba. (2011). Circular No. 5/2011 de la Dirección General de Tesorería.
11. Banco Central de Cuba. (2010a). Resolución No. 32/ 2010. La Habana.
12. Banco Central de Cuba. (2010b). Resolución No. 33/2010. La Habana.
13. Banco Central de Cuba. (2003). Resolución No. 65/ 2003. La Habana.
14. Banco Central de Cuba. (1998). Resolución No. 79/ 1998. La Habana.
15. Banco Central de Cuba. (2004). Resolución No. 80/ 2004. La Habana.
16. Banco Central de Cuba. (2011a). Resolución No. 91/ 2011. La Habana.
17. Banco Central de Guatemala. (2011). *El Sistema de pagos en Guatemala*.
18. Banco Central de la República Dominicana. (2012a). *Comunicado de Política Monetaria*. Santo Domingo.

19. Banco Central de la República Dominicana. (2010). *Estrategia para la implementación de un Esquema de Metas de Inflación en la República Dominicana*. Santo Domingo, República Dominicana.
20. Banco Central de la República Dominicana. (2002). *Ley No. 183-02 que aprueba la Ley Monetaria y Financiera*.
21. Banco Central de la República Dominicana. (2010). *Reforma del Sistema de Pagos de la República Dominicana*.
22. Banco Central de la República Dominicana. (2006). *RESOLUCION JM 061128-02*.
23. Banco Central de la República Dominicana. (2012b). *Resumen Ejecutivo. Programa Monetario del Banco Central bajo el esquema de metas de inflación*. Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos.
24. *Banco Central de Reserva del Perú*. (?). Recuperado el 2012, de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/Operaciones-Monetarias-Cambiarías/ Metodología-Tasa.pdf>
25. Banco Central de Reserva del Perú. (2007). *Política Monetaria*.
26. Banco Central de Uruguay. (2006). *El sistema de pagos de Uruguay. Visión de Mediano y Largo Plazo*.
27. Banco Central de Venezuela. (2009). *Mercado monetario interbancario en Venezuela. Primera versión*. Vicepresidencia de Operaciones.
28. Banco de España. (1998). *El mercado interbancario ante la unión monetaria europea*. Boletín Económico.
29. Betsime. (2012). *Sistema bancario*. Obtenido de La revista del empresario cubano: http://www.betsime.disaic.cu/secciones/eco_enemar_07.htm
30. Bolsa Nacional de Valores S.A de Costa Rica. (2011). *Compendio de Normativa* .
31. CEPAL. Sede Subregional en México. (2011). *República Dominicana: Evolución económica durante el 2010*. Mexico, D.F.
32. Cernadas, L. F., Rodrigo, L., Rodríguez, H., Fernández, V., Paz, V., & Aldoza, R. (2009). *Instrumentación de la Política por medio de un corredor de tasas de interés*. Bolivia.
33. Comisión Nacional del Mercado de valores. (2011). *Guía de órdenes de valores*. España.

34. *Ecured*. (2012). Obtenido de http://www.ecured.cu/index.php/Banca_cubana
35. *Ecured*. (2012b). Obtenido de http://www.ecured.cu/index.php/Banco_Popular_de_Ahorro
36. Federación Latinoamericana de Bancos. (2009). *Mercado Interbancario. Asociación Bancaria Costarricense*.
37. Fonticoba, O. (23 de febrero de 2013). El Banco actualiza sus garantías. *Granma* (119), pág. 3.
38. Gaspar, V., Pérez Quirós, G., & Rodríguez Mendizábal, H. (2004). *Interest Rate Determination in the Interbank Market*.
39. Gray, S. T., & Talbot, N. (2009). *Desarrollo de los mercados financieros*. Ensayo 81. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.
40. Gray, S., & Hoggart, G. (1996). *Introducción a las operaciones monetarias*. Centro de Estudios de Banca Central de Inglaterra.
41. Gray, S., & Talbot, N. (2006). Ensayo 74. Operaciones Monetarias. México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.
42. Heller, D. (2009). *El Sistema Suizo de Compensación Interbancaria*. Subsección del Sistema de Pagos. Banco Nacional de Suiza.
43. Hidalgo, V., & Doimeadiós, Y. (2012). Fiscalidad, equilibrio externo e interno en la economía cubana: avances y desafíos. *Economía y Desarrollo* .
44. Hidalgo, V., & Pérez, C. (2010). Estabilidad y política monetaria en la economía cubana. *Revista del Banco Central de Cuba* , 10-21.
45. Hidalgo, V., Vidal, P., & Tabares, L. (2000). Equilibrios monetarios y política económica. *Economía y Desarrollo* , Vol.127 (No.2), 75-106.
46. JM-166-2005., R. *Reglamento del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real(LBTR)*. Banco Central de Guatemala.
47. León, J. (2009). *Devaluación del tipo de cambio oficial en la economía cubana*. Universidad de La Habana: Tesis de Diploma.
48. Miró, A. (2012). *Banco Central de Reserva del Perú*. Obtenido de <http://www.bcrp.gob.pe/sobre-el-bcrp/preguntas-frecuentes.html>
49. Mishkin, F. S. (2008). *Moneda, banca y mercados financieros*. México: PEARSON EDUCACION.

