



# Una agenda de secuencia para un programa de unificación monetaria en Cuba

---

Vilma Hidalgo de los Santos\*  
Yaima Doimeadiós\*\*

A partir del debate sobre dualidad monetaria que se ha presentado por las autoras en diversos trabajos precedentes, el presente artículo ofrece una arista insuficientemente explorada con una propuesta de cómo llevar a cabo el necesario proceso de unificación monetaria, bajo la hipótesis de que no es trivial la secuencia de acciones a adoptar. Temas como las medidas de carácter estructural, institucional, así como la necesidad de contar con un referente de precios claves en la economía, se abordan como elementos indispensables del proceso de unificación. Se discute también sobre los potenciales efectos de las políticas monetarias y fiscal en la sostenibilidad de cualquier esquema monetario que se adopte.

## **Introducción**

LA DUALIDAD MONETARIA fue un esquema funcional a una situación de pérdida de poder adquisitivo de la moneda doméstica en circunstancias de crisis, que formó parte del programa económico de inicios de los años noventa cuando Cuba tuvo que enfrentar el reto de insertarse en un nuevo contexto internacional. Si bien la economía

---

\* Profesora titular del Departamento de Macro-Microeconomía, Facultad de Economía, Universidad de La Habana.

\*\* Profesora asistente del Departamento de Macro-Microeconomía, Facultad de Economía, Universidad de La Habana.

cubana dio muestras en la década de los años noventa e inicios del milenio, de corrección de desequilibrios fiscales y monetarios, y de crecimiento económico; restablecer completamente el valor de la moneda doméstica continúa siendo un pendiente en la agenda de política económica.

En rigor, cuando hablamos de dualidad monetaria en la experiencia cubana, no podemos reducirla a una situación de bi-monetarismo, sino que este concepto abarca el conjunto de medidas orientadas a administrar las políticas macroeconómicas —esencialmente monetaria y cambiaria— en los marcos de un particular contexto institucional, bajo el principio de circulación simultánea de dos monedas en la economía doméstica. Aún cuando pueden diferenciarse dos etapas de este esquema: dualidad bajo co-circulación del dólar y desdolarización institucional; en general este se caracterizó por una serie de rasgos que de una u otra manera permanecen de manera explícita o implícita a lo largo del período de su existencia. Entre estos se encuentran en primer lugar, la sustitución parcial de las funciones de la moneda doméstica por una moneda extranjera, y en consecuencia la coexistencia de la moneda doméstica tradicional (CUP) con otra moneda extranjera (USD) o doméstica fijada a esta (CUC). En segundo lugar, la segmentación de mercados de bienes y servicios según monedas, con marcos regulatorios diferenciados. En tercer lugar, la presencia de tipos de cambios múltiples y al propio tiempo controles cambiarios en el circuito empresarial y unidades presupuestadas tanto desde el punto de vista del acceso a la divisa o moneda convertible, como en cuanto a montos (asignaciones centralizadas). Por último, todo lo anterior fue acompañado por un marco institucional diferenciado en el ámbito fiscal y monetario acorde con la segmentación.

El debate académico en general reconoce que la prolongación del esquema de dualidad monetaria agudizó muchos conflictos de política originados en el sector real de la economía, por lo que parece recomendable plantearse como punto de partida un programa económico consistente para dar continuidad a las transformaciones estructurales —inconclusas desde los años noventa— sustentado en adecuados instrumentos monetarios, fiscales y regulatorios. De hecho, el proceso de discusión sobre la actualización del modelo económico cubano, ha puesto especial énfasis en la necesidad de la integralidad de las medidas.

Ciertamente la unificación monetaria por sí misma no conduce a la recuperación del poder adquisitivo de la moneda doméstica, ni a superar los desequilibrios internos y externos hoy presentes. Un ajuste automático del tipo de cambio, sin realizar este programa de transformaciones integrales —iniciado recientemente a fines del año 2010— sería equivalente a la situación actual. Pero, existen al menos tres argumentos a favor de introducir con emergencia esta propuesta:

- La corrección del sistema de precios y costos —unificando monedas y mercados— a fin de perfeccionar los mecanismos de asignación de recursos en base a un análisis correcto de la rentabilidad empresarial y la evaluación de proyectos de inversión; así como incentivos adecuados al sector exportador y la articulación de cadenas productivas.
- Mejorar la gestión macroeconómica y facilitar la corrección de desequilibrios internos y externos a partir de: balances fiscales y financieros más transparentes, el reacomodo de entornos institucionales, la eliminación de prácticas reales o potenciales de arbitrajes derivados de la existencia de tipos de cambios múltiples y de la segmentación de mercados con precios diferenciados, especialmente en un contexto de desregulación como el que se avecina.
- Perfeccionar los actuales esquemas de distribución y redistribución de ingresos en el ámbito fiscal —en base a una mejor medición— elevando su eficacia a través de una mayor focalización de subsidios, y al propio tiempo un rediseño que contribuya a la solución del conflicto salario-inflación a favor de incrementos de productividad del trabajo.

La acción simultánea de estos tres componentes podría en nuestra opinión generar sinergias positivas en la eficiencia económica y reanimación del sector productivo.

Este trabajo no pretende responder a todas las interrogantes de uno de los principales retos de la política económica en Cuba, sino aportar elementos metodológicos y conceptuales a tomar en consideración específicamente en el diseño de la secuencia de un programa de unificación por etapas,

partiendo de la opinión que el ordenamiento y velocidad de las medidas no es irrelevante.

## **Secuencia del programa de unificación monetaria**

Sin dudas, la unificación enfrenta retos inmediatos de política económica que deben ser identificados en un objetivo diagnóstico con fines propositivos, y que al propio tiempo marcarán el ritmo del programa. Los más importantes en nuestra opinión son:

- (a) Determinar la verdadera magnitud de los desequilibrios fiscales y monetarios así como los resultados de los principales balances, a partir de internalizar la situación actual de dualidad monetaria sobre las estructuras de costos y las consecuentes implicaciones de cuasifiscalidad.
- (b) Introducir las requeridas modificaciones en los marcos institucionales fiscales y monetarios, funcionales a una más eficaz administración de políticas macroeconómicas.
- (c) Evaluar el impacto del ajuste del tipo de cambio sobre las finanzas públicas y empresariales y diseñar programas de apoyo al sector productivo.
- (d) Realizar las transformaciones estructurales necesarias para solucionar los agudos problemas de productividad del trabajo y eficiencia económica que permitan romper el círculo vicioso salario-inflación.

El programa de unificación debe orientarse a eliminar paulatinamente los componentes que anteriormente definimos en el esquema de dualidad. En este apartado se argumenta la necesidad de unificar las monedas domésticas y perfeccionar los marcos institucionales en etapas tempranas, e ir avanzando hacia la eliminación de la segmentación y de los tipos de cambios múltiples posteriormente.

Vale sin embargo hacer dos aclaraciones. La primera está vinculada a los controles cambiarios. En el modelo económico cubano donde la planificación prima como instrumento de asignación de recursos de la economía, deberá

jugar un papel esencial el presupuesto en divisas. En consecuencia una importante proporción de esta se administrará de manera centralizada. La diferencia respecto al caso actual estriba en una mayor objetividad del sistema de precios para valorar las partidas fiscales. De otro lado, las lecciones derivadas de las experiencias de gestión empresarial aconsejan — una vez creado apropiados marcos regulatorios y niveles de eficiencia en la economía— descentralizar la divisa para cubrir el capital de trabajo y una magnitud de inversiones dentro del sector empresarial. En este sentido la creación de un mercado cambiario regulado empresarial permitiría establecer un sistema de precios y costos que refleje adecuadamente las condiciones de la economía en búsqueda de elevar su eficiencia.

