



De la dolarización a la unificación monetaria en Cuba

Vilma Hidalgo de los Santos*

La dualidad monetaria no solo ha sido uno de los temas más complejos de política económica en Cuba en los últimos años, sino que además ha suscitado un activo debate público y académico. En este artículo se comparte la idea de acelerar el proceso de unificación monetaria, pero a diferencia de otras perspectivas, se insiste en la necesidad de darle prioridad a las transformaciones estructurales apoyadas en adecuados instrumentos monetarios y fiscales, a fin de recuperar el poder adquisitivo de la moneda doméstica. Sin pretender responder a todas las preguntas que plantea un tema tan complejo, ha sido un propósito contribuir a orientar la discusión sobre uno de los mayores retos, que tendrá que enfrentar el diseño de política económica en Cuba.

Introducción

LA DUALIDAD monetaria no solo ha sido uno de los temas más complejos de política económica en Cuba en los últimos años, sino que además ha suscitado un activo debate público y académico, sea por el alcance de sus implicaciones sobre todos los sectores de la sociedad o por su carácter controvertido como mecanismo económico desde su adopción hasta nuestros días.

*Profesora titular del departamento de Macro-micro de la Facultad de Economía, Universidad de La Habana.

Las causas del fenómeno de dolarización parcial, sus patrones y evolución, así como las características del esquema monetario posteriormente adoptado; son aspectos ampliamente documentados en múltiples trabajos de investigación y publicaciones científicas. Sin embargo, a partir del énfasis reciente de la dirección del país en la necesidad de su eliminación, ha resurgido una interesante discusión desde diferentes visiones particularmente en relación con la secuencia del proceso de unificación monetaria así como sus previsibles efectos en la vida económica y en la sociedad cubana.

En este artículo se comparte la idea de acelerar el proceso de unificación monetaria, pero a diferencia de otras perspectivas, se insiste en la necesidad de darle prioridad a las transformaciones estructurales apoyadas en adecuados instrumentos regulatorios, monetarios y fiscales. Centrándose en un sintético análisis de los resultados previos de investigación —donde se identifican las causas esenciales de la dolarización parcial— se sostiene la importancia de recuperar el poder adquisitivo de la moneda doméstica, y de orientar los esfuerzos del programa de unificación hacia dicho objetivo; reconociendo en ello uno de los principales conflictos actuales de política económica en Cuba.

Posiblemente una de las afirmaciones más polémicas del trabajo sea que la eliminación de la dualidad monetaria por sí misma no conduce a la recuperación automática del poder adquisitivo de los ingresos en pesos de las familias. Sin desestimar la contribución en el ámbito fiscal y monetario, se alega que la respuesta a este conflicto se encuentra esencialmente en el sector real de la economía. Por otra parte se intenta desmitificar muchos de los costos que comúnmente se atribuyen a la adopción de este esquema monetario, como por ejemplo, las prácticas negativas observadas durante la experiencia de descentralización o el impacto socio-económico sobre los patrones de ingreso y consumo en la década de los noventa. En este trabajo se admite que la dualidad monetaria agudizó muchas contradicciones propias del manejo de una situación de crisis, pero fundamentalmente porque no se acompañó de otras medidas imprescindibles en el nuevo contexto.

Finalmente se reflexiona en torno a opciones de política económica en un programa de unificación, invitando a revisar temas de eficiencia económica, formas de gestión o círculo salario-productividad-inflación, hasta mecanismos regulatorios y fiscales, de formación de precios, e instrumentos financieros; y enfatizando en su carácter integral.

Sin pretender responder a todas las preguntas que plantea un tema tan complejo, ha sido un propósito contribuir a orientar el debate sobre uno de los mayores retos, que de una u otra manera, tendrá que enfrentar el diseño de política económica en Cuba.

Balance de diez años de experiencia (1993-2003)

Los orígenes: causas y patrón de dolarización en Cuba

La dualidad monetaria surge en Cuba a inicios de la década de los años noventa en medio de un fuerte shock externo —asociado a la pérdida de los principales socios comerciales, antiguos países socialistas de Europa del Este— y en consecuencia también en el contexto de un programa económico que emprende el país para insertarse en el nuevo entorno internacional. El programa económico tuvo tres componentes: el saneamiento financiero y fiscal, las transformaciones estructurales y la reforma institucional, a través de la cual se intentó dar respuesta a los múltiples conflictos entre objetivos de política que planteaba la magnitud de la crisis¹.

El ámbito fiscal fue posiblemente el espacio donde se manifestaron de manera más aguda e inmediata dichos conflictos. La caída de los ingresos, resultado del shock en los niveles de actividad, demandaba necesariamente un ajuste. En el caso cubano y a diferencia de otras experiencias, intentando minimizar los costos sociales se protegió el empleo y se conservó la protección social; por lo tanto en el corto plazo fueron inevitables los desequilibrios monetarios. Los déficits presupuestarios acumulados generaron una inyección de circulante sin contrapartida de oferta en bienes y servicios que erosionaron —de manera manifiesta o implícita— el poder adquisitivo del peso cubano y en consecuencia los ingresos reales de las familias en dicha moneda².

Inicialmente se produce una acumulación de stock en pesos en poder de las empresas y las familias en forma de ahorro forzoso en el sector de las familias —inflación reprimida. Esta situación estimuló la especulación y el surgimiento del mercado negro donde se puso de manifiesto una visible inflación —según estimaciones de la CEPAL alcanzó 1 500 %³. Paralelamente por el lado

de la oferta, se incrementaron los flujos de dólares en la economía vía remesas y turismo; creándose todas las condiciones clásicas para un proceso acelerado de inflación que dio paso a la dolarización parcial de la economía.

Patrón de dolarización espontánea a inicios de los noventa en Cuba



La dolarización parcial fue entonces un proceso espontáneo derivado de una situación de crisis, fenómeno que no es exclusivo de la economía cubana. Este fue muy común en la región latinoamericana en la década de los años ochenta, asociado a los agudos problemas de hiperinflación. Sin embargo, hay peculiaridades muy marcadas respecto al resto de la región, en cuanto al patrón inicialmente observado y especialmente su posterior evolución⁴.

**Dualidad monetaria,
¿fue correcto adoptar este esquema?**

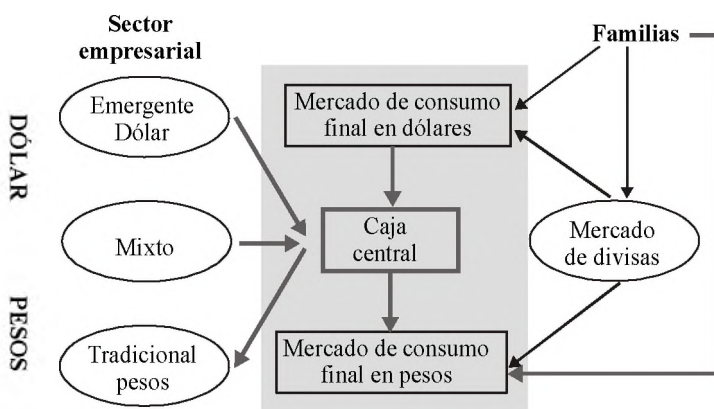
Si bien la dolarización parcial de la economía fue inicialmente un proceso espontáneo, en el año 1993 como parte del programa económico —con la legalización de la circulación del dólar en la economía doméstica y la creación de un mercado interno en divisas— se opta por un esquema de dualidad monetaria como alternativa a otros tipos de ajuste monetario⁵.

Los principales rasgos que caracterizaron el esquema monetario y el entorno resultante fueron los siguientes⁶ :

1. Segmentación de mercados por monedas y agentes. En el sector empresarial se distingue originalmente el sector emergente (transa completamente en dólares) del tradicional (transa en pesos), y a continuación surge un tercer tipo de empresa que comienza a transar en ambas monedas en la medida en que accede al mercado interno en divisas. Los hogares distribuyen su consumo entre el mercado en pesos —ventas de empresas estatales en su mayoría subsidiadas por el Estado— el mercado desregulado —ventas de empresas estatales, cooperativas y privados— y un mercado en dólares más diverso y de superior calidad en la red estatal creada para la recaudación de divisas.
2. Acceso de las empresas a la divisa. Se establece un esquema de autofinanciamiento empresarial en divisas y descentralización del comercio exterior⁷ ; por consiguiente, las empresas tenían acceso a dicha moneda a través de las transacciones internas en el mercado interno y las exportaciones. En tanto, las entidades del sector tradicional podían recibir financiamiento en dólares a través de la caja central.
3. Captación de divisas por el Gobierno Central. El esquema de dolarización adoptado en el sector emergente permitía captar dólares provenientes de los ingresos del turismo y las remesas familiares, a través de los aportes de las empresas a la Caja Central⁸ . Adicionalmente, a través del mercado cambiario de la población el banco central podría captar dólares como resultado de la compra neta de divisas y/o la sustitución de una parte de billetes de dólares estadounidense por CUC.
4. Regímenes cambiarios múltiples explícitos e implícitos. El mercado cambiario de CADECA operaba bajo un régimen de flotación sucia y al cual podían concurrir de manera directa las familias⁹ . Mediante dicho mercado se conectaron de manera indirecta los mercados de bienes finales en ambas monedas. De otro lado, coexistía un régimen de dolarización total en las empresas del sector emergente y un régimen de tipo de cambio fijo con controles cambiarios para las empresas y unidades presupuestarias (a través de la caja central). Aunque la Caja Central no era un mercado cambiario propiamente dicho, sino un instrumento de asignación centralizada de la divisa de acuerdo con prioridades del plan de la economía¹⁰ .