50. Orellana, W., Lora, O., Mendoza, R., & Boyán, R. (2000). *La Política Monetaria en Bolivia y sus mecanismos de transmisión*. Asesoría de Política Económica. Baco Central de Bolivia.
51. Pagliacci, C. (2008). *El Mercado Venezolano de Fondos Overnight: un mercado de órdenes limitadas con restricciones al crédito*. Banco Central de Venezuela. 96: Documentos de Trabajo Gerencia de Investigaciones Económicas.
52. Pérez, C. (2011). *Esquema de Política Monetaria para el segmento de la población de la economía cubana*. Tesis de Doctorado, Facultad de Economía, Universidad de la Habana.
53. Pérez, C., & Lage, C. (2012). Por qué un mercado interbancario en Cuba. *Revista del Banco Central de Cuba* (No.2), 20-26.
54. Pérez, C., Hernández, E., & Hidalgo, V. (2003). Aproximación al estudio de los mecanismos de transmisión de la política monetaria en Cuba. *Economía y Desarrollo* , 134. Edición Especial, 22-58.
55. Vidal, P. (2008). La encrucijada de la dualidad monetaria. *Nueva Sociedad* No. 216 .
56. Vidal, P. (2007). Nuevo esquema de la política monetaria en Cuba: Análisis macroeconómico y estimación con un modelo VAR. *Tesis (Doctorado) Universidad de La Habana* . Ciudad de La Habana: Editorial Universitaria.
57. Woodford, M. (2001). "*Monetary Policy in the information Economy*". Working paper. Department of Economics Princeton University.
58. Woodford, M. (2002). *Financial Market Efficiency and the Effectiveness of Monetary Policy*. Princeton University, Department of Economics. Princeton: NJ 08544 USA.
59. Zacharie, A., & Avermaete, J. P. (2002). Los mercados financieros. *Traducción: Maité Onco Barella* .

Anexos

Anexo 1: Tasas de interés pasivas para los depósitos de personas naturales

Nivel de Tasas							
Plazos (meses)							
Moneda	A la vista	3	6	12	24	36	60
Peso cubano (CUP)	0,50	2,00	2,50	4,00	5,00	6,00	6,50
Peso convertible (CUC)	0,50	1,50	2,00	2,50	3,00	4,00	4,25
Dólar (USD)	0,25	0,50	0,75	1,00	1,25	1,75	1,90

Fuente: Banco Central de Cuba (2011)

Anexo 2: Resolución No. 91/2011

BANCO CENTRAL DE CUBA RESOLUCIÓN NO. 91/2011

POR CUANTO: En el artículo 3 del Decreto-Ley No. 172 “Del Banco Central de Cuba”, de 28 de mayo de 1997, se establece que esta Institución tiene por objeto, entre otras, velar por el poder adquisitivo de la moneda nacional, contribuir al equilibrio económico y al desarrollo ordenado de la economía, y dirigir la política monetaria y crediticia del país.