La segunda observación se refiere al grado de dolarización de la economía. Paradójicamente aún y cuando se admita la existencia de una desdolarización institucional, en el sentido de eliminar el uso de la moneda extranjera en las transacciones domésticas, esta característica es la más difícil de revertir tal y como indica la experiencia internacional. La sustitución parcial de la moneda, no solo se refiere a la función de medio de pago sino también a las funciones de unidad de cuenta (explícita o implícitamente) y reserva de valor. Posteriormente, argumentaremos que la eliminación gradual de la dolarización dependerá tanto de la persistencia de los equilibrios internos y externos, como de la eficacia en la regulación del sistema financiero.

A continuación proponemos la secuencia de medidas hacia la unificación, distribuidas en tres etapas:

**Primera etapa:** ¿Qué hacer antes de unificar las monedas domésticas?

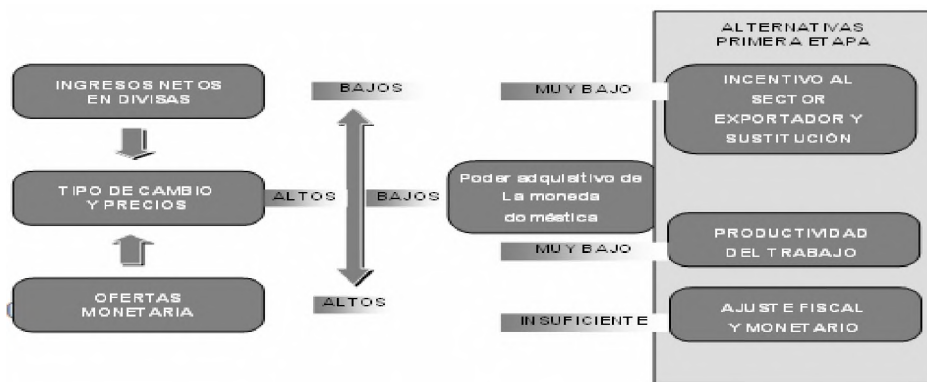
*Objetivo:* recuperación de la moneda doméstica en base a la reactivación del aparato productivo, transformaciones institucionales y regulatorias, y la corrección de desequilibrios monetarios.

El diagrama que presentamos sintetiza la situación de partida y los conflictos a resolver en el camino a la unificación. La frágil situación de las cuentas externas, unido a la magnitud actual de la oferta monetaria doméstica en condiciones de baja productividad del trabajo, explica los altos niveles de precios y tipo de cambio (explícitos o implícitos<sup>1</sup>) de la economía

---

<sup>1</sup> No se refiere al tipo de cambio de CADECA, sino al valor hipotético del tipo de cambio para toda la economía en un contexto en que los agentes pudieran acudir al mercado cambiario en las actuales condiciones.

en su totalidad, y su consecuente reflejo en los ingresos reales o poder adquisitivo de la moneda. Plantearse la unificación de monedas y mercados en este contexto, sin las requeridas transformaciones estructurales sería no solo contraproducente, sino ineficaz. Tomando en cuenta que la recuperación de la actividad exportadora y los niveles de productividad del trabajo son impactos de más largo plazo, se impone un ajuste monetario y fiscal —coherente también a estos objetivos— de muy corto plazo, que de hecho se ha iniciado en Cuba desde finales del año 2010.



*Principales medidas:*

1. Transformaciones estructurales, institucionales y regulatoria (ver Recuadro 1). La reactivación de la producción nacional debe jugar un rol protagónico en el equilibrio interno y externo.

**RECUADRO 1**  
**Reordenamiento estructural: premisa indispensable para la unificación**

En este apartado identificamos brevemente los elementos que consideramos indispensables desde el punto de vista estructural para acompañar cualquier intento de unificación monetario exitoso, que de hecho en su mayoría se

contemplan en los lineamientos económicos al VI Congreso del PCC, recientemente debatidos por la sociedad cubana.

### **La contribución en el ámbito estructural: principal prioridad.**

Dentro de las acciones más inmediatas al menos deben estar:

1. *Transformaciones en el sector agropecuario.* No solo dirigidas a abrir mayores espacios al sector no estatal, es importante 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.
2. *Articulación de cadenas productivas, como condición necesaria para la recuperación del sector agropecuario y en general de la actividad productiva.* La actual situación caracterizada por débil articulación y prácticamente inexistencia de servicios personales y empresariales, ha sido un obstáculo al dinamismo productivo, afectando la eficiencia económica, elevando extraordinariamente los costos de transacción y promoviendo la actividad informal. La creación de sólidas redes productivas tiene que extenderse también a temas de financiamiento y apoyo tecnológico.
3. *Perfeccionamiento de los procesos de descentralización territorial de los presupuestos.* Un factor clave de la recuperación deben ser las estrategias locales de desarrollo de los territorios, considerando la estructura socio-económica propia.
4. *Perfeccionamiento del aparato institucional y marco regulatorio en el entorno empresarial y en el sector no estatal.* Desplazar la actividad informal hacia el sector formal de la economía, intentando eliminar definitivamente la actividad ilegal, recuperar la base recaudatoria en ambas monedas, sustentada en un marco regulatorio funcional a este objetivo. La introducción de estos espacios (no estatales) permitirá fortalecer la recaudación, estimular la productividad del trabajo y comenzar a corregir los salarios sin presiones fiscales.
5. *Modificación de los mecanismos tradicionales de gestión empresarial y dirección económica, y el consiguiente redimensionamiento del aparato estatal.* El proceso de redimensionamiento de las empresas públicas deberá acelerarse a fin de alcanzar mayor eficiencia, continuar eliminando los subsidios por pérdidas y liberar recursos para utilizarlos más eficientemente. Los costos de mantener indefinidamente empresas

ineficientes con rezagos tecnológicos insuperables conspiran en contra de los equilibrios macroeconómicos y comprometen el crecimiento.

### **Productividad y Poder adquisitivo del salario: círculo vicioso.**

La economía cubana parece estar atrapada en un círculo vicioso productividad-salario-inflación. La disminución significativa del salario real, además de impactar negativamente en la estructura social, conspira en contra de la productividad del trabajo y el equilibrio monetario, si tenemos en cuenta la baja diferenciación salarial y la amplia cobertura de los fondos sociales de distribución que han prevalecido.

Existe consenso en cuanto a la necesidad de elevar los niveles de ingresos de las familias como uno de los principales incentivos a la productividad del trabajo<sup>2</sup>; pero a su vez el crecimiento de los salarios —no sustentado en crecimiento económico— atenta contra la estabilidad monetaria, lo que neutralizaría los efectos en términos reales de tales incrementos.

Un examen crítico de la situación permite identificar reservas para perfeccionar los esquemas de distribución de ingreso una vez internalizadas las restricciones impuestas por la nueva situación económica. Algunas de estas son:

- *Adecuado balance entre fondos privados y sociales* para legitimar el trabajo como principal fuente de ingreso y así estimular la productividad.
- *Reforma salarial* consistente con principio de distribución con arreglo al trabajo, lo que implica mayor diferenciación acorde con los resultados e importancia del sector en la economía y sociedad.
- *Rediseño de sistema de incentivos* (positivos y negativos) en los mecanismos económicos y marcos legales e institucionales, a favor de elevar la eficiencia y eficacia del rol del sector público.
- *Responsabilidad social del Estado con metas de empleo, no significa total responsabilidad económica del sector público para garantizarlo.* El Estado debe promover también el empleo en otras formas de propiedad que impriman mayor racionalidad a la dimensión del sector público.
- *Revisión de sistema de precios y tarifas públicas.*
- *Rediseño de esquemas de subsidios e impuestos*, priorizando progresividad en la distribución de ingresos.
- *Reducción de subsidios y exceso de gratuidades*, a fin de liberar recursos y focalizarlos hacia los sectores más vulnerables.