5. La dualidad monetaria y la segmentación, alcanzó también al sector financiero donde existen activos y pasivos diferenciados por monedas —pesos, dólares y pesos convertibles— y por tipo de agente económico: familias, empresas, y sector privado.

Esquema de dualidad monetaria



Antes de examinar la experiencia de dualidad monetaria durante más de diez años en la economía cubana, amerita explicar por qué se adopta este camino y no otras alternativas. En nuestra opinión existieron cuatro razones básicas.

Primero, la dolarización parcial de la economía ya era una realidad cuando se aprueba la medida y difícilmente podía ser revertida rápidamente en medio de una situación de crisis. La experiencia internacional es vasta en cuanto a las complejidades de intentar eliminar la dolarización espontánea¹¹.

Segundo, el país requería con urgencia financiamiento externo para iniciar la recuperación, proveniente del turismo, remesas e inversión extranjera. Dada la dimensión de la crisis, era muy difícil asegurar la confianza en la moneda nacional en cualquiera de los tres casos. De hecho, la dolarización del sector emergente de la economía, eliminó el riesgo cambiario en este sector.

Tercero, se requería de un marco de referencia de precios y costos para fortalecer las relaciones monetarias mercantiles en el sector empresarial como parte de los necesarios mecanismos económicos, orientados a elevar su competitividad en el nuevo entorno internacional. Anteriormente, estas habían funcionado más débilmente y había una desconexión entre el sistema de precios internos y externos del mercado mundial, pues el intercambio comercial en su mayoría era con los países socialistas. Durante la crisis, los precios domésticos se distorsionaron por la presencia de los desequilibrios monetarios, luego los costos y precios en dólares ofrecían un punto de referencia para reformular el sistema de precios domésticos.

Finalmente, la dualidad y la segmentación de la economía favorecieron el ajuste gradual, permitiendo diseñar un sistema de transferencia para apoyar los programas sociales prioritarios e ir logrando el reacomodo del sector tradicional. Este contribuyó a minimizar costos sociales, a proteger al sector emergente de los desequilibrios monetarios, a crearle condiciones para insertarlo en el nuevo escenario internacional y a proteger al sector tradicional de un indiscriminado ajuste con altos costos en términos de desempleo.

En síntesis, la dualidad monetaria fue una acertada respuesta de política económica a la situación creada, y posiblemente la mejor alternativa respecto a otras también ampliamente discutidas en el ámbito académico en ese momento¹². El canje de dólares por pesos y una devaluación generalizada —además de sus efectos impredecibles en las circunstancias iniciales— hubiera sido una medida más traumática, con menos márgenes de maniobra para resolver los conflictos de objetivos de política y en consecuencia menos eficaz frente a las circunstancias descritas.

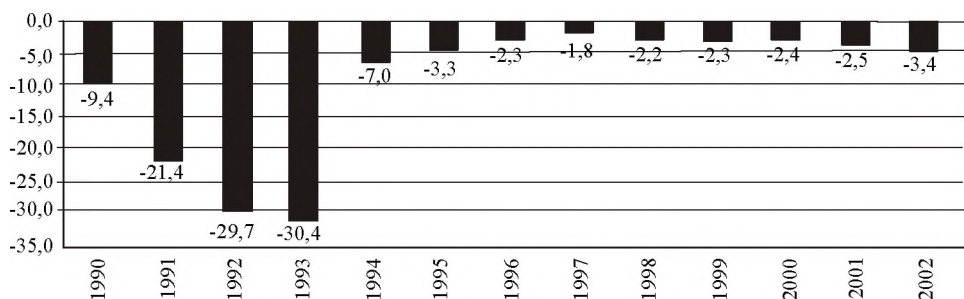
Logros y conflictos

Después de varios años de experiencia, el balance arroja aspectos positivos y negativos. Como antes mencionamos el esquema de la dualidad favoreció mecanismos compensatorios para sostener en circunstancias muy difíciles las prioridades nacionales; evitando también excesivas desigualdades de costos sobre los sectores productivos más afectados.

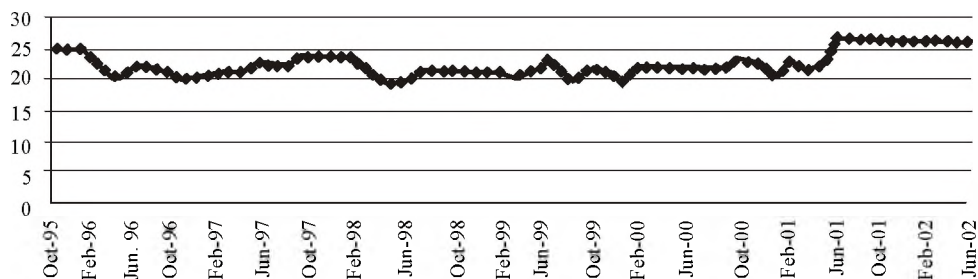
Por otra parte, fue indiscutiblemente un factor que impulsó la reactivación, conjuntamente con el resto de las medidas del programa. En el sector estatal

emergente, y también cooperativo y privado, el empleo aumentó en más de un 30 %; se desarrolló el mercado interno y se diversificó la oferta de bienes y servicios. El sector turismo creció a un ritmo promedio anual del 18 %, y las asociaciones con empresas extranjeras pasaron de 20 a más de 400 entre 1991 y 2000. El componente doméstico de la demanda en el mercado interno se elevó a más del 50 %.

Déficit Fiscal/ PIB



Tipo de cambio de CADECA



El mercado interno en dólares incentivó la eficiencia en el sector tradicional. Las restricciones financieras derivadas de la crisis provocaron una drástica contracción de las importaciones globales y así de las asignaciones presupuestales en divisas para la actividad productiva doméstica, por lo tanto las empresas comenzaron a buscar fuentes alternativas de financiamiento. Una de las principales estrategias fue insertarse en el mercado interno (semejante a ventas de frontera) y ello tuvo un impacto dinamizador. Por ejemplo, en 1997

las ventas nacionales en las redes minoristas en dólares representaron un 43 % de las ventas totales, estimándose un crecimiento de un 33 % en 1999¹³. De esta forma también se redujo el circuito de empresas públicas subsidiadas por el Estado, actuando como complemento del ajuste macroeconómico. En general, como resultado de todas las medidas de saneamiento fiscal y financiero, los déficits fiscales se lograron estabilizar entre un 2 y un 3,5 %.

Otra importante señal de estabilidad monetaria se reflejó en la apreciación y estabilización del peso cubano. El tipo de cambio, luego de haber alcanzado 150 pesos dólares, se mantuvo entre 19 y 25 pesos por dólar hasta el año 2001; posteriormente se ajusta su trayectoria alrededor de 27 pesos por dólar como resultado del impacto del 11 de septiembre y otros shocks de oferta.

A pesar de los beneficios mencionados esta forma de operar trajo costos para la economía, muchas veces sobre valorados en el debate público.

A este esquema se le suelen atribuir muchos de los problemas de la experiencia de gestión descentralizada de los años noventa. El examen crítico — sin desestimar los resultados logrados— identificó un conjunto de debilidades en materia de asignación, distribución y uso óptimo de los recursos, así como tendencias a prácticas de corrupción que amenazaban los principios esenciales del proyecto socialista cubano. De otro lado, el impacto socioeconómico de la dualidad monetaria ha sido centro de preocupación, en particular, la distorsión del sistema salarial, la modificación de los patrones de distribución de ingresos y la presencia de una mayor desigualdad social.

No hay duda de que la dualidad monetaria agudizó muchas contradicciones propias del manejo de una situación de crisis, *especialmente porque no fue acompañado de otras medidas imprescindibles*. Dentro de los principales pendientes estuvieron por ejemplo las transformaciones estructurales en el sector real de la economía —las realizadas fueron insuficientes— y mayor consistencia entre algunas medidas; la introducción de mecanismos de control económico y marcos regulatorios más eficaces y acorde con la descentralización de la actividad empresarial y esquemas de autofinanciamiento en divisas; las requeridas transformaciones de los sistemas de retribución del trabajo, distribución y redistribución de ingresos, funcional al incremento de la productividad; flexibilización paulatina de la segmentación y del tipo de cambio en el sector empresarial¹⁴.

