

DUALIDAD MONETARIA EN CUBA: CAUSAS E IMPLICACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA

VILMA HIDALGO DE LOS SANTOS*

E-mail: Vilma@fec.uh.cu

YAIMA DOIMEADIOS REYES**

E-mail: rip@fec.uh.cu

Introducción

El fenómeno de la dolarización no es reciente en los debates académicos internacionales; sin embargo, en la última década, el tema ha adquirido un nuevo interés a partir de algunos eventos internacionales como la unión monetaria europea, la reciente iniciativa de los EE. UU. en torno a la creación de un área comercial y financiera común, y las crisis financieras que han sufrido los países en desarrollo. En nuestro país, el tema también tiene interés porque la economía funciona desde hace varios años en condiciones de dualidad monetaria.

En el presente trabajo intentaremos analizar las particularidades del régimen monetario dual, adoptado a inicios de la pasada década en

Cuba, a partir de la singularidad del modelo económico cubano; así como identificar las características que distancian a la experiencia cubana de otras experiencias de la región que han sufrido un proceso de dolarización. En segundo lugar, caracterizaremos la evolución y el alcance actual de la dualidad monetaria en Cuba a través de un conjunto de indicadores. Posteriormente, discutiremos en torno a las ventajas y desventajas que, desde nuestro punto de vista, ha tenido para la economía cubana este esquema de dualidad monetaria. Y finalmente, exponremos algunas reflexiones sobre la política cambiaria en el futuro teniendo en cuenta que éste ha sido un tema pendiente al cual habrá que darle respuesta en los próximos años.

* *Doctora en Economía Internacional por la Universidad de Barcelona. Profesora Asistente del Departamento de Macro-Microeconomía. Vicedecana de Postgrado, Investigaciones y Relaciones Internacionales de la Facultad de Economía. Miembro del Comité Académico de la Maestría en Economía. Miembro del Consejo Científico del Instituto Nacional de Investigaciones Económicas (INIE) del Ministerio de Economía. Ha impartido docencia en la Universidad Agostinho Neto de Angola y en la Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua (UNAN). Fue investigadora del Instituto de Investigaciones, Desarrollo Alternativo y Educación Popular (NITLAPAN) adscrito a la Universidad Centroamericana de Nicaragua. Profesora ayudante en el Centro de Investigación y Docencia Económica (CIDE) de México. Participó como experta en la Comisión Técnica del Vigésimoséptimo Período de Sesiones de CEPAL en Aruba. Ha dictado conferencias sobre economía cubana en la Universidad de Barcelona, España; Universidad de San Tomas, EE. UU.; Universidad del Pacífico, Perú. Ha publicado numerosos artículos en Cuba y el extranjero. Es coautora de varios textos para la educación superior. Ha sido Miembro del Tribunal de Doctorado de la Universidad de Barcelona. Ha sido ponente en eventos tanto nacionales como internacionales. Es especialista en Macroeconomía y Políticas Económicas.*

** *Graduada de Economía en la especialidad de Economía Global en la Facultad de Economía de la Universidad de La Habana con título de oro y mejor graduada en la categoría de estudio trabajo de la Facultad en ese curso. Master en Ciencias en Economía Internacional del Centro de Investigación de Economía Internacional. Universidad de la Habana. Cursó estudios del idioma Inglés en la escuela Internacional de La Habana, anexa a la Embajada Inglesa en Cuba, obteniendo el Primer certificado de la Universidad de Cambridge con calificación de A.*

¿Dolarización parcial o dualidad monetaria?

Antes de referirnos al caso concreto de la economía cubana, es conveniente exponer brevemente al marco conceptual utilizado para discutir el fenómeno de dolarización. El término "dolarización" ha sido utilizado indiscriminadamente en la literatura para calificar varios tipos de fenómenos, que aún cuando tienen relación, también presentan diferencias sustantivas.

En términos generales, se pueden distinguir tres conceptos asociados al término de dolarización. La dolarización parcial, se refiere a una situación bajo la cual la moneda extranjera - en este caso el dólar - cumple alguna de las funciones del dinero en una economía donde circula también la moneda doméstica. En este caso, se dice que dicha economía está parcialmente dolarizada porque continúa existiendo un Banco Central que emite moneda nacional de curso legal. En otras palabras, coexisten moneda doméstica y extranjera, pero esta última ha desplazado, en alguna medida, a la primera en una o más de sus funciones. Una vez que se produce este hecho, las autoridades monetarias pueden autorizar oficialmente el uso de la moneda extranjera o de lo contrario ésta continuará funcionando de manera informal en un mercado ilegal. Este fenómeno se generalizó en la década de los ochenta en América Latina a raíz de los episodios de hiperinflaciones. (México, Uruguay, Perú, Bolivia).