---

<sup>2</sup> Los desincentivos a la productividad del trabajo pueden tener también impactos negativos sobre la eficacia del gasto público en términos de crecimiento. De no existir articulación entre la demanda productiva y 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.

2. Ajuste Fiscal. La política fiscal deberá centrarse en las funciones de estabilización, apoyo a la reactivación económica, y distribución de ingresos. Necesariamente habrá que redefinir metas fiscales (ver Recuadro 2) para cerrar la brecha causante de los principales desequilibrios internos y externos. Además, perfeccionar el sistema impositivo, de precios y salarios, así como el alcance de los subsidios y fondos sociales de consumo.

Un énfasis especial debe ponerse en las acciones de reanimación del trabajo como fuente fundamental de ingresos de las familias, de manera que se flexibilice el conflicto entre crecimiento de salarios e inflación. En las primeras etapas, para evitar presiones inflacionarias, debería privilegiarse la diferenciación salarial con arreglo al trabajo en sectores claves de la economía (especialmente en el sector exportador). Una reforma salarial de segunda generación podrá paulatinamente realizarse dentro de los márgenes de las metas fiscales y conforme a la reanimación. La corrección del sistema de subsidios, y el ajuste de otras partidas de gastos son potenciales fuentes de recursos fiscales para restablecer los salarios reales en la administración pública.

No menos importante es formalizar la actividad económica y así recuperar la base recaudatoria —a través del perfeccionamiento del sistema de incentivos derivado de las transformaciones estructurales— institucionalizando una mayor cultura tributaria y mejora de eficiencia de la administración. A este objetivo puede aportar la revisión de los mecanismos de precios en la red estatal minorista de comercio de bienes y servicios en CUC (proveniente del esquema de recaudación de divisa de la primera etapa de la dualidad), basado en un significativo *mark-up* sobre costos de adquisición. Los altos precios de ventas constituyen un incentivo al mercado negro de productos escasos de primera necesidad.<sup>3</sup> Sería conveniente recomponer la estructura de precios a favor de reducir paulatinamente el precio de algunos

---

<sup>3</sup> En Hidalgo (2009) se discute el tema, argumentando también “...se toma el riesgo de legitimar el rol de este mercado, deteriorando con ello el sistema de valores”.

productos de primera necesidad, y al propio tiempo diferenciar precios acorde con criterios de elasticidad-precio y calidad de productos; intentando contrarrestar ambos efectos. Aunque es generalmente aceptado el menor grado de elasticidad de los productos de primera necesidad, a los niveles actuales de precios es previsible una reacción positiva en la demanda que no afectaría significativamente la recaudación por este concepto. De otro lado, ello sería más que compensado si efectivamente se logra desviar el mercado informal y se amplía la oferta con productos de alta elasticidad ingreso. No es despreciable tampoco el impacto positivo sobre la reanimación de parte del sector no estatal (elaboración y servicios de alimentos), en condiciones de ausencia de mercados mayoristas de insumos. Al propio tiempo, esta medida deberá ser balanceada con un sistema de impuestos más eficaz y transparente sobre las remesas<sup>4</sup>. En general, ambas acciones lograría ampliar la base imponible del consumo, con efectos redistributivos más favorables<sup>5</sup>.

3. Reordenamiento del entorno institucional monetario y fiscal: es necesario eliminar las posibles fuentes de cuasifiscalidad y sobre-emisión derivadas de la actual institucionalidad en la administración macroeconómica, separando las funciones fiscales y cambiarias de la cuenta única. A partir de una fundamentada planificación del presupuesto en divisas (expresada en CUC) deberá cumplirse estrictamente la resolución 86/2010 del Banco Central evitando la monetización o crédito interno en CUC. Sería recomendable implementar una metodología para el análisis integrado del presupuesto, aún cuando no se cuente con un tipo de cambio realista para expresarlo en una única moneda. Ello significa presupuestar ingresos y gastos para el sector público (unidades presupuestadas) en cada moneda eliminando el actual mecanismo de contravalor, el cual funcionaría solo para saldar los resultados de las cuentas fiscales (caso de existir un déficit presupuestario en CUC). En este caso el mecanismo exigiría un superávit en CUP para financiarlo a través de la cuenta única (vista en su función

---

<sup>4</sup> Ver una discusión mayor de estas medidas en Hidalgo (2008).

<sup>5</sup> El actual mecanismo de recaudación es más regresivo en términos de distribución de ingresos.

cambiaria). Efectivamente, la intervención cambiaria por esta vía podría presionar más o menos las reservas internacionales en la medida en que los gastos en CUC comprometan divisas; pero impide la monetización en una u otra moneda a través de crédito interno. Finalmente es imprescindible eliminar el contravalor de los llamados aportes dentro del sector empresarial, ajustando las actuales transacciones cambiarias empresariales a las magnitudes correspondientes a la demanda de una u otra moneda, para cubrir necesidades productivas.

4. Política monetaria y crediticia. Dentro de la política monetaria es fundamental la creación del mercado interbancario de moneda doméstica, con fines de elevar la eficacia de los instrumentos convencionales de control monetario y al propio tiempo contar con una estructura de tasas de interés que exprese mejor las necesidades de liquidez en el mercado monetario<sup>6</sup>. Además, ello permitiría ordenar de manera más eficiente las actuales transacciones vinculadas a la deuda pública entre el sistema bancario y el Gobierno.

De particular importancia es también la introducción del crédito bancario para apoyar la actividad productiva en el sector privado y cooperativo en el nuevo entorno; así como el completamiento de mercados de bienes intermedios y de capital dirigidos a estos sectores<sup>7</sup>.

Sin embargo, habrá que prestar atención al impacto de ambas medidas sobre la estabilidad monetaria (precios domésticos y tipo de cambio) teniendo en cuenta la magnitud de circulante inmovilizado en los depósitos a la vista de las familias. Actualmente estos activos no han significado un desequilibrio monetario de flujos, ya que las cuentas de ahorro dentro del sector bancario se han mantenido relativamente estables “...de hecho, la inmovilización forzosa de estos activos financieros actuó como mecanismo de ajuste del mercado de dinero”<sup>8</sup> a inicios de los años noventa.

---

<sup>6</sup> En los recientes lineamientos del PCC sobre la actualización del modelo económico se propone la creación del mercado interbancario como parte de las modificaciones a la política monetaria en el futuro.

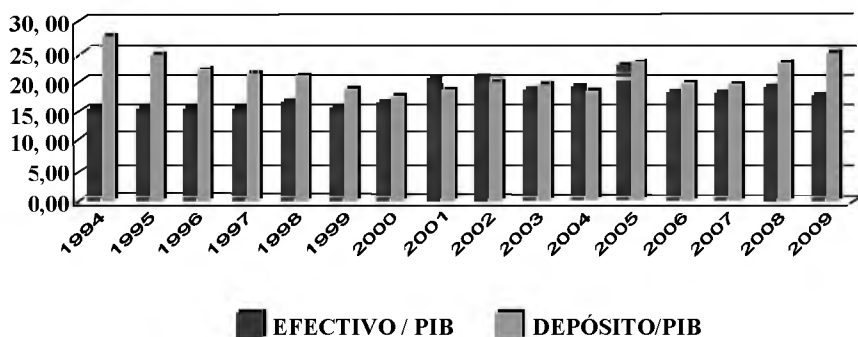
<sup>7</sup> Recientemente hubo un anuncio público por parte del Gobierno en relación con la importación de bienes de este tipo para apoyar el mercado no estatal (*Granma*, 26 de noviembre, 2010).

<sup>8</sup> Ver artículo Hidalgo y Vidal (2000).

Posteriormente las restricciones de ventas de bienes de capital o bienes de alta elasticidad ingreso reforzaron la tendencia mencionada.