La combinación de estos factores en circunstancias de dualidad, tuvo impactos negativos sobre el sector empresarial productivo así como en el ámbito fiscal y monetario.

Si bien se estimuló al sector tradicional hacia el mercado interno en divisas, algunas estrategias de reinserción distorsionaron objetos sociales de las entidades públicas, afectando así la eficiencia social. Mientras que otras empresas no pudieron reinsertarse por falta de financiamiento e inexistencia de un mercado cambiario empresarial, convirtiéndose en un obstáculo para articular cadenas productivas y así al crecimiento de sectores domésticos con potencialidades. Estos espacios fueron aprovechados por empresas extranjeras no siempre justificadas por sus niveles de eficiencia y competitividad. Asimismo, se desestimuló al sector exportador subvalorando sus ingresos al tipo de cambio oficial.

En general, el hecho de que la dualidad monetaria se trasladara a las estructuras financieras del sector empresarial, del sistema financiero y de las cuentas fiscales, sin que existiera un tipo de cambio realista que permita conectar los flujos financieros en pesos y dólares, distorsionó los precios relativos, impidió la correcta medición de la rentabilidad de las empresas y el análisis de la situación de las finanzas públicas.

Así por ejemplo, en los balances de las empresas, del sistema financiero y del propio presupuesto existían flujos en pesos y en dólares —expresados estos últimos al tipo de cambio oficial con las siguientes consecuencias:

- a) Sobre o subestimación de la rentabilidad según fueran sus flujos para determinar beneficios (o pérdidas) en una u otra moneda.
- b) Empresas con alta proporción de insumos importados reciben subsidios implícitos a través del tipo de cambio sobrevaluado que no aparecen en las cuentas públicas e impiden interpretar las cuentas empresariales.
- c) Descalces de moneda afectaron relaciones interempresariales siendo una de las causas de la cadena de impagos en el sector empresarial.
- d) Ineficiente asignación de recursos financieros debido a: transferencias implícitas desde empresas rentables a irrentables¹⁵, incrementos de costos financieros de empresas para cumplir obligaciones, subsidios implícitos a través de cadenas de impago y diferencial cambiario por parte del sector financiero o el presupuesto, y dificultad para evaluar acertadamente la rentabilidad de los proyectos de inversión.

- e) Potencial pérdida recaudatoria. Se aplicaban impuestos sobre utilidades tomando como base la estructura de moneda de flujos de ingresos.¹⁶
- f) Crecientes déficits cuasifiscales —debido a la presencia de subsidios implícitos y cruzados, distorsión de precios relativos, e ineficiencia financiera— fragilizó la situación de las finanzas públicas.

Desde el punto de vista de la política monetaria, la existencia de una base y oferta bimonetaria; redujo el control del banco central. A ello se suman las complicaciones propias del control de la liquidez en una economía parcialmente dolarizada debido a la mayor inestabilidad de la demanda de dinero, particularmente en circunstancias en que no se cuentan con muchos instrumentos de control monetario¹⁷. Asimismo, la ausencia de integración entre los flujos en dólares y pesos en el ámbito empresarial condujo a la proliferación de mecanismos regulatorios que en ciertos casos agudizaron los desequilibrios; como por ejemplo, el llamado contravalor, entre otros¹⁸.

¿Es responsable la dualidad monetaria de desigualdades sociales?

Es común que se considere a la dualidad monetaria como causa de la diferenciación social y de que efectivamente el salario no siempre constituye la principal fuente de ingresos de las familias para el consumo. Obviamente, no se puede desestimar el efecto contraproducente sobre las familias que reciben salarios en pesos y enfrentan parte de los gastos en dólares, en especial en una sociedad donde la igualdad está sumamente arraigada en el sistema de valores. Pero aun cuando el programa preservó los logros sociales esenciales, la dimensión de la crisis obligó inevitablemente al ajuste del salario real, considerando además que los niveles de empleo variaron muy poco en relación con la caída del producto. De no corresponderse el incremento salarial con mayores incrementos de la productividad del trabajo, existirán desbalances independientemente del esquema monetario que prevalezca; aunque cambie su forma de manifestación. Es decir, que la respuesta a estos problemas está esencialmente en el sector real de la economía.

No obstante, hemos mencionado que en nuestra opinión los efectos nocivos de la dualidad pudieron ser atenuados durante la recuperación, perfeccionando los mecanismos de distribución, pero sobre todo creando sinergias positivas a favor de la productividad del trabajo. En los años noventa, mientras

que efectivamente la dualidad monetaria modificó los patrones de ingresos de la familia cubana, dichos mecanismos evolucionaron relativamente poco, y de hecho respondieron de manera insuficiente al principio de distribución con arreglo al trabajo.

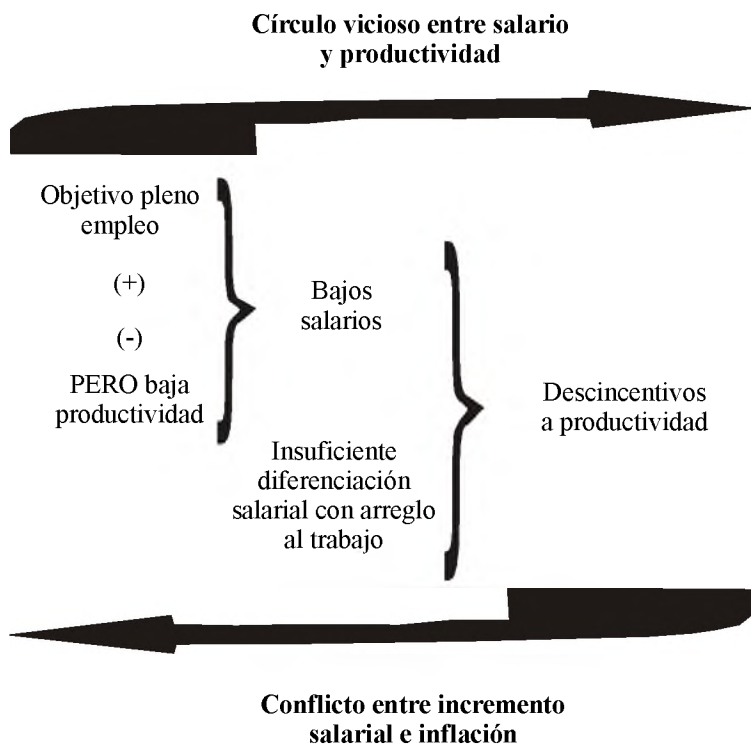
Con anterioridad a los años noventa, la mayor parte de los ingresos familiares correspondía a salarios; situación que varió con el surgimiento de otras fuentes proveniente de remesas familiares —CEPAL estimó un monto anual de entre 800 y 1000 millones de dólares— y de las ventas del sector privado y cooperativo¹⁹.

Ciertamente, luego de los primeros años durante los cuales se congelaron los salarios en el sector estatal, estos comenzaron a reactivarse gradualmente. Asimismo se introducen estímulos en divisas que beneficiaron a dos millones de trabajadores. Pero desde el punto de vista conceptual las respuestas en materia salarial no se ajustaron totalmente a las exigencias del nuevo entorno.

Dentro del consumo de las familias, si bien la distribución de fondos sociales continuó siendo importante, la dualidad impactó significativamente el gasto personal. A pesar de los mecanismos redistributivos, más del 50 % del consumo personal requiere ser completado en el mercado en dólares o en el mercado agropecuario y privado formal o informal —donde operan altos niveles de precios— independientemente de los niveles de ingreso. En contraste, la distribución a través de los fondos sociales no está relacionada con dicha variable.

Consumo Ingresos	Mercado Estatal Subsidiado	Fondos sociales de consumo	Mercado en dólares o CUC	Mercado agrop. y desregulado
Jubilados	100 % Acceso		Menor Acceso	
Asalariados sin divisas				
Asalariados con divisas	100 % Acceso		Se eleva proporción	Se eleva proporción
Campesinos			Mayor Acceso	Mayor Acceso
Sector privado y otros			Mayor Acceso	Mayor Acceso

Observando el cuadro a continuación, es obvio que sin afectar la esencia del proyecto socialista existen aún reservas para perfeccionar los esquemas de redistribución, de manera que una vez internalizadas las restricciones impuestas por la nueva situación económica, se liberen recursos para focalizarlos hacia sectores más vulnerables. Obviamente, se excluye la educación y la salud donde el concepto de gratuidad responde a consideraciones éticas del modelo socialista cubano y no a factores económicos, como se ha demostrado por más de cuatro décadas.