La dolarización de pasivos describe una situación bajo la cual el Banco Central emite moneda nacional pero una proporción muy alta de los pasivos privados y/o públicos están expresados en moneda extranjera. La dolarización de pasivos no necesariamente está asociada al fenómeno de sustitución de moneda. Sus causas se encuentran, de un lado, en los típicos problemas estructurales de los llamados países en desarrollo consistentes en la necesidad de financiamiento externo para impulsar la inversión y el crecimiento y de otro lado, en los procesos de apertura y liberalización de la cuenta de capital que iniciaron la mayor parte de éstos en la década de los noventa.

La dolarización total es una propuesta de opción cambiaria (casos extremos de tipo de cambio fijo), bajo la cual desaparece la moneda nacional porque es sustituida totalmente por la moneda extranjera. No es un resultado espontáneo sino que ocurre por decisión del gobierno.

La característica esencial de este arreglo cambiario es que las autoridades nacionales pierden la autonomía de la política monetaria. A su vez, un esquema de este tipo puede tener un carácter unilateral o establecer convenios en el marco de un acuerdo bilateral o multilateral entre países¹.

En Cuba lo que se observa, a inicios de los noventa, es un fenómeno de dolarización parcial. La causa de este proceso de dolarización parcial incipiente, al igual que en otros países, fue la crisis económica y los desequilibrios monetarios derivados, si bien los orígenes de esta crisis fueron diferentes. En el caso de Cuba fue resultado del fuerte shock de oferta a raíz de la caída del bloque socialista. La fuerte contracción que experimentó la oferta de bienes y servicios, así como los consecuentes incrementos de liquidez requeridos para mantener el nivel de empleo, fueron erosionando las funciones monetarias de la moneda nacional.

De una parte, en el sector empresarial se acumularon significativos stocks en moneda nacional ante la escasez de oferta de bienes y servicios en dicha moneda para insumos e inversión y la ausencia de un mercado cambiario empresarial. De otra parte, la contracción del consumo de los hogares y el aumento de la oferta monetaria sin contrapartida en bienes y servicios se tradujo también en acumulación de pesos, dentro y fuera del sector bancario.

En síntesis, en circunstancias de crisis de divisa y recesión económica, el peso no ofrecía la posibilidad de satisfacer la demanda de bienes y servicios en la economía interna. Estos desequilibrios monetarios se acentuaron a partir de la necesidad de monetización de los crecientes déficit fiscales de inicios de la década de los noventa. Adicionalmente, por el lado de la oferta, se incrementaron los flujos de dólares en la economía vía remesas y turismo. Por consiguiente, se dieron todas las condiciones clásicas para que surgiera un proceso de dolarización parcial acelerada.

Este fenómeno, aún en sus orígenes, tuvo sus peculiaridades respecto al patrón observado en América Latina. Así por ejemplo, dada la existencia de controles de precios la dolarización parcial no fue precedida por un visible proceso hiperinflacionario sino por un fenómeno de inflación reprimida (en forma básicamente de ahorro forzoso) y sólo posteriormente, con el auge del mercado negro, los precios y la depreciación del

tipo de cambio paralelo comenzaron a reflejar los desequilibrios monetarios. Por otra parte, en Cuba este fenómeno no comienza por un proceso gradual de sustitución de moneda doméstica en su función de reserva de valor, característica típica en los patrones de dolarización de América Latina, sino por un proceso gradual de sustitución de moneda para transacciones (ver Hidalgo, Doimeadiós, Tabares: 2001).

En este contexto, en el que ya existía un fenómeno de dolarización parcial en la economía, el Gobierno decide implantar un régimen monetario dual: se legaliza la circulación del dólar en la economía, se crea un mercado estatal interno en divisas y un circuito empresarial vinculado al turismo y al capital extranjero en el cual todas las transacciones se realizan en dólares. En la práctica, esta medida constituyó una reforma monetaria parcial equivalente a un cambio de moneda en un sector de la economía.

Desde nuestro punto de vista, existieron varias razones por las cuales fue necesario introducir el esquema dual. En primer lugar, la dolarización parcial era una realidad y difícilmente podía ser evitada o revertida rápidamente en medio de una situación de crisis. La experiencia de América Latina es vasta en cuanto al fracaso de programas que han intentado de manera forzada eliminar la dolarización, especialmente en circunstancias en que dicha política no se acompaña de otras medidas de carácter estructural. En segundo lugar, el país estaba urgido de financiamiento externo y en circunstancias de crisis y desequilibrios hubiera sido muy difícil asegurar la confianza en la moneda nacional, mientras que la dolarización eliminaba, de facto, el riesgo cambiario en el sector emergente de la economía, y así podía ser un incentivo para la inversión extranjera. En tercer lugar, ante la magnitud de los desequilibrios se requería de un ajuste gradual y de mecanismos compensatorios para evitar costos sociales traumáticos y la dualidad ofrecía esta posibilidad. El Estado requería capturar divisas provenientes de las remesas familiares para implementar mecanismos redistributivos que permitieran satisfacer las necesidades básicas de la población² y amortiguar de esta forma los efectos de la profunda crisis sobre los niveles de vida de la población. La despenalización de la divisa y la creación del mercado cambiario para la población (CADECA) permitieron la recaudación de una parte significativa y creciente de las remesas familiares y ampliaron la oferta de bienes y servi-