Nótese que las cuentas de ahorro representan en relación con el PIB, una proporción mayor que la correspondiente al efectivo en manos de las familias. No puede descartarse que estén expresando algún grado de desequilibrio de stock originado en períodos anteriores; no resuelto totalmente a lo largo de las décadas (solo parcialmente aislados a través de la segmentación de mercados y la dualidad monetaria).

### AGREGADOS MONETARIOS (CUP) HOGARES (en porciento)



Además de los potenciales efectos desestabilizadores sobre el tipo de cambio y los precios, la presencia de estos volúmenes de stock en una economía donde los mercados financieros y de créditos han sido muy reducidos, involucra también una serie de riesgos adicionales para la política monetaria y crediticia, discutidos en estudios precedentes<sup>9</sup>. Vale mencionar dentro de estos:

- Obliga a los bancos a mantener niveles de reservas excedentarias por encima de lo deseado con lo cual, se reduce

<sup>9</sup> Ver Hidalgo, Pérez-Soto y Hernández: "Mecanismos de transmisión de la política monetaria".

la efectividad de los instrumentos de control monetario —especialmente el encaje— al propio tiempo que se puede afectar la rentabilidad del sistema financiero.

- Debilita el rol del sistema financiero en la intermediación de recursos y la capacidad para imponer disciplina financiera.
- Incentiva malas prácticas de asignación del crédito y financiamiento indirecto de partidas fiscales.
- Puede generar incentivos a la especulación y así atentar contra los avances logrados en términos de estabilización.

De existir efectivamente las previsible tensiones sobre la estabilidad, el banco central pudiera diseñar una cartera combinando instrumentos de deuda, fondos de inversión, certificados de depósitos, e impuestos implícitos para transacciones de capital —equivalente a valorar las ventas de bienes duraderos o de capital a un tipo de cambio más favorable para el banco central. Esta alternativa evita traspasar a todo el sector familia los costos del ajuste monetario (vía o precios o tipo de cambio) —minimizando efectos regresivos sobre la distribución de ingresos— y en cambio actuando directamente sobre el segmento que concentra las cuentas de ahorro. Otra ventaja sería la mayor flexibilidad que ofrece para el ajuste fiscal.

Similar análisis exigen las cuentas en CUP del sector empresarial, evaluando la presencia o no de un desequilibrio de stock ocasionado en los orígenes de la dualidad y la posterior introducción del contravalor. En este caso, podrían diseñarse instrumentos financieros aprovechando también el mercado interbancario.

Estos estudios constituyen un requisito para la unificación monetaria, así como para la expansión del crédito hacia el sector privado y cooperativo. De lo contrario, además se alimentarían los desequilibrios a través de la mayor oferta monetaria —pues comenzaría a operar el multiplicador.

##### 5. Política cambiaria.

Se mantiene la base bi-monetaria así como la segmentación entre el circuito de población y empresas, y los tipos de cambios múltiples. Se propone la introducción de un régimen intermedio de bandas cambiarias en el circuito de las familias, a fin de observar el valor del tipo de cambio ante las nuevas condiciones de mayor apertura al sector privado y cooperativo, y desregulación. La mayor flexibilidad del tipo de cambio,

coloca al banco central en una posición más cómoda para administrar la liquidez y las reservas asociadas a este circuito. En este nuevo escenario varios factores podrían actuar de manera contrapuesta sobre las condiciones de estabilidad en el mercado cambiario de las familias. Dentro de los que apuntarían a una apreciación sin duda está la recuperación de la productividad del trabajo, resultado de las transformaciones estructurales y la mayor oferta de bienes y servicios en moneda doméstica. Dentro de aquellos que pueden actuar en sentido contrario, como explicamos antes, está la movilización de las cuentas a plazos de las familias, a través de la apertura de mercados de insumos y de capital o la expansión del crédito, al sector no estatal.

Con el propósito de explicar el potencial riesgo desestabilizador, supongamos que el Estado introduce un mercado en CUP de bienes duraderos o de capital utilizando para fijar el precio el tipo de cambio de CADECA. A fin de recuperar la inversión en divisas, el Estado tendrá que comprar los dólares, en principio en el mercado cambiario de CADECA a través del actual mecanismo con el MINCIN. Esto sería equivalente a suponer que las ventas fueran directamente en CUC, ya que en este caso las familias cambiarían los depósitos en moneda doméstica por CUC en el mercado de CADECA<sup>10</sup>. El riesgo estriba en la presión sobre el tipo de cambio de CADECA a través de la mayor demanda de CUC, dado el incremento de la disponibilidad de CUP financiada a cuenta de una reducción de las cuentas de ahorro. De producirse efectivamente este fenómeno, el banco central podría defenderse a través de las bandas cambiarias pero en cierta medida ello sería traspasar este costo a dicha entidad. Parece más aconsejable evitar esto a través de las medidas financieras previamente explicadas. Obviamente, la pertinencia o no de su introducción dependerá de la evaluación de las autoridades monetarias atendiendo a las condiciones de estabilidad.

---

<sup>10</sup> Suponer que el Estado use el tipo de cambio oficial no es realista pues implicaría un subsidio innecesario al sector familia.

En cuanto al circuito de las empresas, se propone introducir un mercado cambiario de flotación regulada muy incipiente entre el CUC y la divisa, con controles —para un reducido número de empresas y operaciones. Podrían seleccionarse las empresas con mayor volumen de transacciones en CUC y generadoras de divisas o de sustitución de importaciones; previa evaluación de la situación financiera de las empresas.

En la práctica el mecanismo propuesto equivale al actual (distribución centralizada de la divisa) solo que sobre la base de un tipo de cambio ajustado. Es decir, se mantienen los principios de asignación de la divisa y los controles, así como la segmentación entre mercados cambiarios. Sin embargo tendría los siguientes potenciales beneficios:

- 1 Contar con otro referente de tipo de cambio en la economía —además de CADECA— a fin de aproximarse a un valor de equilibrio para la economía, y al propio tiempo evaluar de manera más realista el impacto de la unificación monetaria. Los efectos de esta primera corrección pueden modelarse a través de los canales explicados en el epígrafe anterior.
- 2 Ante la ausencia de un referente de tipo de cambio de equilibrio —unido a los desequilibrios que aún persisten— la unificación de mercados cambiarios podría ocasionar sobre-reacciones del tipo de cambio.
- 3 Gradualidad en los ajustes de precios y costos en el sector empresarial, evitando efectos excesivos sobre la rentabilidad empresarial.
- 4 Registrar de forma más realista los balances empresariales.
- 5 Incentivar tempranamente al sector exportador y estimular la eficiencia en el sector de bienes transables de la economía. La mayor rentabilidad reconocida en el sector exportador debe ser distribuida adecuadamente entre la empresa y los trabajadores, a fin de crear un sistema de incentivos positivos.
- 6 Contribuir a una cultura en el sector financiero y empresarial en relación con el mercado cambiario.

Al término de la primera etapa, sería prudente evaluar el universo contable —empresarial y público— al tipo de cambio de referencia del mercado

cambiario empresarial, y realizar un diagnóstico preliminar de las finanzas y el sistema de transferencias (impuestos y subsidios) previo a la unificación; así como perfeccionar sobre esta base los esquemas de subsidios al sector productivo<sup>11</sup>.

¿Cuándo transitar a la segunda etapa? Sería prudente apoyarse en el cumplimiento de metas previamente definidas, sobre un conjunto de indicadores relevantes:

- Meta fiscal en base a objetivos plurianuales (ver Recuadro 2).
- Meta sobre tasa de crecimiento del nivel de actividad económica y exportaciones.
- Meta sobre déficit cuenta corriente de balanza de pagos en base a un objetivo de largo plazo.
- Meta baja y estable de inflación total (índice de precios al consumidor compuesto<sup>12</sup>).
- Estabilidad de indicador de (Base bi-Monetaria)/ RIN.