Los problemas de distribución y redistribución de ingresos afectan la productividad del trabajo, y al propio tiempo profundizan el conflicto salario-inflación, provocando así que la economía quede atrapada en un cierto círculo vicioso. Los bajos niveles de empleo y la protección social deben continuar siendo un objetivo en el modelo cubano, el reto consiste en garantizar

su sostenibilidad, a través, en primer lugar, de un diseño más eficaz del sistema salarial, y en segundo lugar de los esquemas de redistribución, ambos en correspondencia con el esfuerzo y el aporte a la sociedad.

Adicionalmente, los desincentivos a la productividad del trabajo pueden tener un potencial impacto negativo sobre la eficacia del gasto público en términos de crecimiento. Como antes decíamos, el acceso universal a la educación es un principio del socialismo con incuestionables impactos económicos y sociales; y además una inversión necesaria para crecer y hacer sostenible el gasto social. De no existir demanda productiva y articulación con la formación de capital humano, habrá una ineficiente asignación de la fuerza de trabajo calificada —hacia sectores domésticos menos complejos pero mejor remunerados o incluso hacia el exterior— obstaculizando este potencial círculo virtuoso de crecimiento.

Avanzando hacia la unificación monetaria

Inicio de la desdolarización institucional

El año 2003 marcó un nuevo punto de inflexión en la política monetaria dando inicio a una estrategia de unificación monetaria, objetivo desde el inicio previsto una vez creadas las condiciones en la economía cubana²⁰.

Las principales medidas adoptadas fueron:

1. Uso obligatorio del peso convertible (CUC) como único medio de pago para denominar y ejecutar las transacciones entre entidades cubanas, incluyendo los créditos y otros financiamientos²¹. Paralelamente, control de cambio sobre la compra de divisas con pesos convertibles en el sector empresarial.
2. Uso obligatorio de CUC para transacciones en la red minorista de bienes y servicios en todas las entidades que hasta ese momento utilizaban dólares en efectivo²².
3. Introducción de un impuesto sobre efectivo en dólares con el objetivo de incentivar la recomposición de flujos a favor de otras divisas (también como respuesta a las medidas adoptadas por el gobierno de Estados Unidos²³). A la compra de pesos convertibles y pesos cubanos con dólares en efectivo, se le impuso un gravamen del 10%. Ello no significó prohibir la tenencia de dólares, ni eliminar el sistema de convertibilidad

implantado para las monedas nacionales. Las familias podrían continuar abriendo nuevas cuentas en dólares, aunque estas solo admitirían depósitos y extracciones en efectivo, mientras que las cuentas ya existentes podían continuar operando como hasta la fecha²⁴.

4. Apreciación de las dos monedas emitidas por el Banco Central de Cuba (artículos 13 y 15). El resultado conjunto de ambos acuerdos condujo a una apreciación del 15 % del peso cubano en relación con el dólar para las transacciones de los hogares. El tipo de cambio se fijó en 24 pesos por CUC.

Las medidas anteriores constituyeron el núcleo del proceso de “desdolarización institucional” de la economía cubana, con el propósito de reestablecer las funciones de medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor de las monedas nacionales para las transacciones domésticas²⁵. A estas medidas se suman otras dirigidas a modificar el ámbito institucional de la política monetaria²⁶.

Estabilidad monetaria y riesgos de política

La aplicación de las nuevas medidas produjo cambios sustanciales en el entorno monetario modificándose el esquema original anteriormente descrito. La eliminación de la circulación del dólar no ha significado la desaparición de la dualidad monetaria, sin embargo, fortaleció la capacidad de control del banco central al quedar conformada la oferta monetaria global por dos monedas domésticas. Asimismo, al modificarse el proceso de captación y asignación de divisas, si bien no desapareció totalmente la segmentación de los mercados, al menos se hicieron menos nítidas las fronteras entre los diferentes sectores empresariales, y entre los flujos financieros del mercado cambiario de la población y las empresas.

En este nuevo contexto comienza a configurarse un régimen cambiario fijo para la economía en general, aunque con diferentes reglas de concurrencia y diferentes precios, según sean empresas y/o unidades presupuestadas, o familias. De un lado, existe un régimen de tipo de cambio fijo para el sector de las familias —en principio sin barreras a la compra o venta de cualquiera de las monedas en dicho mercado. En cambio, persisten los controles cambiarios para las entidades públicas a la compra y venta de dólares y de CUC, y el tipo de cambio continúa siendo de uno a uno.

Desde el punto de vista de la política monetaria estas medidas tienen potenciales beneficios²⁷:

1. La política monetaria recupera grados de libertad a través de sus instrumentos.
2. Mayor precisión en la determinación de la base monetaria respecto a la situación anterior facilitando un futuro escenario de unificación.
3. El incremento de las reservas internacionales fortaleció la capacidad reguladora del banco central y aumentó la solvencia del sistema financiero, favoreciendo el acceso a los mercados financieros internacionales.
4. Mayor activismo del sistema financiero en las transacciones internas y externas, especialmente en las operaciones financieras de las familias cubanas, permitiendo elevar la efectividad de las tasas de interés o diferencia de rentabilidad entre los diversos activos, como instrumentos de política monetaria.

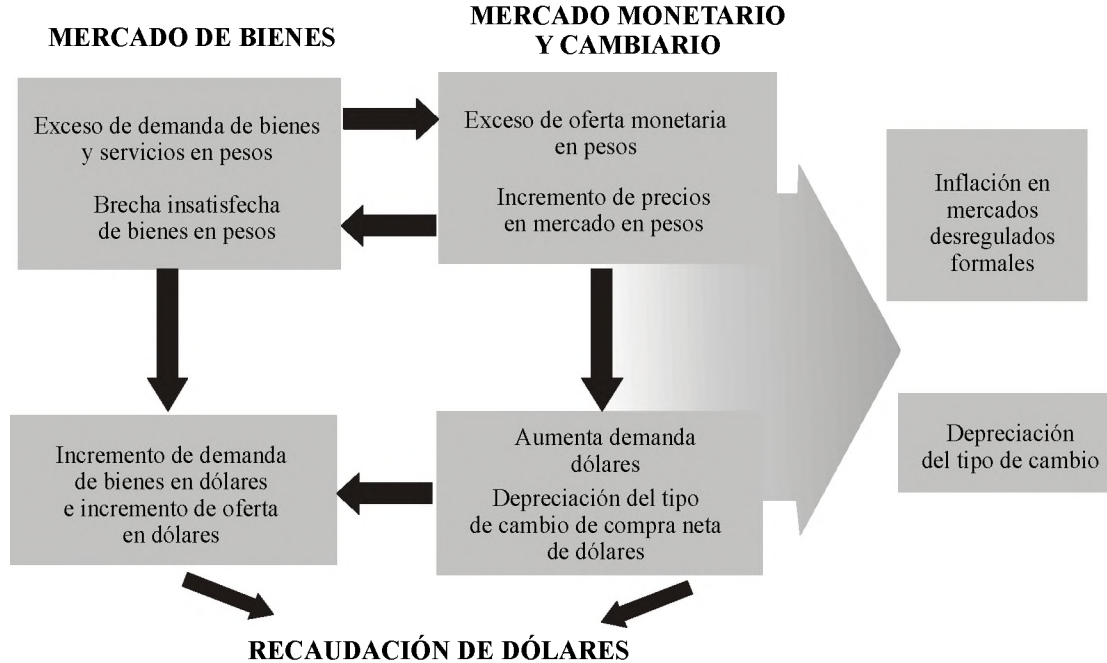
Sin embargo, este esquema monetario involucra un conjunto de riesgos a tomar en consideración en el diseño de política monetaria. A continuación se ilustran a través de dos diagramas las relaciones funcionales y el mecanismo de recaudación de divisas en el sector de las familias, a fin de distinguir las ventajas y restricciones del actual esquema en relación con el anterior.

En el diagrama anterior se representan los dos tipos de mercados de bienes según monedas, así como las interrelaciones con el mercado monetario y cambiario doméstico. El exceso de demanda en el mercado de bienes y servicios en pesos se satisface en el mercado de bienes y servicios en dólares, asumiendo que la oferta en este mercado —compuesta por productos nacionales e importados— en principio no enfrenta restricciones para satisfacer dicha demanda.