cios. En cuarto lugar, se requería de un marco de referencia de precios y costos, y de una moneda creíble para introducir mercados en el sector empresarial. Anteriormente, los mercados prácticamente no funcionaban y, por lo tanto, los precios en moneda doméstica no transmitían información alguna como mecanismo de asignación de recursos. Asimismo, las operaciones de comercio exterior se realizaban centralizadamente y el sistema de precios internos estaba desconectado de los precios internacionales. Finalmente, las condiciones de partida hacían impredecible el resultado de una reforma monetaria total.

En resumen, la dolarización parcial fue inicialmente un resultado endógeno de los desequilibrios económicos, y aunque técnicamente persiste, ya que existe sustitución de moneda doméstica por moneda extranjera en todas sus funciones, en el caso de Cuba es más apropiado hablar de un esquema monetario dual en los marcos de un programa orientado a dar solución a la crisis económica. La dualidad monetaria es un esquema monetario intermedio bajo el cual hay flexibilidad para la actuación de la política económica y hay espacios para mecanismos compensatorios destinados a minimizar costos sociales asociados a la crisis económica.

Alcance de la dualidad monetaria en Cuba

En el ámbito internacional, los indicadores que se proponen para cuantificar el grado de dolarización de las economías intentan medir la sustitución de la moneda nacional por la extranjera fundamentalmente en la función de reserva de valor³ asumiendo que es ésta la principal función que pierde la moneda doméstica en un proceso de dolarización parcial. Estos indicadores presentan varias limitaciones⁴ pero en la práctica la mayor parte de los estudios utilizan la proporción de depósitos en dólares dentro del sistema financiero doméstico como una medida aproximada del grado de dolarización. Así por ejemplo, el FMI considera como economías altamente dolarizadas aquellas que alcanzan más de un 30% en este indicador.

En el caso de Cuba, favorecemos más indicadores que permitan medir la sustitución monetaria en los diferentes circuitos (por el motivo transacción) proceso más generalizado en la economía cubana.

Tomando la estructura del PIB por tipo de gasto, pudiera estimarse con cierto grado de fa-

cidad, la proporción de la demanda agregada total que se realiza completamente en divisas⁵ :

$$\% \text{ de dolarización parcial agregado} = (C + I + G + X - M) / \text{PIB}^*$$

donde:

C: consumo privado en divisas x el tipo de cambio promedio vigente en CADECA

I: Total de inversiones en divisas.

G: Total de gasto en divisas del gobierno.

PIB* = (C en divisas x t.c. CADECA + C en moneda nacional) + I + G + X - M

Si bien el cálculo de este indicador no fue incluido en el presente trabajo, destacamos su importancia metodológica para medir y comparar el alcance del proceso de dualidad monetaria en la economía cubana. Alternativamente, presentamos un conjunto de indicadores que ofrecen un panorama parcial de la sustitución de moneda en los diferentes circuitos económicos.

En el sector familias, aproximadamente 58% del consumo en el 2000 se realiza en dólares, pro-

La dualidad monetaria también se ha extendido al sector financiero. La proporción de depósitos en dólares (BANDEC y BPA) en relación al total -valorado al tipo de cambio de CADECA- fue de 23% en el año 2000, lo cual comparado con otros países no es significativamente alto⁶. No obstante, crecieron en un 53% y 37% en los años 1999 y 2000 respectivamente⁷. Por otro lado, el crédito en dólares ha tenido un comportamiento creciente a partir de 1997, con un ritmo promedio anual de un 43%.

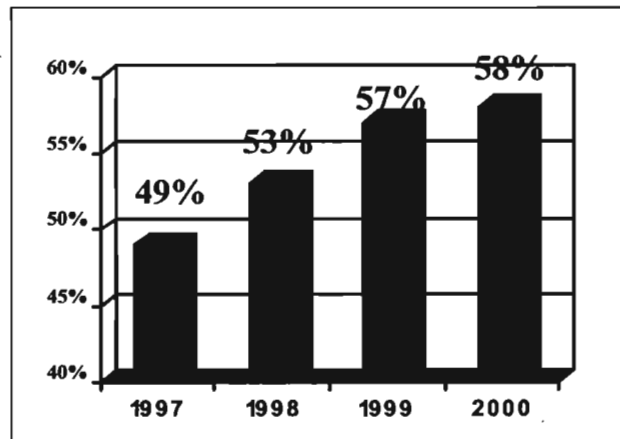
Consecuencias de la dualidad monetaria: el modelo resultante

Desde nuestro punto de vista, la dualidad monetaria ha sido una de las medidas que ha tenido mayores implicaciones en la configuración del modelo económico actual, tanto desde el punto de vista macroeconómico como en el plano institucional y regulatorio.