## **RECUADRO 2**

### **Reflexiones sobre metas fiscales en Cuba**

Una de las tendencias en las políticas macroeconómica ha sido la generalización de reglas a fin de otorgarle a estas credibilidad, mediante el escrutinio público al que se someten. Así por ejemplo, se encuentran las llamadas metas de inflación y también las metas sobre las cuentas fiscales y externas.

Aunque las metas fiscales, inicialmente estuvieron orientadas a objetivos de estabilización, más recientemente hay consenso respecto a la necesidad de establecer ciertos márgenes de flexibilidad, consistente con la función anticíclica de la política fiscal. De aquí la importancia de distinguir el componente cíclico del déficit, respecto al estructural. Generalmente las metas se orientan sobre este último, impidiendo un patrón pro-cíclico de la política fiscal.

Otro punto relevante del debate —especialmente en la década de los noventa— ha sido la necesidad de reflejar en los presupuestos todas las partidas de naturaleza fiscal; en otras palabras eliminar la cuasifiscalidad, con la intención de reflejar objetivamente la posición fiscal y así definir metas realistas.

La sustentabilidad de los déficits, es también otro elemento clave a la hora de fijar metas. Aunque es convencionalmente aceptado por los países ciertas reglas teóricas (modelo de Blanchard) y empíricas (+/- 3 % del PIB); estas deben responder a las condiciones de cada economía y particularmente al grado

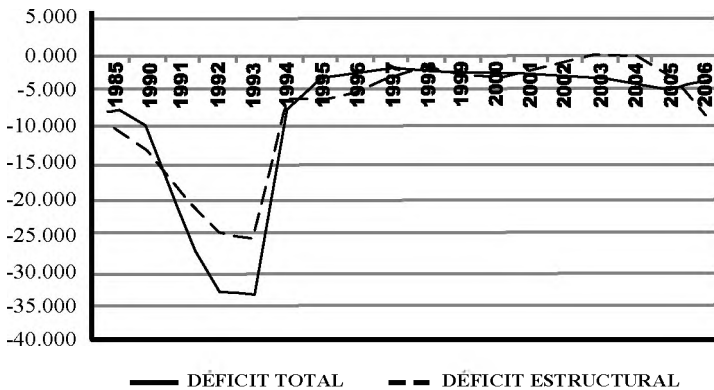
<sup>11</sup> Existe la voluntad política por parte de las autoridades económicas de apoyar en base a respuestas productivas y de manera decreciente en el tiempo.

<sup>12</sup> Índice de inflación, ponderando inflación en CUP, CUC y tipo de cambio de CADECA.

de acceso y estabilidad, a las fuentes de financiamientos externas<sup>13</sup>. Finalmente, existe una amplia discusión en torno a la temporalidad de las metas (carácter anual o plurianual); bajo los tradicionales criterios de credibilidad versus flexibilidad.

En Cuba, el énfasis de las autoridades económicas en relación con la disciplina fiscal se ha materializado en metas fiscales sobre el déficit, la cual se somete a la aprobación de la Asamblea Nacional. Además de su importancia en términos de disciplina fiscal, tal y como se argumenta en este epígrafe, ellas son relevantes para orientar la secuencia de un proceso de unificación monetaria. Por lo tanto, se impone reflexionar en torno a estos criterios.

Aunque la meta debe ser lo suficientemente estricta para evitar la discrecionalidad; es necesario también que sea lo suficientemente objetiva y alcanzable en el plazo de planeación, a fin de fortalecer su credibilidad. Por ello, tal vez convenga combinar metas anuales con objetivos de mediano plazo. De otro lado, debería valorarse la conveniencia de internalizar la capacidad de maniobra de la autoridad fiscal para jugar un rol anti-cíclico<sup>14</sup> y así evaluar fijar metas sobre el déficit estructural más que sobre el déficit total. Al igual que en todos los países la economía cubana se enfrenta a factores coyunturales



que influyen en sus resultados fiscales (positiva o negativa-mente), y deben tomarse en cuenta a la hora de definir metas. En este sentido, una referencia útil se encuentra en Cribeiro (2008), donde se estima el déficit estructural en el período 1989-06<sup>15</sup>. En el gráfico se confirma que el componente cíclico explica una parte significativa del déficit en el periodo; aunque no tergiversa la tendencia definida por la política fiscal.

<sup>13</sup> Martner y Trombern (2004).

<sup>14</sup> No existen estudios sobre mecanismos de transmisión de la política fiscal en Cuba, por lo que este recuadro tiene el propósito también de motivar futuras líneas de investigación.

<sup>15</sup> Según metodología de Martner (1999).

Sin embargo, es indiscutible que el mayor desafío a enfrentar por la política fiscal en Cuba en los próximos años, es la eliminación de las actuales fuentes de cuasifiscalidad muchas de las cuales son causadas por el actual esquema de dualidad, como se ha discutido ampliamente en este capítulo.

Lograr las metas anteriores es equivalente a reconocer la corrección de desequilibrios como condición de la unificación. Al término de esta etapa es de esperar una recuperación del poder adquisitivo, a través de la estabilidad monetaria y particularmente de la apreciación explícita o implícita del tipo de cambio de la economía. Merece no obstante insistir, en que la apreciación del CUP tiene que responder a las condiciones de la economía y no a decisiones arbitrarias; de lo contrario se toma el riesgo de insostenibilidad, ajustes sucesivos y en consecuencia pérdida de credibilidad en el programa.

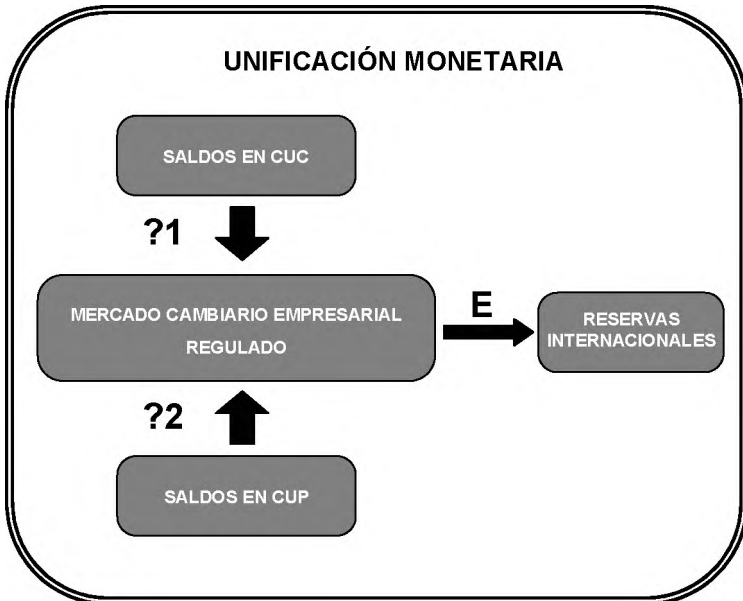
### **Segunda Etapa:** ¿Cómo unificar las monedas domésticas?

*Objetivo:* eliminar la dualidad monetaria en los agregados monetarios domésticos —tanto en el circuito de las familias como de las empresas. Continuar las transformaciones estructurales para consolidar la reactivación económica y la recuperación del valor de la moneda doméstica. Incorporar instrumentos monetarios para crear condiciones favorables a la unificación de los mercados cambiarios y eliminación de tipos de cambios múltiples. Se reduce la diferencia entre tipos de cambios múltiples.

¿Qué moneda doméstica escoger para la unificación? Aunque cualquier definición requiere información en relación con el comportamiento de indicadores relativos de agregados monetarios; en principio podría ser cualquiera de las dos monedas. Sin embargo, una u otra opción llevaría a diseños diferentes de política a internalizar desde la primera etapa. A favor del CUP podría argumentarse que al ser la moneda más antigua está más arraigada en los patrones de cultura económica de los hogares y empresas. Pero también como veremos adelante, una unificación (donde previamente conviven varias expresiones monetarias) generalmente origina nuevos agregados, independientemente de la denominación adoptada.