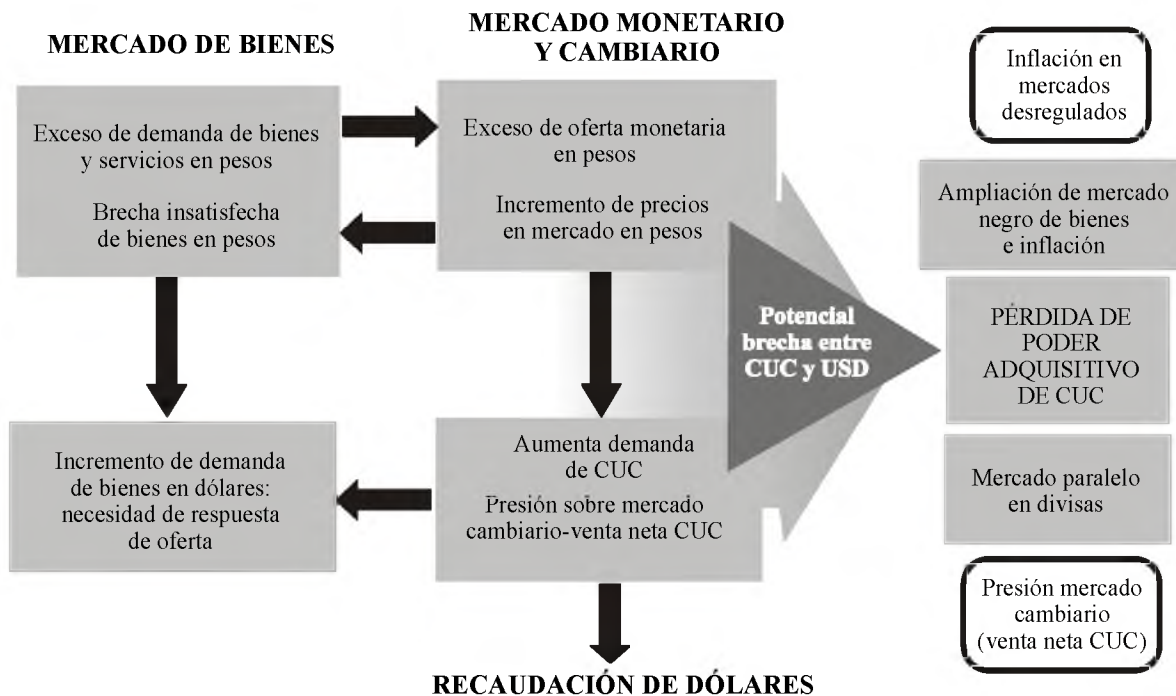
Por otro lado, el exceso de demanda en el mercado de bienes en pesos se manifiesta en un exceso de oferta monetaria en dicha moneda, creando presiones inflacionarias. Pero como los precios están regulados y existen restricciones de oferta, parte de los saldos reales en pesos se transfiere al mercado cambiario. En este último, las familias intercambian los excesos de saldos en pesos y en dólares para consumir en uno u otro mercado.

En síntesis, en el primer esquema la estabilidad monetaria se expresa tanto en la variación de los precios como del tipo de cambio. Las presiones de demanda doméstica —dado un nivel de ingresos en dólares— se distribuyen entre ambos indicadores dependiendo tanto de la proporción de precios regulados como de la oferta relativa de bienes y servicios en pesos²⁸.

Estabilidad monetaria en el esquema inicial de dualidad monetaria



Estabilidad monetaria en el nuevo esquema monetario



Es importante notar también que aunque desde sus orígenes el banco central emitía CUC, bajo este primer esquema la recaudación fundamentalmente ocurre en el mercado de bienes y servicios en dólares donde las familias gastaban directamente en dicha moneda. Este mecanismo autoregulaba de forma más automática la emisión de CUC por parte del banco central, siendo reducido su impacto sobre la estabilidad monetaria.

Las intervenciones que realizaba el banco central para proteger al tipo de cambio de fluctuaciones excesivas, aunque en principio podría tener potenciales efectos inflacionarios se combinaron con un peculiar instrumento de esterilización que mitigó este efecto²⁹.

En contraste bajo el segundo esquema —como las transacciones de bienes y servicios domésticos se realizan en pesos o en CUC— la recaudación de divisas ocurre directamente en el mercado cambiario. La emisión de CUC por consiguiente debe corresponderse con los flujos en dólares y la demanda de bienes y servicios en dicha moneda. De lo contrario, la ampliación de la brecha entre CUC y dólares conducirá a una pérdida del poder adquisitivo de la primera. Debido a la adopción del régimen de tipo de cambio fijo, tal situación implicaría un desabastecimiento de bienes, incentivando el consumo a través del mercado negro de bienes y de divisas, con efectos desestabilizadores sobre el esquema monetario.

A pesar de sus múltiples beneficios la adopción de un tipo de cambio fijo implica una mayor vulnerabilidad a shocks que impacten el mercado cambiario, ya que su éxito depende en gran medida de la confianza en relación con la sostenibilidad del compromiso cambiario y la convertibilidad de la moneda. Por consiguiente, este compromiso no deja de constituir un fuerte reto para las autoridades encargadas de la gestión macroeconómica.

Finalmente, hay que tomar en cuenta los riesgos que supone la generalización del uso del CUC en el sector empresarial. Primero, porque los potenciales desequilibrios monetarios en CUP pueden transmitirse ahora con más facilidad al resto de la economía, dada la menor segmentación entre sectores; y segundo porque exige de una más compleja gestión de asignación de divisa, para garantizar los requeridos equilibrios macroeconómicos y la eficiencia del sector empresarial.

¿Están creadas las condiciones para la unificación monetaria definitiva?

La eliminación del dólar en la economía doméstica ofrece una clara señal de política económica orientada a revertir la dualidad monetaria. Sin embargo, aunque el grado de dolarización de las economías está fuertemente influidas por el entorno institucional —tal y como demuestra la experiencia internacional— su éxito depende esencialmente de la capacidad de la política económica para eliminar las causas que originaron el fenómeno. La economía cubana ha dado muestras de corrección de desequilibrios monetarios, traducido en mayor estabilidad del tipo de cambio y precios, crecimiento económico y fortalecimiento de la confianza en la moneda doméstica; es la persistencia de estos resultados quien deberá marcar la velocidad del proceso.

La secuencia de la unificación no es irrelevante. Considerando las causas discutidas inicialmente es lógico que los principales esfuerzos se orienten a la recuperación del poder adquisitivo de los ingresos en moneda doméstica. Este factor además sintetiza uno de los mayores conflictos de política a enfrentar en la actualidad. Por ambas razones debería ser una condición más que un resultado del proceso de unificación.

En nuestra opinión las soluciones que llevan a este objetivo trascienden el ámbito monetario. Requieren de un programa económico integral y consistente, que permita dar continuidad a las transformaciones estructurales, sustentado en adecuados instrumentos regulatorios, fiscales y monetarios.

Es necesario entender que la eliminación de la dualidad monetaria por sí misma —como discutimos en anteriores reflexiones— no conduce a la recuperación del poder adquisitivo. Un ajuste automático de precios al tipo de cambio de CADECA sería equivalente a la situación actual y solo cambiaría si se acompaña de un incremento no inflacionario de los salarios; o dicho en otras palabras, de un aumento del salario real. Para recuperar los salarios en términos reales su crecimiento nominal debe estar sujeto a la evolución de la productividad del trabajo. De lo contrario se producirán desbalances independientemente del esquema monetario, aunque cambie su forma de manifestación. En síntesis, reiteramos la idea de que la respuesta a este conflicto se encuentra esencialmente en el sector real de la economía.

Siendo en una economía con dualidad monetaria expresión de estabilidad monetaria tanto los precios como el tipo de cambio —que es el precio que enfrentan las familias tenedoras de pesos en el mercado final en CUC— el comportamiento de ambos indicadores afectan los ingresos reales. A su vez, ellos dependen de la oferta de bienes y servicios en pesos, de la oferta monetaria en pesos y de la oferta monetaria en CUC (respaldada por ingresos en dólares). La interrelación de las dos primeras variables sintetiza el equilibrio doméstico y por lo tanto constituye el centro de política de un programa integral hacia la unificación.

Definición de las etapas

Conviene ordenar algunos criterios que en nuestra opinión deberían ser considerados para diseñar la secuencia de la unificación. Básicamente esta podría contemplar tres etapas:

Primera etapa: Se mantiene la segmentación entre circuito de población y empresas. Se enfatiza en dos objetivos. El primero realizar las transformaciones imprescindibles para fortalecer el poder adquisitivo de la moneda y consolidar la estabilidad monetaria. Las mencionadas transformaciones abarcan, como se explicará más adelante, el ámbito productivo, los mecanismos de formación de precios y salarios, y los esquemas fiscales. El segundo, introducir un mercado cambiario para el sector empresarial con controles —delimitando número de empresas y volumen y tipo de operaciones. Ello a fin de contar con un referente de tipo de cambio, así como estimular al sector productivo y corregir desequilibrios monetarios en el sector.