Una de las implicaciones más relevantes fue la reorientación del patrón de crecimiento hacia

Gráfico N.º 1

Componente en dólares del Consumo de Hogares



Fuente: González (1999) y estimaciones propias a partir del Anuario MEP y otras publicaciones de la Oficina Nacional de Estadísticas

porción que se ha incrementado en casi 10 puntos durante la década. Asimismo, aproximadamente el 60% de las familias tiene acceso por diferentes vías a ingresos en dólares.

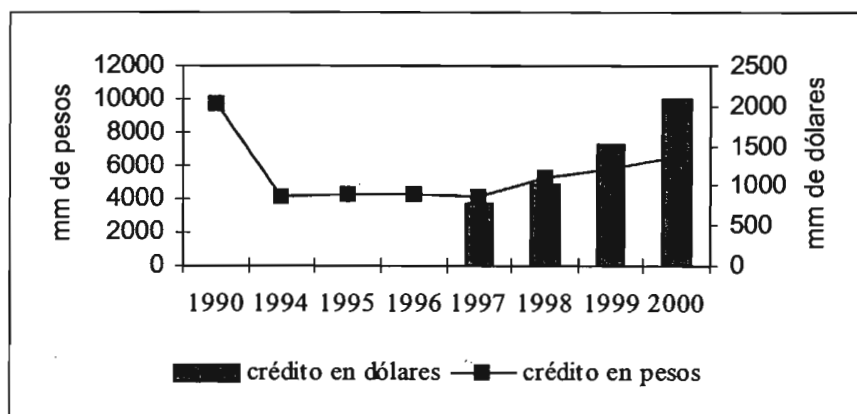
En el circuito empresarial, el año 2001, el componente doméstico de las compras del Turismo y TRD ascienden al 68% y 55% respectivamente. Asimismo, más del 70% de las ventas de los organismos productores se realiza en divisa, correspondiendo el 41,6% al destino TRD y el 32% al turismo.

el mercado interno. En efecto, en la década de los noventa las actividades más dinámicas han sido aquellas vinculadas a los mercados internos en divisas y el turismo, en contraposición al comportamiento de las exportaciones.

Por otro lado, se consolidó un modelo económico dual bajo el cual quedaron diferenciados segmentos empresariales no sólo en cuanto al tipo de moneda para transacción sino también en cuanto a los mecanismos económicos utilizados, el ac-

Gráfico N.º 2

Comportamiento del crédito en pesos y dólares



Fuente: Estimaciones propias a partir de los informes anuales de BANDEC, BPA y CEPAL 2000.

ceso a financiamiento, la autonomía en las decisiones y el nivel de competitividad.

En un primer momento, se distinguieron dos grandes sectores en la economía. El sector emergente, que comenzó a transar directamente en dólares -aislándose de los desequilibrios monetarios del resto de la economía- y a operar con mecanismos de gestión y control más descentralizados. Tal hecho introdujo mayor flexibilidad en la toma de decisiones empresariales y permitió con una orientación de mercado hacer más dinámico y eficiente el proceso de inserción. De otro lado, el sector tradicional conformado por empresas cuyas producciones estaban dedicadas a garantizar bienes y servicios con fines sociales (subsidiados o gratuitos) o que no reunían la competitividad requerida para insertarse en los mercados en divisas. Este sector continuó transando en moneda nacional y sus empresas, que normalmente están vinculadas al sector presupuestado de la economía, continuaron dependiendo de asignaciones o decisiones centralizadas.

Posteriormente, se adoptaron estrategias que contribuyeron a incentivar el nivel de competitividad de las empresas del sector tradicional, como fue por ejemplo, permitir a las empresas del sector tradicional concurrir al mercado interno en divisas para las transacciones intraempresariales y la venta de bienes y servicios a la población. Esto se convirtió en una importante fuente de autofinanciamiento para dichas empresas y sin duda actuó como un estímulo al desarrollo de la industria nacional.

En la medida en que se fue consolidando el modelo dual, un tercer grupo de empresas, perteneciente en sus orígenes al sector tradicional, fue ganando importancia y hoy posiblemente constituya la mayor parte del sector empresarial con una tendencia creciente. Dichas empresas operan con ambas monedas simultáneamente dependiendo del destino de sus producciones o la fuente de sus insumos. Este tipo de empresas tiene su sistema contable, fundamentalmente, en pesos, pero a medida que se han insertado en el mercado de divisa, ya sea en el mercado interno en divisas para la población o como proveedores de bienes intermedios a otras empresas del sector emergente, se ha ampliado el volumen de sus transacciones en divisa y en consecuencia su contabilidad mixta⁸. Adicionalmente, la inserción en mercados más dinámicos les ha permitido transitar hacia esquemas económicos de mayor autonomía.