*Principales medidas:*

1. Unificación de monedas doméstica en toda la economía: se trata, una vez elegida la moneda doméstica —en este caso el CUP— de conformar los nuevos agregados monetarios en base a los correspondientes análisis y comportamiento de estos en la primera etapa. Respecto a los Agregados Monetarios en el circuito de las familias (conocidos como M-a), se propone convertir los saldos en CUC a CUP al tipo de cambio de CADECA (al menor valor que se espera al término de la primera etapa). Posterior a la revisión de precios minoristas y reforma salarial, las ventas en CUC se contabilizan al mismo tipo de cambio. Igual procedimiento se aplica a las cuentas de ahorro de las familias, previo análisis de las condiciones de equilibrio del mercado monetario y cambiario. En cuanto a los Agregados monetarios en el circuito del sector público y empresarial, considerando el grado de convertibilidad del CUC y la actual situación de las finanzas externas, se propone aplicar un coeficiente de conversión ( $\square_1$ ) entre esta moneda y la divisa (equivalente a admitir una devaluación). Posteriormente, se compra la base al tipo de cambio de referencia.



El tipo de cambio de referencia podría calcularse como un promedio ponderado entre el incipiente mercado empresarial y el de CADECA y complementar con el análisis de:

- Los coeficientes de demanda de divisas promedios ramales.
- El valor del tipo de cambio que garantiza rentabilidad cero de las principales empresas.
- Encuestas de intención al sector empresarial —indagar sobre posibles precios a que estarían dispuestos a pagar la divisa.

Por otra parte, si los stocks inmovilizados en CUP se consideran sobredimensionados en relación con las condiciones de estabilidad de la economía, convendría análogamente deflactarlos por un coeficiente de conversión  $\square 2$ .

En la práctica la aplicación de los coeficientes de conversión —aún cuando no se modifique formalmente la denominación de CUP— equivale a la introducción de una nueva moneda doméstica, como han hecho muchos países<sup>16</sup>.

Los valores de los coeficientes y el tipo de cambio deben ser consistentes con las siguientes relaciones de sostenibilidad:

$$\frac{((Ma_{cuc} * E_{cadeca} + Ma_{cup}) + (\square 1 * Me_{cuc} * Ee) + \square 2)}{Mn/RIN} = k \leq 1$$

*Mn/RIN < Ee < Ecadeca; Mn es el nuevo agregado monetario*

A fin de facilitar la comprensión se desarrolla un ejemplo. Supongamos los siguientes datos sobre agregados monetarios y tipos de cambio.

|                      |                      |                   |                   |
|----------------------|----------------------|-------------------|-------------------|
| $Ma_{cup} = 25\ 000$ | $Me_{cup} = 40\ 000$ | $E_{cadeca} = 20$ | $\square 1 = 0,8$ |
| $Ma_{cuc} = 10\ 000$ | $Me_{cuc} = 15\ 000$ | $Ee = 10$         | $\square 2 = 0,9$ |

#### Unificación y Determinación de Mn:

$$Mn = ((Ma_{cuc} * E_{cadeca} + Ma_{cup}) + (\square 1 * Me_{cuc} * Ee) + M_{cup} * \square 2)$$

$$Mn = (10\ 000 * 20) + 25\ 000 + (0,8 * 15\ 000 * 10) + (40\ 000 * 0,9)$$

$$Mn = 225\ 000 + (120\ 000) + (36\ 000) = 381\ 000$$

<sup>16</sup> En rigor podría valorarse la denominación de “nuevos pesos cubanos” (NCUP).

## 2. Mecanismo de asignación de divisa y mercado cambiario.

Como se dijo inicialmente la planificación del presupuesto en divisas debe continuar siendo el mecanismo más importante de asignación, pero su registro contable en un contexto de unificación debe realizarse a los tipos de cambio vigentes. Especialmente relevante es el diseño de la política tributaria empresarial y de otras figuras no tributarias que rijan las relaciones entre las empresas públicas y el presupuesto; y definir el grado de descentralización de la divisa en el circuito empresarial.

Institucionalizar un mercado cambiario empresarial más amplio, supone constituir el mercado en divisas interbancario, al que concurrirían diariamente los bancos más importantes (no las empresas) para canalizar la demanda de las empresas (clientes). El tipo de cambio interbancario flotará en bandas y su valor corresponderá al precio mayorista. A partir del precio mayorista se imputa un estrecho margen para formar el precio minorista de la divisa al sector empresarial.

El acceso de las empresas continuará siendo regulado y consistente con las reglas de descentralización establecidas. En principio deberían concurrir las exportadoras a ofertar divisas y comprar pesos para cubrir sus costos. El acceso a la divisa para importaciones, nuevamente supone un análisis de la situación de 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.

Con la introducción del mercado interbancario de divisas y el empresarial, se daría continuidad al proceso de corrección de distorsiones en el sistema de precios y costos, consolidando la disciplina financiera y fiscal. Además se fortalece la función de intermediación del sector bancario en el proceso de asignación y control de la divisa.

De la experiencia internacional y propia hemos aprendido los inconvenientes de tipos de cambios diferenciados, por lo que este esquema tendría un carácter transitorio en plazos acordado. No obstante la ventaja del gradualismo, hay que ser consciente que entraña varios riesgos.

Entre ellos:

- La posibilidad del arbitraje desestabilizador o excesivo costo de la regulación para impedirlo. Dos precios diferentes para la divisa genera el incentivo de especulación (comprando barato en un mercado e intentando desviar la venta hacia aquel que reconoce mayor precio).
- Distorsión de precios relativos y en consecuencias señales incorrectas para asignar recursos.

Conviene detenerse en este último aspecto. De valorarse los ingresos del sector exportador al tipo de cambio empresarial (más bajo) y las producciones nacionales destinadas al mercado de consumo final, al tipo de cambio de CADECA, es claro el incentivo anti-exportador. Las empresas compran insumos importados más baratos en el mercado cambiario que reconoce menor precio y venden en el que reconoce el tipo de cambio más alto. Mientras permanezca este diferencial entre ambos tipo de cambio, será necesario introducir en el mecanismo de formación de precios una distinción entre el precio de venta de la empresa y el precio de venta final; transfiriendo el diferencial cambiario al banco central. Esto a su vez compensaría el diferencial entre la venta de CUP a la población por parte de CADECA y la venta de dólares al sector importador de bienes finales.

De otro lado, el ajuste del tipo de cambio trae aparejado impactos redistributivos sobre el sector empresarial, que tendrán que acompañarse de acciones compensatorias, ponderadas por criterios de planificación, políticos y sociales. Luego, las empresas con pérdidas podrán o no ser subsidiadas por el presupuesto<sup>17</sup>, pero los subsidios deben reflejarse transparentemente en las finanzas públicas. Otra posibilidad es subsidiar con crédito blando a través del sistema bancario, en cuyo caso deberá registrarse el diferencial de tasas en el presupuesto, y al mismo tiempo crear una partida de “pasivo contingente” a reducirse en el tiempo en la medida en que se amortice el crédito.

---

<sup>17</sup> En los lineamientos de política económica del PCC, se reconoce la posibilidad de liquidación de empresas que “...muestren sostenidamente en sus balances financieros pérdidas, capital de trabajo insuficiente, que no puedan honrar con sus activos las obligaciones ...”

### **Tercera etapa:** ¿Y después de la unificación?

*Objetivos:* Implementación de un nuevo esquema monetario que considere: elección de monedas de referencia internacional; definición del régimen cambiario; mecanismos de asignación de divisas, marcos regulatorios y legales.