Es importante lograr en esta etapa una reactivación de la producción nacional, la cual debe jugar un rol protagónico en el equilibrio interno. Cerrar la brecha con bienes de consumo importados solo trasladaría los desequilibrios al sector externo en el mediano plazo. A fin de transitar a la segunda etapa, habrá que definir metas sobre un conjunto de indicadores.

Segunda etapa: Continuar avanzando en un sistema integral y articulado de transformaciones estructurales, fiscales y monetarias. Eliminar la dualidad monetaria en el circuito de la población. Realizar estudios de impacto sobre precios y costos en el sector empresarial (sobre la base

del tipo de cambio en el mercado empresarial) y sobre el resto de las variables claves de la economía. Determinar un único tipo de cambio para la economía fundamentado y a partir de esto, diseñar un proceso de convergencia entre los dos circuitos (empresas y familias).

Tercera etapa: Implementación de un esquema monetario único para la economía que considere: elección de monedas de referencia (doméstica e internacional); la definición del régimen cambiario más adecuado para nuestra economía; los límites del mercado cambiario en la distribución y asignación de divisas, y su interrelación con la planificación; es decir diseño de controles cambiarios.

La contribución en el ámbito estructural: principal prioridad

Las transformaciones estructurales deben ser en nuestra opinión las primeras en la secuencia hacia la unificación. Una discusión profunda sobre el tema de la recuperación económica y las transformaciones estructurales trasciende los objetivos de este estudio. Nos concentraremos en aquellas acciones más inmediatas que consideramos coadyuvan a reanimar el poder adquisitivo de la población y así al equilibrio doméstico. Estas al menos deberán abarcar:

1. Transformaciones en el sector agropecuario (primera etapa)
2. Articulación de cadenas productivas y desarrollo territorial, como base de recuperación de la oferta de bienes y servicios en el mercado doméstico (primera y segunda etapa).
3. Ampliación de base recaudatoria a través de la reducción del sector informal (primera y segunda etapa).

El sector agropecuario tiene que ser el centro de las transformaciones. El incremento de la producción de alimentos constituye una necesidad para garantizar la seguridad alimentaria y el mejoramiento de los niveles de vida, recuperar de inmediato el poder adquisitivo de las familias, eliminar tensiones entre los fondos de consumo social y personal, liberar cuantiosos recursos en divisas —hoy destinados a la importación de alimentos en circunstancias de elevados precios en el mercado internacional— y crear condiciones para eliminar mercados diferenciados y subsidios innecesarios. En resumen, continuar avanzando en la reducción de los desequilibrios externos e internos.

La solución a este complejo tema no está exclusivamente en abrir mayores espacios al sector no estatal. De hecho como resultado de las medidas de inicio de los noventa, el 75 % de la tierra está en poder de este sector sin que exista una significativa respuesta productiva. Más importante, es revisar marcos institucionales y mecanismos de regulación de la producción y de formación de precios, muy especialmente perfeccionar y ampliar los esquemas de financiamiento; así como completar cadenas productivas hacia atrás—insumos y bienes de capital, servicios tecnológicos—y hacia delante—mercados mayoristas y redes de distribución y comercialización para la agroindustria alimentaria. En síntesis, exige perfeccionar los mecanismos económicos a fin de generar incentivos favorables al impostergable salto productivo del sector. Considerando la estructura socio-económica, sesgada hacia una población básicamente urbana, envejecida y en general sobre calificada para desempeñar actividades primarias, un factor clave de la recuperación debe ser su integración a las estrategias locales de desarrollo de los territorios.

Sin dudas, la reactivación del sector agropecuario demandará recursos financieros. En la medida en que se logre reanimar al sector a través de las mencionadas transformaciones y en los marcos de la estrategia agroalimentaria, parte de los fondos de importación de alimentos tendrían que paulatinamente desviarse hacia la producción doméstica, mejorando gradualmente la posición externa. Simultáneamente, es posible esperar mayor disponibilidad de recursos fiscales hoy comprometidos con subsidios; y además crear condiciones para la reducción de mercados diferenciados por precios.

Una condición necesaria para la recuperación del sector agropecuario y en general de la actividad productiva, es la articulación del sector productivo. La actual situación caracterizada por débil articulación de cadenas productivas, y prácticamente inexistencia de servicios personales y empresariales, ha sido un obstáculo al dinamismo productivo, no solo afectando la eficiencia económica y elevando extraordinariamente los costos de transacción, sino también promoviendo la actividad informal. La creación de sólidas redes productivas tiene que extenderse también a temas de financiamiento y apoyo tecnológico. Pero posiblemente la condición de mayor relevancia hacia este propósito sea introducir adecuadas formas de gestión en correspondencias con el tipo de actividad y características socio-económicas de los territorios.

Por otra parte, la articulación productiva debe ser consistente con las estrategias de desarrollo territorial. Es esencial perfeccionar las estructuras institucionales y jerárquicas de la organización económica en los territorios, y fortalecer la planificación territorial con el objetivo de mejorar las estrategias locales. Internalizar las características socio-económicas e identificar las potencialidades productivas locales; conjuntamente con el completamiento de la infraestructura necesaria, la adecuada política de recursos humanos, y la racionalización de redes de comercialización, constituyen la base de una dinámica y sostenible actividad productiva.

Finalmente, y no menos importante, es desplazar la actividad informal hacia el sector formal de la economía, intentando eliminar definitivamente la actividad ilegal y recuperar la base recaudatoria en ambas monedas. A inicios del milenio, sobre la base de planteamientos éticos dirigidos a corregir el deterioro sufrido en el sistema de valores de la sociedad cubana durante el llamado período especial, y a raíz de las lecciones derivadas de la experiencia de descentralización, se fortaleció el sistema de control administrativo y económico en todos los niveles de dirección de la economía, a través de un riguroso sistema de controles administrativos. Se trata entonces de complementar este ambiente de control con mecanismos económicos que desestimulen las prácticas nocivas. De lo contrario, no solo se perderá eficacia sino también se elevarán sus costos, generando posiblemente efectos contrarios a los deseados.

Considerando la magnitud de ingresos que hoy deja de percibir el Estado a favor del sector informal, será necesario entonces:

- a) Revisar la formación de precios en la red estatal minorista de comercio de bienes y servicios en CUC. Hasta hoy la estrategia de recaudación se ha basado en un mecanismo que fija el precio de acuerdo a un *mark-up* sobre costo de adquisición. Los altos precios de ventas constituye un incentivo al mercado negro de productos escasos de primera necesidad y lo que es peor aún, se toma riesgo de legitimar el rol de este mercado, deteriorando con ello el de valores. Sin afectar la necesaria recaudación en divisas, sería conveniente recomponer la composición de precios. De un lado, reducir paulatinamente el precio de algunos productos de primera necesidad y de otro, flexibilizar el mecanismo introduciendo diferenciación de precios acorde con criterios de elasticidad-precio intentando compensar en cierta proporción el efecto anterior. Aunque

es generalmente aceptado que muchos productos de primera necesidad son inelásticos, a los niveles actuales de precios es previsible esperar una menor afectación sobre las ventas. De otro lado, estos serían más que compensados si efectivamente se logra desviar el mercado informal. Asimismo, la política de reducción de precios de artículos de primera necesidad podría suplirse con una mayor diversificación de oferta de productos de alta elasticidad ingreso.

- b) Estudiar el impacto de un impuesto directo sobre remesas y otros ingresos en divisas, a fin de simultáneamente reducir el impuesto sobre productos en las redes minoristas. Hay dos contra argumentos a esta medida. Primero que tenga un efecto contractivo sobre la oferta de divisas lo que dependerá de su grado de elasticidad. De tener un comportamiento inelástico, como parece han demostrado frente a las recientes medidas, es de esperar poco efecto por esta vía. Segundo, que podría incentivar el mercado paralelo en divisas. Hay que reconocer sin embargo, que este riesgo posiblemente sea menor frente a la actual situación del mercado informal de bienes. Por otro lado, una medida como esta no solo lograría ampliar la base imponible del consumo, sino que además tendría un efecto redistributivo muy favorable.

Intentar lograr los objetivos anteriores en materia de transformaciones estructurales, indiscutiblemente conduce a un examen crítico de las sucesivas experiencias de centralización y descentralización de gestión empresarial en el modelo económico cubano, extrayendo lecciones en la búsqueda de un balance más funcional. Tampoco escapa a la reflexión en torno a la introducción de prácticas de autogestión estatal y cooperativas, especialmente en cadenas agroalimentarias e industria y servicios locales, acompañada por eficientes marcos legales y de supervisión.