Otro elemento singular del modelo monetario dual, resultado de lo anteriormente explicado, fue la implementación de regímenes cambiarios implícitos sin vasos comunicantes directos entre ellos. Estos son: régimen de flotación sucia para las transacciones con la población (ver Gráfico N.º), régimen de tipo de cambio fijo con controles para las empresas y unidades presupuestadas, y régimen de dolarización total para el sector emergente⁹.

La segmentación de sectores y mercados, como se deriva de lo explicado anteriormente, se convirtió en una de las principales características del modelo dual, actuando como mecanismo de

ajuste ante la crisis de divisa y como alternativa al ajuste de precios vía devaluación. Así, inicialmente, la segmentación permitió: aislar al sector emergente de los desequilibrios monetarios internos y crearle las condiciones para su inserción en el nuevo escenario internacional; proteger al sector tradicional de un ajuste indiscriminado resultado de la crisis económica con altos costos en términos de empleo; establecer un sistema de transferencias para garantizar los programas sociales prioritarios y lograr el reacomodo gradual de la economía a las nuevas circunstancias.

Un balance preliminar de los costos y beneficios del esquema dual

El principal beneficio ha sido la institucionalización de una mayor disciplina financiera en la economía que se reflejó tanto en las cuentas fiscales como en las cuentas externas. El déficit fiscal ha tenido una evolución muy favorable, manteniéndose a partir del 1996 entre un 2% y un 3% con relación al PIB.

El dólar fue el principal vehículo para conectar a la economía con referentes internacionales de precios y costos, y de esta forma permitió desarrollar los mercados. Las empresas del sector emergente elevaron los niveles de eficiencia y competitividad, mostrando un fuerte dinamismo económico. Así por ejemplo, los ingresos brutos del turismo se estiman en más de 2000 millones de dólares y crecieron a un ritmo promedio anual de 18% durante más de 10 años.

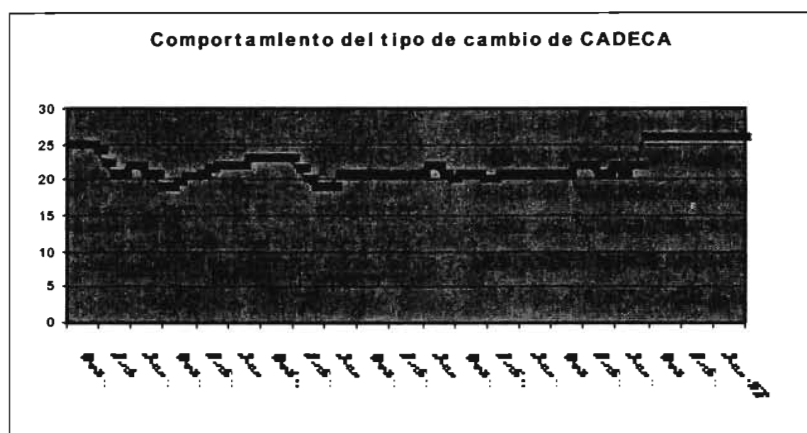
De otro lado, la presencia de mercados internos en dólares incentivó a la búsqueda y cap-

tura de dólares por los sectores tradicionales. 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. Además de asociarse con capital extranjero, una de las principales estrategias de las empresas consistió en lograr la inserción en los mercados internos en divisas (semejante a ventas de frontera). Así, como se comentó, parte de las empresas del sector tradicional desviaron sus producciones hacia los mercados en dólares elevando sus niveles de competitividad. 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 1998¹⁰.

De este modo, una gran parte de las empresas tradicionales se convirtieron en empresas rentables, por lo que la creación del mercado en divisas también contribuyó a reducir el circuito de empresas públicas subsidiadas por el Estado, actuando como complemento del ajuste macroeconómico. Esto, unido a otras medidas de saneamiento financiero, ha permitido una sustantiva caída de los subsidios del presupuesto del Estado. Así por ejemplo, en el año 1993 los subsidios a empresas representaban el 36% del PIB, y ya en 1999 habían decrecido en más de 75%¹¹.

Por consiguiente, el modelo dual ofreció mayor flexibilidad para la inserción de la economía en el nuevo contexto internacional, contribuyendo a consolidar un sector empresarial más

Gráfico No. 3



competitivo. Ello, unido al incremento de los ingresos en divisas, provenientes del sector emergente y de la recaudación de parte de las remesas familiares, favoreció la reactivación económica de los últimos años y además permitió sostener los programas sociales prioritarios así como el peso de un sector tradicional menos eficiente hasta lograr un gradual reacomodo a las nuevas condiciones del entorno económico.

A pesar de los beneficios mencionados, esta nueva forma de operar no estuvo exenta de conflictos de política y costos para la economía. En el ámbito económico pueden identificarse varios efectos.