El primer paso sería efectuar un proceso de convergencia entre ambos mercados cambiarios hasta su completa unificación, apoyado por instrumentos monetarios y fiscales. En la medida en que se amplíe el acceso y establezca el tipo de cambio en cada mercado, el banco central, mediante el arbitraje puede ir igualando los tipos de cambio de ambos mercados.

En esta etapa también deben consolidarse los arreglos institucionales y reglas de política funcionales a la estabilidad monetaria de más largo plazo. De particular interés es la definición de fronteras en los mecanismos de asignación de divisa, evitando la discrecionalidad y falta de transparencia. El ejercicio de planificación debe ser cada más riguroso—garantizando las inversiones estratégicas y gastos esenciales—basado en los precios de la economía. El presupuesto en ambas monedas, se unificaría contablemente a través del tipo de cambio de la economía. El gobierno compensará los saldos en ambas monedas a través de operaciones cambiarias.

La moneda extranjera de referencia para el tipo de cambio, es otro aspecto relevante del esquema monetario; y más concretamente examinar si debe continuar siendo el dólar. En el caso de Cuba incluir además del dólar por ejemplo, el euro, no solo ofrecería potenciales ventajas para las relaciones comerciales y financieras con Europa, sino reduciría la vulnerabilidad asociada al bloqueo económico impuesto por Estados Unidos. No puede ignorarse el tradicional rol del dólar como moneda de referencia en la economía cubana, ni tampoco las crecientes relaciones económicas previsible con el área latinoamericana. Sin embargo, las transacciones comerciales y financieras con la zona euro han mostrado una tendencia acelerada en los últimos años. Parece bastante factible la viabilidad de una canasta dólar y euro, dependiendo del escenario de las relaciones económicas de Cuba en el futuro y del grado de vulnerabilidad que implica para Cuba optar por una

única moneda, y que esta sea el dólar<sup>18</sup>. La evidencia internacional exhibe varias exitosas experiencias de países que optaron por canastas para reducir vulnerabilidad.

¿Cuál sería el régimen cambiario más apropiado para Cuba?, es otra crucial pregunta. Como se explicó en el primer capítulo, la tendencia internacional en las llamadas economías en desarrollo, se ha movido de posiciones extremas —posterior a las crisis financieras de los noventa— hacia esquemas más flexibles sustentados en sólidos arreglos institucionales; en particular se han popularizado con resultados favorables en materia de estabilización, los esquemas de “Inflation Targeting”. No obstante, hay consenso en relación con que los bancos centrales no pueden desentenderse de la trayectoria de una de las variables más importante de una economía, como el tipo de cambio, especialmente cuando se trata de economías abiertas y con cierto grado de dolarización.

La presencia del fenómeno de dolarización parcial en las economías, inclinan la balanza a favor de regímenes cambiarios con menor flotación, como se deduce de los temas discutidos a lo largo de este trabajo. A continuación recordamos algunos de los más notorios para el caso cubano:

- 1 La mayor inestabilidad de la demanda de dinero —causada por este fenómeno— en principio supone una mayor inestabilidad del producto y el tipo de cambio bajo flexibilidad cambiaria<sup>19</sup>. La consecuente inestabilidad del tipo de cambio tiende a incentivar los contratos y transacciones en dólares en los mercados internos, actuando en contra de los esfuerzos de revertir la dolarización. Además, se debilitan los vínculos entre agregados monetarios y la inflación, haciendo más difícil la conducción de la política monetaria.
- 2 El segundo tópico está referido al elevado “pass-through” de tipo de cambio a precios que habitualmente se observa en estas economías (ver Anexo 1).
- 3 El tercer aspecto se refiere a los potenciales efectos destructivos de las devaluaciones en presencia de pasivos dolarizados en los balances empresariales y del Gobierno; lo que aumenta la vulnerabilidad ante shock negativo sobre el tipo de cambio (ver Anexo 1).

---

<sup>18</sup> En Hernández (2010) se fundamenta una propuesta de esta índole.

<sup>19</sup> Esto es fácilmente demostrable utilizando el modelo de Mundell Flemig para una economía abierta, o el llamado modelo de Poole.

4 Finalmente, con un alto grado de dolarización una importante proporción del valor real de los activos y pasivos financiero se aísla de las variaciones del tipo de cambio, con lo cual se elimina otro canal predecible de la devaluación<sup>20</sup>.

Una modalidad de régimen cambiario flexible basado en metas de inflación, tampoco sería adecuado debido a que el modelo económico cubano: (1) no es compatible con el desarrollo de los mercados financieros que requiere este esquema (2) contempla un fuerte vínculo entre objetivos monetarios y fiscales como parte de la programación monetaria (3) los instrumentos convencionales de control monetario tienen un alcance más limitado considerando el protagonismo de la planificación en la asignación de recursos de la economía.

Tampoco se justificaría una propuesta de tipo de cambio fijo, dado el grado de apertura de la economía cubana y el alto grado de vulnerabilidad a shocks reales y financieros externos. En estas circunstancias se reducen los grados de libertad de la autoridad monetaria.

Entonces, tal vez lo más conveniente sería un régimen de bandas cambiarias (relativamente estrechas), el cual además de lo discutido tendría las siguientes ventajas:

- 1 Efecto auto-estabilizador sobre el tipo de cambio de las bandas cambiarias.
- 2 Al ofrecer más estabilidad del tipo de cambio es más coherente con el modelo de planificación.
- 3 Fortalece la credibilidad si se combina con arreglos institucionales y marcos legales adecuados.
- 4 Ofrece cierta flexibilidad en la asignación de recursos vía precios.
- 5 Es más transparente para orientar al banco Central en cuanto a potenciales desequilibrios, pues estos se reflejarían de inmediato en el tipo de cambio.

Merece sintetizar los rasgos esenciales de la propuesta de esquema monetario formulada para la economía cubana:

---

<sup>20</sup> Hay varias referencias teóricas sobre este tema. Ver Hidalgo, Pérez Soto y Hernández (2003) para un ejemplo del caso cubano.

- 1 Protagónico rol de la planificación como mecanismo de distribución de la divisa en el sector público.
- 2 Definición del grado de descentralización de la divisa a través de firmes marcos legales y regulatorios.
- 3 Unificación monetaria (una sola moneda doméstica y único tipo de cambio en la economía).
- 4 Unicidad fiscal.
- 5 Sólidos arreglos institucionales a favor de disciplina fiscal y monetaria. Reducción significativa de la dominación fiscal.
- 6 Régimen de bandas cambiarias con controles (más laxos respecto al esquema actual y enfatizando en transacciones de capital).
- 7 Mayor rol de los mercados monetarios y crediticios.
- 8 Fuerte regulación y supervisión del sistema financiero.

## **¿Vencimos la dolarización parcial de la economía?**

El éxito del programa hacia la unificación es el paso más trascendental para consolidar la moneda doméstica. Pero mirando la experiencia internacional es probable que aún perdure la sustitución de moneda en su función de reserva de valor. Esta también ofrece algunas pautas útiles aun cuando otras las distancie del modelo cubano. Particularmente interesante a los efectos de una agenda futura es, de un lado, el fortalecimiento de la regulación orientada a la desdolarización en la red de seguridad del sistema bancario (como por ejemplo, fondos de garantías favorecen depósitos en moneda doméstica, encajes más altos en dólares, entre otras) y de otro, la “pesificación” de los mercados crediticios<sup>21</sup>. Sin embargo, indiscutiblemente, la condición necesaria está en afianzar la estabilidad de largo plazo de la moneda doméstica, sobre sus dos pivotes más importantes: la disciplina financiera y fiscal.

---

<sup>21</sup> Licandro y Licandro :“Reconstruir el mercado en pesos: desdolarización y fragilidad financiera.”