La contribución en el ámbito fiscal y monetario

Lograr el equilibrio monetario bajo dualidad en general requiere que la tasa de crecimiento de la oferta monetaria en pesos no supere el crecimiento de la oferta de bienes y servicios dado un nivel de ingresos en divisas proveniente del mercado cambiario³⁰. Por consiguiente, tanto desde el ámbito fiscal como

monetario, habrá que continuar regulando la oferta monetaria a través del control al presupuesto, y al propio tiempo apoyar la reanimación económica resultado de las medidas de carácter estructural.

La política fiscal debe contribuir a flexibilizar el conflicto entre crecimiento de salarios e inflación a través de mecanismos que de forma sistémica revitalicen el trabajo como fuente fundamental de ingresos de las familias. Ello abarca:

1. Perfeccionamiento de sistema de precios y salarios (primera etapa).
2. Perfeccionamiento del sistema impositivo —impuestos y subsidios— (primera y segunda etapa).
3. Revisión del alcance de los subsidios y fondos sociales de consumo (primera etapa).

En las primeras etapas, para evitar presiones inflacionarias, debería privilegiarse la diferenciación salarial con arreglo al trabajo, creando las condiciones para su ulterior recuperación. La corrección del sistema de subsidios constituye una potencial fuente de recursos fiscales para reanimar los salarios, si se logran direccionar hacia aquellos segmentos y familias donde realmente se requieran. Asimismo, posiblemente sea adecuado sustituir parte de los subsidios de productos por subsidios monetarios, fundamentalmente para homogenizar mercados y desestimular la especulación ocasionada por el arbitraje del diferencial de precios.

Igualmente debería diseñarse un marco regulatorio e impositivo, flexible y adaptable a formas de gestión más descentralizadas en la producción de bienes y servicios a la población; evitando estructuras productivas que propicien la concentración de ingresos. Estas deben constituir esencialmente fuentes de empleo e ingresos equilibrados en relación con las escalas salariales, evitando que prevalezcan patrones de acumulación incompatibles con relaciones socialistas de producción. Un eficiente sistema impositivo puede realizar una contribución esencial a este objetivo.

Finalmente, al margen de la adecuada tendencia del déficit fiscal es necesario reconocer la magnitud de partidas cuasifiscales en condiciones de dualidad monetaria generadas por los subsidios cruzados e implícitos. La corrección paulatina del sistema de precios a través de ajustes graduales del tipo de cambio empresarial, podría mejorar no solo la transparencia de las finanzas públicas sino también la eficiencia productiva; creando condiciones más propicias a la unificación.

Por otro lado, la política monetaria deberá orientarse hacia tres niveles de actuación:

- a. Apoyar las transformaciones estructurales a través de política financiera y crediticia (primera y segunda etapa).
- b. Perfeccionar el régimen de tipo de cambio flexible en el mercado cambiario de la población (primera etapa).
- c. Ajustar el tipo de cambio en el contexto de un mercado empresarial con controles (primera etapa).

Una política explícita de apoyo a la actividad productiva merecería considerar la creación de un dispositivo técnico e institucional especializado dentro del sector financiero; cuya función principal sea el apoyo financiero a la actividad productiva, fomentando el crédito especialmente destinado a la adquisición de insumos, capital y tecnología; y en base a una previa y rigurosa evaluación de proyectos. Sin que ello signifique reducir la asignación del crédito a simples criterios de rentabilidad empresarial, al menos permitirá identificar claramente y no implícitamente la magnitud de los subsidios, y establecer plazos contra resultados productivos. También podrían introducirse de manera permanente o transitoria instrumentos y esquemas financieros de incentivos a la producción en el circuito de cadenas productivas.

Otra importante función a cumplir por esta institución podría ser la promoción de acciones de formación de recursos humanos y transferencias tecnológica e innovación. Las fuentes de financiamiento podrían provenir de asignaciones del gobierno central y territorial, proyectos internacionales para el desarrollo, recursos de inversión extranjera, crédito del sistema financiero, fondos especiales creados a partir del fomento de exportaciones o sustitución de importaciones en cadenas productivas generadoras de divisas, compras netas de divisa en el mercado cambiario³¹, entre otros. Esta nueva forma de operar, conjuntamente con un marco legal creíble, expedito y viable, ofrecería señales a favor de la obligada ponderación entre oportunidades y disciplina financiera.

Como hemos discutido antes la inexistencia de un mercado cambiario empresarial ha traído consecuencias negativas para la economía. Ciertamente su introducción contempla un mecanismo adicional de asignación de divisa, pero a nuestro juicio no entra en contradicción con la prioridad del esquema de asignación centralizada. En primer lugar porque su dimensión y naturaleza quedaría definido. Por ejemplo, fijando fronteras para tipo de operaciones corrientes

y límites para inversiones. En segundo lugar, porque su espacio de competencia quedaría delimitado al circuito de empresas que cumplen las condiciones. Obviamente, el mecanismo supone una evaluación previa de la solvencia y liquidez en el sector empresarial, para evitar las posibles distorsiones sobre el tipo de cambio proveniente de exceso de liquidez o cadena de impagos en el sector empresarial.

La creación de este instrumento traería eventualmente las siguientes ventajas:

1. Corregir paulatinamente las distorsiones en el sistema de precios y costos (primera y segunda etapa).
2. Brindar un referente adicional de valor de tipo de cambio en la economía —además de CADECA— creando condiciones graduales y más precisas para evaluar el impacto de la unificación monetaria (primera etapa).
3. Instrumentar un mecanismo alternativo de corrección y administración de liquidez en pesos en el sector empresarial, y de estímulo a la eficiencia económica y disciplina financiera (primera y segunda etapa).
4. Fortalecer la función de intermediación del sector bancario en el proceso de asignación y control de la divisa (primera y segunda etapa).

Corresponde hacer algunos comentarios finales a considerar una vez estén creadas las condiciones para la unificación. Primero, el éxito de esta medida dependerá extraordinariamente de la capacidad institucional durante el programa previo para lograr la coordinación de políticas y las respuestas integrales. Segundo, unificación monetaria no es sinónimo de régimen monetario. Este último correspondiente a la última etapa planteada anteriormente debe incluir como antes mencionamos, al menos tres aristas: delimitación entre distribución centralizada de divisas y rol del mercado cambiario unificado; conveniencia de flexibilidad regulada de tipo de cambio versus tipo de cambio fijo y elección de monedas de referencia.

En relación con la elección de monedas se imponen dos definiciones. La primera, si debe ser el CUP o el CUC la moneda doméstica en un contexto de unificación; la segunda, cuál debería ser la divisa de referencia.

La primera definición requiere información en relación con el comportamiento de indicadores relativos de agregados monetarios; pero en principio podría ser cualquiera de las dos monedas. Sin embargo, una u otra opción llevaría a diseños diferentes de política que deben ser internalizadas desde la primera etapa de la unificación.

De manera general, posiblemente hay más argumentos a favor del CUC —equivalente a un cambio de moneda— acompañado por una devaluación, fórmula que han aplicado muchos bancos centrales en circunstancias similares. Posiblemente sería el camino más corto y más fácil debido a las siguientes razones:

- a. Se ha mantenido relativamente anclado al dólar y a la oferta de bienes y servicios; (además implicaría menos dígitos en los billetes).
- b. La imposibilidad de determinar a priori un tipo de cambio para toda la economía, haría más complejo el ajuste de precios y salarios derivados de una unificación en CUP. El tipo de cambio de CADECA es solo un referente, pues se limita a las transacciones en el sector de la población (es decir, un segmento de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos). No puede desestimarse tampoco el impacto psicológico de ajustar precios utilizando como múltiplo un tipo de cambio elevado, teniendo en cuenta que no sería posible hacer lo mismo de manera generalizada con los salarios.
- c. Es más fácil depreciar el CUC que apreciar el CUP. Una apreciación del CUP tiene que estar muy bien fundamentada, de lo contrario se toma el riesgo de insostenibilidad, ajustes sucesivos y en consecuencia pérdida de credibilidad en el programa. Por otro lado, esta medida no está exenta de otras contradicciones, por ejemplo, una apreciación del CUP conduciría a legitimar el poder de compra de la liquidez acumulada en el sector bancario concentrada en un segmento de la población, resultado del exceso de liquidez de inicios de los noventa.
- d. Generalizar el CUP con características de moneda convertible, podría magnificar desequilibrios monetarios en el sector empresarial que hoy están controlados por la dualidad y segmentación. Llevaría en consecuencia a mecanismos administrativos de control más complejos y costosos para evitarlo.

En relación con la divisa de referencia convendría reexaminar la fijación de la moneda doméstica al dólar estudiando experiencias exitosas en países que optaron por fijar su moneda a más de una divisa para reducir la vulnerabilidad. En el caso de Cuba, incluir además del dólar al euro, no solo ofrecería potenciales ventajas para las relaciones comerciales y financieras con Europa, sino

que además reduciría la vulnerabilidad asociada al injusto bloqueo económico impuesto por Estados Unidos³².