En cuanto al sector real es posible que la segmentación resulte excesiva en las actuales circunstancias y pueda convertirse en un obstáculo para articular cadenas productivas y así para el crecimiento de algunos sectores. Hasta qué punto esta forma de operar pueda continuar o no actuando como mecanismo reactivador de la industria cubana, es una interrogante que indiscutiblemente requiere de más investigación en el futuro.

En cuanto al ámbito fiscal y financiero, surgieron un conjunto de riesgos sobre los cuales merece reflexionar. La dualidad se ha trasladado a las estructuras financieras del sector empresarial, del sistema financiero y de las cuentas fiscales, sin que exista un tipo de cambio realista que permita conectar los flujos financieros en pesos y dólares. Así por ejemplo, en los balances de las empresas, del sistema financiero y del propio presupuesto existen flujos en pesos y en dólares expresados estos últimos al tipo de cambio oficial. Tal hecho distorsiona los precios relativos, dificulta la medición de la rentabilidad de las empresas y el correcto análisis de la situación de las finanzas públicas.

Algunas empresas con una alta proporción de insumos importados pueden resultar rentables cuando en realidad esconden subsidios implícitos a través del tipo de cambio sobrevaluado. En cambio, una empresa exportadora mostrará un ingreso subvalorado que posiblemente la obligue a demandar subsidios del presupuesto. Lo mismo ocurrirá para el caso de las inversiones, que se valoran en pesos aún y cuando tengan un alto componente importado, con lo cual no aflora el subsidio a la inversión otorgado vía tipo de cambio. Además de los subsidios implícitos pueden existir subsidios cruzados, en el caso de que una empresa cuyas ventas sean mayoritariamente en dólares adquiera parte de sus insumos en pesos

provenientes de empresas subsidiadas por el Estado. La presencia de subsidios cruzados o implícitos puede conspirar contra la futura sustentabilidad fiscal.

La dualidad monetaria aisló pero no eliminó los desequilibrios monetarios en el sector pesos-sobrelíquidez en forma de pasivos inmovilizados en el sector financiero-. Esta situación debilita el rol del sistema financiero en la intermediación de los recursos, genera riesgo de inestabilidad macroeconómica (precios y tipo de cambio), constituye un obstáculo para la creación de un mercado cambiario empresarial por sus efectos potencialmente desestabilizadores, y además tiende a reducir la eficiencia de los mecanismos de regulación y supervisión bancaria.

Reflexiones sobre política cambiaria en el futuro

Desde nuestro punto de vista, aún no están dadas las condiciones para eliminar la dualidad monetaria en la economía cubana, por una parte porque la escasez de divisas y las restricciones de financiamiento externos continúan siendo la principal limitación para el crecimiento económico y en particular para la reanimación de un importante sector de la economía. Por consiguiente, mantener la dualidad y cierta segmentación en la economía es todavía una necesidad impuesta por las circunstancias. El segundo elemento en contra es que aún persisten desequilibrios monetarios. La integración total de los circuitos en pesos y en dólares bajo estas condiciones traería consecuencias nocivas en términos reales y financieros.

Sin embargo, pudieran darse algunos pasos para integrar paulatinamente los flujos en pesos y en dólares, reducir distorsiones e ir creando las condiciones hacia un único régimen cambiario en la economía.

Una medida a estudiar en esta dirección podría ser la creación de un mercado cambiario para el sector empresarial. La introducción de dicho mercado debería ser un proceso gradual y regulado, inicialmente limitado a transacciones corrientes en el circuito de empresas que operen en pesos y dólares dentro de cadenas productivas. Con ello, se lograría contar con un tipo de cambio de referencia para el sector empresarial y así comenzar a evaluar el impacto del movimiento del tipo de cambio sobre el resto de las empresas. Paulatinamente podría ampliarse la concurrencia para empresas que funcionen bajo esquemas descen-

tralizados, y cuya situación financiera lo permita; lo que constituye además un incentivo a la eficiencia para el resto del sector empresarial. La idea de un mercado cambiario empresarial no entra en contradicción con el esquema de distribución centralizada de la divisa, el cual en la práctica funciona como un sistema de transferencias acorde a las prioridades del plan.

Un ajuste generalizado del tipo de cambio, en este caso, una devaluación, no sería a nuestro juicio una medida adecuada debido a todos los argumentos antes referidos. Además, vale la pena reflexionar en torno a los efectos de esta medida bajo dualidad monetaria, pues éstos suelen diferenciarse de los efectos convencionales.

¿Cuáles serían los efectos potenciales de una devaluación del tipo de cambio en el sector empresarial?