## Bibliografía

- Banco Central de Cuba: *Resolución 86, 2010.*
- Cribeiro, Y.: “Descomposición del déficit fiscal en Cuba. Déficit estructural y déficit cíclico,” CD International Summer School in Economics and Management, ISSEM, Universidad de La Habana y Universidad Humboldt, 2009.
- Hernández, E.: “La elección Cambiaria: Propuesta para Cuba,” Tesis doctoral, Facultad de Economía, 2010.
- Hidalgo, V.; Tabares, L.; Vidal, P.: “Equilibrios monetarios y política económica”, en *Economía y Desarrollo*, No.2, 2000.
- Hidalgo, V.; Tabares, L. y Doimeadiós, Y.: “El debate sobre regímenes cambiarios en economías dolarizadas: el caso Cuba”, en *Cuba reflexiones sobre su economía*, Universidad de La Habana, 2002.
- Hidalgo, V.; Pérez-Soto, C. y Hernández, E.: “Mecanismos de transmisión de la política monetaria”, en *Economía y Desarrollo*, 2003.
- Hidalgo, V.: “De la dolarización a la unificación monetaria en Cuba”, en *Economía y Desarrollo*. No.1, 2008.
- Licandro, G. y Licandro, J. A.: “Reconstruir el mercado en pesos: desdolarización y fragilidad financiera,” Universidad Católica del Uruguay, 2010.
- “Lineamientos del PCC sobre la actualización del modelo económico,” en *Granma*. 26 de noviembre, 2010.
- Martner y Trombern: *Public Debt Indicators in Latin American Countries: Snowball Effect, Currency Mismatch and the Original Sin*. ILPES, CEPAL, 2004.

## ANEXO I

### Potenciales efectos de una devaluación en economías parcialmente dolarizadas

La literatura internacional es vasta en cuanto a los mecanismos de transmisión de ajustes de precios después de una devaluación (traspaso tipo de cambio precios)<sup>22</sup>, en economías parcialmente dolarizadas. En general se reconocen tres tipos de canales, los cuales resumimos en el siguiente esquema.

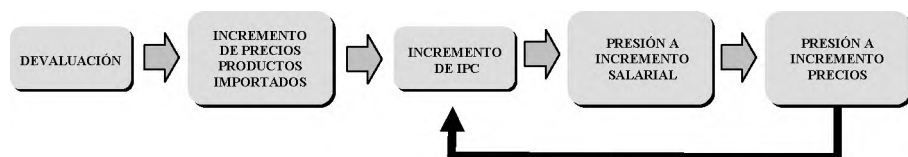


<sup>22</sup> Este efecto se conoce en la literatura como “*passthrough*”

En este apartado nos proponemos examinar el efecto del canal de costos en el caso de la economía cubana referido a la previsible espiral inflacionaria ocasionada por el encarecimiento de los precios de los productos importados.

Tradicionalmente este se describe como un incremento inicial casi de manera automática de los precios de los productos importados y así del IPC en la medida en que la canasta doméstica de consumo esté compuesta en parte por dichos productos. El mayor costo de la canasta puede conducir a un incremento de los salarios —a fin de preservar en algún grado el salario en términos reales<sup>23</sup>. De ajustarse los costos salariales, es de esperar un incremento de los precios, en mayor o menor medida dependiendo de las posibilidades que tengan las empresas para mantener márgenes de ganancias constantes (*mark-up*).

### ESPIRAL INFLACIONARIO



Subsiguientemente, la velocidad del proceso inflacionario posterior a una devaluación, dependerá de factores tales como: importancia relativa de bienes importados en la economía, estructuras de mercados; expectativas inflacionarias y credibilidad de la política monetaria, funcionamiento de los mercados laborales y arreglos institucionales con respecto a la fijación de salarios; y no menos importante, capacidad de coordinación de la política económica para conciliar mecanismos de precios entre los diferentes actores. En economías parcialmente dolarizadas es de esperar que la mayor parte de los contratos se establezcan sobre la base del tipo de cambio; o dicho en otras palabras, estas economías tienden a mostrar un alto “*passthrough*” de tipo de cambio a precios.

En el caso de Cuba varios factores influyen en diferentes sentidos en la magnitud del traspaso. Dentro de aquellos que pueden favorecer el

---

<sup>23</sup> Durante las devaluaciones de los ochenta, en varios países latinoamericanos este mecanismo se producía de manera automática, ya que proliferaron cláusulas de indexación al tipo de cambio en los contratos laborales.

incremento de precios se encuentran:

- El alto componente importado en la economía y particularmente en la canasta básica. Según algunas estimaciones realizadas por Hernández, (2010) a partir de las estadísticas de circulación mercantil minorista, entre el 70% y el 80% de las ventas minoristas que se realizan en pesos cubanos se efectúan con productos importados<sup>24</sup>.
- Los actuales mecanismos de formación de precios en los mercados estatales se basan en un *mark up* fijo sobre costos. En un escenario de devaluación los precios reflejarían simétricamente el diferencial cambiario.
- El mercado no regulado toma como referente el tipo de cambio para fijar precios. Asumiendo que la mayor parte de este mercado se realiza en pesos, dicho efecto se explica por la modificación de precios relativos que enfrentan dichos agentes cuando concurren al mercado doméstico en CUC para satisfacer sus necesidades de consumo final o intermedio.
- Relacionado con lo anterior, es de suponer presiones sobre la demanda —dado el abaratamiento relativo de los productos en los mercados en pesos— y así de precios.

En cambio aquellos que mitigarían los efectos anteriores serían:

- El grado de segmentación y los controles de precios en los mercados estatales.
- La regulación de los mercados laborales y en particular la regulación de la escala salarial en el sector estatal.
- El peso de la planificación en la política de precios y la menor presencia de mercados desregulados en el modelo económico cubano.

No abundan estudios en relación con el traspaso de tipo de cambio-precio en la economía cubana, y la mayor parte de ellos abordan el tema en base a criterios teóricos-metodológicos. Uno de los problemas para

---

<sup>24</sup> El 59% de los bienes no alimentarios que se comercializan en la red minorista en los mercados paralelos son importados. Debe considerarse, además, que los bienes producidos en el país también se elaboran, en parte, con materias primas provenientes del exterior, por lo que el componente importado de estas ventas no debe ser menor que el 70%. Si se acepta que este análisis se puede extrapolar al resto de las ventas minoristas, entonces el componente importado del consumo estará entre el 70 y el 80%.

realizar las estimaciones ha sido la ausencia de datos para capturar movimientos de tipo de cambio, ya que por ejemplo en el caso del tipo de cambio de CADECA se mantuvo relativamente estable durante los noventa (antes de la introducción del actual sistema de tipo de cambio fijo) observándose solamente dos movimientos significativos en todo el período.

No obstante, en Hernández (2010), se realiza una aproximación al traspaso de tipo de cambio a precios del mercado informal en el período de flotación del sistema cambiario del circuito hogares (desde 1990 a 1996). Los resultados de este estudio arrojaron que la variabilidad del índice de precios del mercado informal explicada por *shocks* de tipo de cambio es del 29 %. De acuerdo con los resultados de la representación de las funciones impulso-respuesta, en un margen de rezagos significativos (del 4 al 12), en el período de flotación sucia del tipo de cambio, la respuesta de los precios en el mercado informal frente a *shocks* cambiarios fue aproximadamente de la mitad; su efecto comenzaba a darse a partir del cuarto mes después del *shock* y el impacto concluía al cabo del año. En los cálculos no se pudo contemplar el efecto del componente importado, que a criterio del autor podría elevar hasta un 70 % el valor del traspaso del tipo de cambio a los precios. Esto último se esboza sobre la base de una formación de precios con determinado nivel de flexibilidad<sup>25</sup>.

Varios especialistas coinciden en que el traspaso en realidad es mucho mayor atendiendo a las características de la economía.

---

<sup>25</sup> E. Hernández: “La elección Cambiaria: Propuesta para Cuba”.