En síntesis, es posible que la mejor opción para la economía cubana sea un régimen cambiario con tipo de cambio cuasi fijo o semiflexibles³³ (bandas estrechas) fijado contra una canasta de moneda y controles cambiarios.

Notas

¹ Nérida Gancedo y Vilma Hidalgo: “Reforma del Estado y equidad: la experiencia cubana de los noventa”, en *Economía y Desarrollo*, No.1 y 2, 1998.

² El circulante monetario llegó a representar el 67 % del PIB en 1993.

³ CEPAL: *La economía cubana. Reformas estructurales y desempeño en los noventa*. Fondo de Cultura Económica, Naciones Unidas/ CEPAL., México, 1997, 2000.

⁴ Ver peculiaridades del patrón de dolarización en la economía cubana y diferencias con América Latina en V. Hidalgo: “El debate sobre regímenes cambiarios en economías dolarizadas”, Universidad de Barcelona y Y. Doimeadiós: “Debate sobre dualidad monetaria en Cuba”, Tesis de Maestría. Universidad de La Habana. También sobre patrones de dolarización parcial en América Latina, M. Savastano: “The Pattern of Currency Substitution in Latin America: An Overview”, en *Revista de Análisis Económico*, Vol.7, No.1, pp29-72, Junio, 1992.

⁵ A. González: “El nuevo modelo de análisis de las finanzas internas” *Cuba: investigación económica No 2 Abril-Junio 1999. Publicación Trimestral del Instituto Nacional de Investigaciones Económicas*. 1999.

⁶ V. Hidalgo; L. Tabares y Y. Doimeadiós: “El debate sobre regímenes cambiarios en economías dolarizadas: el caso Cuba”, en *Cuba reflexiones sobre su economía*, Universidad de La Habana. También ver una explicación detallada en A. González: “*Economía y sociedad: los retos del modelo económico*”. Revista *Temas*, No 11, 1999.

⁷ Las empresas gestionaban sus recursos y tomaban decisiones relativamente autónomas de ventas en el mercado interno en divisas, exportación e importación.

⁸ La Comisión Central de Divisas era el órgano encargado de la administración de la Caja Central. Esta establecía los aportes periódicos por parte de las empresas y dichos recursos se distribuían centralizadamente a fin de mantener programas económicos y sociales.

⁹ En principio en el mercado cambiario solo pueden transar las familias, pero indirectamente las empresas podían acceder a este a través del MINCIN en los marcos de un esquema no convencional de operaciones monetarias. Ver Pérez Soto, Hernández, Hidalgo: “Mecanismos de transmisión de la política monetaria”, en *Revista Economía y Desarrollo*, 2003.

¹⁰ “...la caja central de divisas cumple en la práctica una doble función....presupuesto del Estado para flujos en dólares y entidad a través de la cual se realizan operaciones de cambio, dando lugar a un régimen implícito de tipo de cambio...” V. Hidalgo; L. Tabares y Y. Doimeadiós: “El debate sobre regímenes cambiarios en economías dolarizadas: el caso Cuba”, en *Cuba reflexiones sobre su economía*, Universidad de La Habana.

¹¹ M. Savastano: “Dollarization in Latin America: Recent Evidence and Policy Issues,” en P. Mizen y E. Pentecost (eds): *The Macroeconomics of International Currencies, Theory, Policy and Evidence*, Edward Elgar Publishing, 1996.

¹² Carranza, Gutiérrez y Monreal: “La desmonetización de la economía cubana”, en *Economía y Desarrollo*, No 2, 1995.

¹³ H. Marquetti y A. García: “Proceso de Reanimación del sector industrial. Principales reflexiones y problemas”, en *Balance de la Economía Cubana*, CEEC, 1999.

¹⁴ Actualmente, se ha ido avanzando en algunas de las anteriores direcciones pero aún queda mucho por hacer en el ámbito del diseño de los mecanismos económicos.

¹⁵ Esto podría ocurrir también debido a que en el contexto de débil regulación proliferaron prácticas de tesorías ramales o corporativas que escondían subsidios implícitos.

¹⁶ Dos empresas con igual estructura de ingresos en moneda doméstica y dólares pero diferente composición de gastos, pagaban la misma magnitud de impuestos en dólares y en pesos, aun cuando sus niveles de rentabilidad en dólares eran diferentes. Es obvio que al tipo de cambio oficial las cuentas

del presupuesto no se afectan, siendo este un clásico ejemplo de cómo la sobrevaluación del dólar esconde una pérdida recaudatoria.

¹⁷ Para una discusión de las complejidades de la política monetaria en economías parcialmente dolarizadas. Ver T. Baliño; A. Bennett y E. Borensztein: “Monetary Policy in Dollarized Economies”, en *Ocasional Paper*, No. 171, Marzo, 1999. IMF.

¹⁸ V. Hidalgo; L. Tabares, P. Vidal: “Equilibrios monetarios y política económica”, en *Economía y Desarrollo*, No.2, 2000.

¹⁹ Según estimaciones de la CEPAL las remesas representan el 64,6 % de los ingresos en dólares de la población, el 19 % proviene de ventas privadas, el 19,8 % se obtienen a través del mercado cambiario y el 1,6 % a través de los fondos especiales de estímulos.

²⁰ Este propósito se hace explícito en la *Resolución Económica al V Congreso del PCC*.

²¹ Banco Central de Cuba: *Ley 55, 2003*.

²² Banco Central de Cuba: *Resolución 80, 2004*.

²³ Mediante presiones y amenazas a bancos extranjeros desde el gobierno de EEUU, se intenta impedir que Cuba pueda depositar en el exterior los dólares en efectivo que la población y los visitantes extranjeros gastaban en los establecimientos cubanos que vendían mercancías o prestaban servicios en esa moneda.

²⁴ No se admitieron nuevos depósitos en efectivos en estas cuentas.

²⁵ V. Hidalgo; C. Pérez Soto: “Los cambios de la política monetaria en Cuba en el nuevo milenio: perspectiva hacia el futuro”, Evento 45 Aniversario de los Estudios de Economía, Universidad de La Habana.

²⁶ Banco Central de Cuba: *Resolución 92*. Esta estableció que todos los ingresos en CUC que recibía la Caja Central por concepto de aportes, impuestos, recaudaciones u otros, se depositaran en el Banco Central en la denominada “Cuenta única de ingresos en divisas del Estado”. Además reformuló la concepción y funcionamiento del Comité de Aprobación de Divisa (CAD), presidido por el Banco Central de Cuba y en el que participan los Ministerios de Comercio Exterior y de Economía y Planificación, así como otros organismos que faciliten la tramitación expedita de las operaciones.

²⁷ V. Hidalgo y C. Pérez Soto: “Los cambios de la política monetaria en Cuba en el nuevo milenio: perspectiva hacia el futuro”, Evento 45 Aniversario de los Estudios de Economía, Universidad de La Habana, 2006.

²⁸ Hidalgo y Marrero: “Un modelo de dualidad monetaria para la economía cubana”, documento, Departamento de Macro-Microeconomía. Facultad de Economía, Universidad de La Habana, 2008.

²⁹ Estas operaciones consisten en vender parte de las compras netas en dólares a la red minorista a fin de elevar la oferta de bienes y servicios en moneda nacional al sector de las familias. V. Hidalgo; L. Tabares y Y. Doimeadiós: “El debate sobre regímenes cambiarios en economías dolarizadas: el caso Cuba”, en *Cuba reflexiones sobre su economía*, CEEC, Universidad de La Habana; y en Pérez Soto, Hernández e Hidalgo: “Mecanismos de transmisión de la política monetaria”, en *Revista Economía y Desarrollo*, 2002.

³⁰ Esta afirmación es fácil de demostrar tomando en consideración que el exceso de oferta monetaria en pesos se traslada tanto a los precios como el tipo de cambio. Ver Hidalgo y Marrero: “Un modelo de dualidad monetaria en Cuba”, documento, Facultad de Economía, Universidad de La Habana, 2008.

³¹ Parte de las actuales operaciones MINCIN-CADECA podrían destinarse a estos fines y posiblemente tendrían mayor impacto sobre la sostenibilidad de la oferta así como sobre el empleo.

³² V. Hidalgo; L. Tabares y Y. Doimeadiós: “El debate sobre regímenes cambiarios en economías dolarizadas: el caso Cuba”, en *Cuba reflexiones sobre su economía*, Universidad de La Habana, 2001.

³³ La argumentación de por qué sería más conveniente para Cuba un régimen de tipo de cambio semi flexible requiere la elaboración de otro trabajo. Existe una amplia discusión documentada a nivel internacional al respecto para definir criterios de referencias, pero hay consenso que en última instancia ello depende de los marcos institucionales del que se acompañen.