POR CUANTO: El desarrollo alcanzado por el Sistema Bancario Cubano hace necesario que se organice y fomente un mercado interbancario eficiente, que promueva la adecuada liquidez del Sistema, y permita entre otros propósitos, estructurar un sistema de tasas de interés, así como potenciar el uso de instrumentos de política monetaria.

POR TANTO: En el ejercicio de las facultades conferidas en el artículo 36 del Decreto-Ley No. 172 “Del Banco Central de Cuba”, de 28 de mayo de 1997,

R e s u e l v o:

PRIMERO: Principales aspectos regulados.-La presente Resolución tiene como objetivo establecer las bases generales para el funcionamiento del mercado interbancario, y reglamentar las operaciones a corto plazo con el propósito de suplir deficiencias inmediatas de liquidez, procurar fondos inactivos, o colocar excedentes de liquidez, a cambio de la obtención de un rendimiento.

SEGUNDO: Características del mercado interbancario.-El mercado interbancario será la primera instancia a la que los bancos acuden en busca de liquidez cuando presentan deficiencias inmediatas, previo a la liquidación de activos y a la utilización del servicio permanente de crédito del Banco Central de Cuba.

TERCERO: Sujetos que participan en el mercado interbancario.- Los bancos participan en el mercado interbancario directamente como prestatarios o prestamistas, o como colocadores o tomadores de fondos que se encuentren temporalmente libres.

El Banco Central de Cuba monitorea, organiza y regula este mercado interbancario, y podrá realizar operaciones financieras activas o pasivas.

CUARTO: Funcionamiento del mercado interbancario.- Las operaciones del mercado interbancario se ejecutarán a través de relaciones bancarias bilaterales mediante cuentas recíprocas, o a través del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (SLBTR), para lo cual se utilizarán las cuentas que los bancos mantienen en el Banco Central de Cuba.

QUINTO: Acuerdos entre los bancos.-Los bancos para realizar las operaciones en el mercado interbancario firmarán los acuerdos correspondientes, en los que pactarán la tasa de interés interbancaria.

SEXTO: Intervención del Banco Central de Cuba en el mercado interbancario.-El Banco Central de Cuba regulará de forma indirecta la tasa de interés en el mercado interbancario, por medio del servicio permanente de crédito y depósito, del encaje legal, de la realización de descuentos y anticipos, y por la realización de operaciones de mercado abierto por medio de la venta o compra de títulos.

SÉPTIMO: Servicio permanente de crédito y tasas de interés.-El servicio permanente de crédito del Banco Central de Cuba se concede a través del sobregiro automático en las cuentas corrientes de los bancos en el Banco Central de Cuba. Estos sobregiros deberán ser cancelados en el plazo que el Banco Central establezca, contado a partir de su constitución.

Para el uso del servicio permanente de crédito y de depósitos se aplicarán las tasas de interés que establezca el Banco Central de Cuba.

La Dirección General de Tesorería comunicará a los bancos las modificaciones que se realicen a dichas tasas.

OCTAVO: Autorización de débito automático.-Los bancos autorizarán al Banco Central de Cuba, de modo irrevocable a debitar automáticamente de las cuentas que mantienen en dicha institución, el importe de cualquier obligación vencida con el Banco Central de Cuba.

NOVENO: Señales de problemas transitorios de liquidez.- El uso periódico del servicio permanente de crédito por algún banco debe ser interpretado como una señal de problemas transitorios de liquidez, y demandará un análisis del Superintendente del Banco Central de Cuba, cuyo dictamen será discutido en el Comité de Supervisión Bancaria, y si se considera necesario en el Comité de Política Monetaria.

DÉCIMO: Facultades del Superintendente.-El Superintendente podrá recomendar la suspensión de los servicios permanentes de crédito del Banco Central de Cuba a un banco que presente una mala gestión de la liquidez.

UNDÉCIMO: Servicio permanente de depósito.-El servicio permanente de depósito en el Banco Central de Cuba se materializará a partir de la constitución de depósitos que determine el Banco Central de Cuba, o mediante la compra de deuda pública en poder del Banco Central de Cuba por los bancos, inversión que se realizará de acuerdo a los procedimientos establecidos al efecto.