Tradicionalmente las devaluaciones han sido utilizadas por los Gobiernos como instrumento para ganar competitividad en el corto. Sin embargo, hay que tener en cuenta que para que una devaluación incremente el precio de los transables respecto a los no transables, las transacciones domésticas tienen que realizarse en moneda nacional. Si una gran parte de las transacciones de la economía se realiza directamente en dólares, como es el caso cubano, los efectos esperados sobre las exportaciones e importaciones serán menores. Así por ejemplo, en aquellas empresas donde se transa totalmente en dólares, una devaluación no tendrá efectos sobre las importaciones.

Por otro lado, bajo un esquema centralizado de control de la divisa, las empresas no tienen acceso directo a un mercado cambiario para adquirir dólares. Esto significa que ante una devaluación podrán elevarse los precios de los productos importados para las empresas que operan en pesos pero ello no tendrá necesariamente un impacto directo sobre el gasto en importaciones. En otras palabras, como se ha explicado, el gasto en importaciones no se regula vía precios sino vía cantidades, y por consiguiente se debilita el efecto tradicionalmente esperado de una devaluación.

Aún así, hay efectos no desestimables sobre la balanza comercial. Es posible, que un tipo de cambio más realista estimule a una parte del sector exportador que hoy recibe ingresos subvalorados -siempre y cuando no sea ésta una medida aislada- y al propio tiempo contribuya a

la eficiencia al reflejar adecuadamente los costos de las importaciones asignadas.

Obviamente de crearse un mercado cambiario empresarial aumentarían las posibilidades de utilizar el instrumento cambiario. Adicionalmente, la creación de un mercado cambiario empresarial regulado podría contribuir al ajuste de la liquidez en dicho sector ya que una devaluación del tipo de cambio reduciría el valor real de los saldos monetarios domésticos actualmente inmovilizados en el sector bancario.

El segundo efecto está relacionado con los precios. Una devaluación tendrá que acompañarse de una política de precios compatible a fin de evitar que el incremento de los costos se traslade automáticamente a los precios. Al no tratarse de una economía de mercado -bajo la cual esto depende de las estructuras de mercado y el grado de apertura de la economía-, esta política se convierte en uno de los principales retos en materia de regulación económica.

El tercer aspecto, de hecho relacionado con lo anterior, se refiere al impacto sobre la situación financiera de las empresas. Es de esperar que al ajustarse los costos y parcialmente los precios del sector empresarial que hoy opera bajo dualidad monetaria luego de una devaluación, también se modifiquen los balances de algunas empresas. Actualmente, algunas empresas, con una alta proporción de insumos importados, pueden resultar rentables cuando en realidad se benefician de subsidios implícitos a través del tipo de cambio. Análogamente ocurre en el caso de las inversiones con un alto componente importado que se valoran en pesos, con lo cual no aflora el subsidio otorgado a la inversión por la vía del tipo de cambio. En otras palabras, la utilización de un tipo de cambio sobrevaluado distorsiona pero no evita la magnitud de los subsidios con los que tiene que cargar el Estado. Esto significa que un ajuste del tipo de cambio no sería por sí mismo la causa de un mayor número de empresas irrentables, pero, sin duda, permitiría reflejar de manera más realista la situación de las empresas y en general de las finanzas públicas.

El impacto de este canal dependerá de la situación de las empresas en el momento de una devaluación. En la medida en que mayor sea la proporción de empresas con ingresos en pesos dependientes de importaciones o balances desequilibrados en dólares, mayor será la fuerza de este impacto.

¿Cuál sería la mejor opción cambiaria?

Una vez sean corregidos los desequilibrios monetarios, condición indispensable para implementar un único régimen cambiario, podrían integrarse paulatinamente los flujos monetarios de la población y de las empresas. La pregunta subsiguiente es cuál sería el régimen cambiario más adecuado para la economía cubana. El debate sobre regímenes cambiarios es muy amplio y complejo, por lo que sólo nos limitaremos a esbozar algunas reflexiones en torno al caso cubano.

La tendencia internacional en la década de los noventa, en los países llamados emergentes, fue a favor de regímenes cambiarios extremos (Fischer, 2000). Afortunadamente, después de la crisis argentina se ha perdido confianza en los regímenes ultrafijos y han ganado popularidad los esquemas monetarios flexibles basados en metas de inflación.

Siendo Cuba una economía pequeña y abierta, desde la perspectiva de la teoría tradicional de elección cambiaria, la balanza se inclinaría a favor de un tipo de cambio fijo. Por otro lado, la economía cubana presenta un estado avanzado de dualidad monetaria lo cual inclina también la balanza a favor de un régimen de este tipo. Sin embargo, esta opción es inviable para el caso de Cuba, ya que los tradicionales efectos negativos de estos esquemas serían magnificados bajo las actuales circunstancias. Cuba no mantiene normales relaciones comerciales y financieras con EE. UU. -debido al bloqueo económico impuesto por el gobierno norteamericano- y de hecho las remesas familiares son el único flujo financiero de importancia proveniente de dicho país. Si bien la magnitud de dichos flujos no es en absoluto desestimable, su comportamiento siempre estará sujeto a las tensas relaciones que prevalecen entre ambos países debido a la permanente hostilidad del gobierno de EE. UU. hacia Cuba.

La modalidad de régimen cambiario totalmente flexible basado en metas de inflación¹², tampoco sería adecuado para el caso cubano debido a: 1) el modelo económico no es compatible con un pleno desarrollo de los mercados de capitales y una completa actuación de la política monetaria, 2) no existen marcos institucionales adecuados para una total independencia de la autoridad monetaria, de hecho es muy difícil que se logren desvincular completamente objetivos monetarios y fiscales, 3) difícilmente la autoridad monetaria pueda desentenderse de algún obje-

tivo de tipo de cambio, teniendo en cuenta el estado de dolarización parcial que alcanzó la economía, 4) el BCC es una institución relativamente nueva en el modelo económico cubano y no cuenta aún con suficientes instrumentos para llevar a cabo una estrategia de política monetaria tan sofisticada.

Una vez descartadas las soluciones de esquina, podrían explorarse alternativas intermedias, como por ejemplo diversas modalidades de sistema de bandas cambiarias (ver Hidalgo, Tabares, Doimeadiós, 2002)

¿Debe continuar siendo el dólar la moneda de referencia?

La elección de la moneda de referencia para fijar la paridad es otro de los grandes temas en materia de política cambiaria.

No puede ignorarse el hecho de que el dólar, históricamente, ha sido la moneda de referencia cambiaria en la economía cubana. Sin embargo, el volumen de transacciones comerciales y financieras con la zona euro ha mostrado una tendencia aceleradamente creciente en los últimos años. Por consiguiente, es posible que a mediano plazo convenga evaluar la posibilidad de fijar la paridad contra una canasta dólar y euro, obviamente dependiendo del escenario de las relaciones económicas entre Cuba y EE.UU., en particular, en cuanto al bloqueo económico impuesto a nuestro país.

Los países de la Unión Europea tienen una participación mayoritaria en el intercambio comercial y el turismo con Cuba (29% y 46% respectivamente). Este último a su vez representa el 43% de los ingresos de la Balanza de Bienes y Servicios. En cuanto a los indicadores relacionados con la Cuenta de Capital, la mayor parte de la deuda externa corresponde a países de la Unión Europea y más del 40% de las asociaciones con capital extranjero son de estos países.

En este contexto, evidentemente, incluir al euro como moneda de referencia tendría potenciales ventajas. Es de esperar que esta medida, seguramente favorecida por la Unión Europea, facilite el acceso a los mercados financieros internacionales y los acuerdos financieros cooperativos. De otro lado, la creciente importancia del euro en las operaciones de comercio internacional, de financiamiento y de inversión, hace pensar en sustanciales reducciones en términos de

costos de transacción y pérdidas cambiarias, en relación con la situación actual.

Finalmente, y quizás lo más importante, la introducción del euro como moneda de referencia reduce la vulnerabilidad derivada de pegarse a una única moneda, y en particular para Cuba, de que ésta sea el dólar.

NOTAS

- 1 Ver un análisis detallado de estos conceptos en Hidalgo, 2002.
- 2 Ciertamente, ésta no era la única forma de capturar la divisa proveniente de remesas. Sin embargo, el canje de moneda en circunstancias de desequilibrio y ausencia de mercados pudo haber conspirado contra la credibilidad de una medida de este tipo.
- 3 En literatura sobre el tema se recomienda para medir la dolarización indicadores que expresen los depósitos en moneda extranjera como parte de la suma de M2 o M3 y los depósitos en moneda extranjera.
- 4 Hidalgo, V. "Dolarización: ¿de qué estamos hablando?, en *Economía y Desarrollo*, N.º 1, 2002.
- 5 Como es usual, dada la complejidad para cuantificar el número de transacciones, se toma como un proxy de este indicador al PIB.
- 6 Hay que tomar en cuenta que no están contemplados todos los depósitos en dólares dentro del sistema financiero doméstico.
- 7 Estimaciones propias en base a los informes anuales del BPA y BANDEC 1999, 2000.
- 8 No obstante las empresas llevar una doble contabilidad, sus operaciones se registran en pesos al tipo de cambio oficial.
- 9 Hidalgo, Tabares y Doimeadiós. "El debate sobre regímenes cambiarios en economías dolarizadas: el caso Cuba".
- 10 "Proceso de Reanimación del sector industrial. Principales reflexiones y problemas", en H. Marquetti y A. García. Balance de la Economía Cubana. CEEC, 1999.
- 11 Presupuesto del Estado. Anteproyecto 1999. MFP.
- 12 La literatura actual sobre regímenes cambiarios en los países en desarrollo presenta a los llamado esquemas de inflation targeting como la alternativa a los esquemas ultrafijos para las economías en desarrollo.