DUODÉCIMO: Requerimientos de información.-Los bancos remitirán al Banco Central de Cuba, a través del Sistema Informativo Bancario (SIB), el reporte de las operaciones interbancarias realizadas, indicándose el detalle de las operaciones por monto, plazo, tasa de interés e identificación de las partes.

DECIMOTERCERO: Otras facultades del Superintendente.- El Superintendente del Banco Central de Cuba emitirá las regulaciones prudenciales necesarias para el control y seguimiento de las operaciones de financiamiento interbancarias.

DECIMOCUARTO: Facultades del Vicepresidente a cargo de la unidad organizativa Dirección General de Tesorería.-El Vicepresidente del Banco Central de Cuba a cargo de la unidad organizativa Dirección General de Tesorería emitirá las instrucciones que sean necesarias para la aplicación de la presente Resolución.

PUBLÍQUESE en la Gaceta Oficial de la República de Cuba. ARCHÍVESE el original en la Secretaría del Banco Central de Cuba.

DADA en La Habana, a los catorce días del mes de noviembre de dos mil once.

(FIRMADO EL ORIGINAL)

Ernesto Medina Villaveirán

Ministro-Presidente Banco Central de Cuba

Anexo 3: Circular No. 3/2012



Dirección General de Tesorería

CIRCULAR No. 3/2012

A: Presidentes de los Bancos (Lista de Destinatarios)

De: Director General de Tesorería del Banco Central de Cuba

REF.: Tasas de interés aplicables en operaciones del Banco Central de Cuba

Estimados compañeros:

El Banco Central de Cuba, teniendo en cuenta que:

- Como prestamista de última instancia, persigue que todos los bancos satisfagan sus necesidades inmediatas y transitorias de liquidez a través del mercado interbancario u otras fuentes de financiamiento, y sólo acudan al Banco Central de Cuba luego de haber agotado todas las posibilidades. Con ello se asegura la gestión de liquidez dentro del Sistema Bancario sin necesidad de acudir a la emisión primaria.
- La tasa de interés que se aplique al actuar como prestamista de última instancia debe ser mayor que la tasa de interés superior del mercado interbancario. A su vez, esas tasas deben estar en correspondencia con el sistema de tasas para depósitos y créditos al público no bancario.

En virtud del Apartado Cuarto, inciso b) de la Resolución No. 33 de 17 de junio de 2010 y del Apartado Séptimo de la Resolución No. 91 de 14 de noviembre de 2011, ambas del Ministro Presidente del Banco Central de Cuba, y del Acuerdo No. 18/12 del Comité de Política Monetaria, ha decidido establecer las siguientes tasas de interés:

1. Tasa de interés de Redescuento: tasa a aplicar por el Banco Central de Cuba en los financiamientos a los bancos, como prestamista de última instancia por cuestiones de iliquidez transitoria. (Resolución No. 33/2010)

2. Tasa de interés Lombarda: tasa que aplica el Banco Central de Cuba a los bancos por el uso del servicio permanente de crédito (sobregiro automático en cuentas corrientes en el Banco Central de Cuba). Es el límite superior del Mercado Interbancario. (Resolución No. 91/2011)
3. Tasa de interés de Deuda Pública: tasa que aplica el Banco Central de Cuba a los bancos por el uso del servicio permanente de depósitos, que en el caso actual se refiere a la compra de Deuda Pública en poder del Banco Central de Cuba. Es el límite inferior del Mercado Interbancario. (Resolución No. 91/2011)

Tabla - Tasas de interés aplicables en operaciones del Banco Central de Cuba

Tasas de interés	Pasivas	Activas
Tasa de Redescuento		4,00
Tasa Lombarda		3,00
Tasa Deuda Pública	1,00	

Estas tasas de interés están expresadas en términos porcentuales y anuales.

Las tasas de interés serán aplicadas a partir de 19 de marzo de 2012. Dada

en La Habana a los 14 días del mes de marzo de 2012.

(FIRMADO EL ORIGINAL)

Juan Luis Gamboa Santana

Director General de Tesorería

(Banco Central de Cuba, 2012a)