

La dualidad monetaria y la política cambiaria

Dr. Pavel Vidal Alejandro

pavel@uh.cu

Desde inicios de los años noventa la economía cubana estuvo funcionando con el dólar estadounidense. Como la dolarización fue parcial —el peso cubano siguió operando en una gran cantidad de áreas como medio de pago y depósito de reserva—, dolarización era lo mismo que dualidad monetaria. Después de aproximadamente diez años, en 2003 se desdolarizaron las cuentas corrientes y las transacciones entre las empresas estatales cubana. En 2004 se desdolarizaron las tiendas minoristas y una gran parte de las cuentas de ahorros de la población.

Si en aquel momento el dólar estadounidense se hubiese reemplazado por el peso cubano, la desdolarización hubiese significado la eliminación de la dualidad monetaria. Pero no ocurrió así. La moneda que en 2003 y 2004 sustituyó las funciones del dólar fue el peso cubano convertible (CUC). De esta forma, se llega a la situación presente en la cual la economía ya no está dolarizada pero se mantiene la dualidad monetaria al circular paralelamente dos signos monetarios nacionales.

Ir del dólar estadounidense al peso convertible fue un paso relativamente más fácil que lo que hubiera representado llevarlo todo a pesos cubanos y lo que implicará en los próximos años eliminar la dualidad monetaria. Las diferencias fundamentales se encuentran en las características del mercado cambiario.¹ De hecho, pudiera decirse que la doble moneda se mantiene por una cuestión de política cambiaria: duplicidad y distorsión de las tasas de cambio e inconvertibilidad de la moneda.

La sustitución del dólar por el peso convertible fue factible y expedita debido a cuatro elementos vitales que estaban presentes en el mercado cambiario:

1. El peso convertible tenía entonces más de ocho años de circulación con estabilidad. Un régimen cambiario de *caja de conversión* fue un factor decisivo para la confianza en una moneda que se emitía por primera vez en 1995: por cada CUC en poder del público había un dólar de respaldo en el Banco Central.

¹ Se nombra de forma general “mercado cambiario”, aunque en la práctica muchas veces los mecanismos de mercado no están presentes.

2. La tasa de cambio del peso convertible con respecto al dólar estaba acorde con los fundamentos de la economía real y el equilibrio entre la cantidad de CUC en circulación y los ingresos y reservas internacionales en dólares del país.
3. Existía una única tasa de cambio del peso convertible para toda la economía. En 2003 y 2004 un peso convertible equivalía a un dólar estadounidense tanto para las transacciones comerciales y financieras de las empresas como de las personas naturales.
4. El CUC tenía convertibilidad, es decir, con el peso convertible se podían comprar dólares u otras divisas. Había un mecanismo cambiario establecido para las tiendas minoristas y para las personas naturales tanto en los bancos como en las casas de cambio (Cadeca). Tal mecanismo sólo fue necesario ampliarlo una vez que el peso convertible se extendió como medio de pago.

En 2003 y 2004 el mecanismo cambiario del peso cubano en relación al dólar no cumplía con ninguna de las tres últimas condiciones. Hoy en día el mecanismo cambiario del peso cubano en relación al peso convertible sigue sin cumplirlas. La estabilidad sí fue algo que recuperó el peso cubano a raíz principalmente de las medidas de saneamiento financiero implementadas desde 1994, el control del déficit fiscal, de la liquidez monetaria y de la inflación.

Se le pueden llamar “condiciones” en la medida que para sustituir una moneda por otra se requiere —además de la estabilidad y la confianza que de ella se deriva— hacerlo con una tasa de cambio que refleje los fundamentos y equilibrios en la economía. Si en el proceso de sustitución monetaria se multiplican los precios y las cuentas en los bancos por una tasa de cambio muy lejana a la de equilibrio se crearían grandes trastornos en la economía; sobre todo, en ausencia de suficientes espacios de mercado que faciliten las correcciones de los precios hacia el equilibrio.

Por otro lado, se requiere que esa tasa de cambio funcione para toda la economía, con multiplicidad de tasas de cambio no es posible transitar a un único régimen monetario. Y tercero, se necesita de un mercado cambiario donde las empresas, instituciones y la población puedan comprar y vender divisas para poder efectuar operaciones internacionales.

La forma en que está organizado el mercado cambiario del peso cubano dista bastante de lo anterior:

1. El tipo de cambio oficial del peso cubano —que se aplica a las transacciones de las personas jurídicas— se encuentra sobrevalorada. Un peso cubano equivale a un peso convertible. Esa tasa de encuentra muy lejos de la de equilibrio, en particular, no se corresponde con la cantidad de pesos cubanos en circulación.
2. No hay una única tasa de cambio para el peso cubano en toda la economía. El tipo de cambio oficial es distinto a la que compran y venden pesos cubanos las personas naturales en la red de casas de cambio de Cadeca. En ese mercado, 24 pesos cubanos equivalen a un CUC.
3. Si bien el peso cubano tiene convertibilidad a CUC y a divisas internacionales en las casas de cambio de Cadeca, no sucede lo mismo para las empresas. Las personas jurídicas no pueden con sus ingresos en pesos cubanos comprar ni pesos convertibles ni divisas. El peso cubano no tiene convertibilidad en el sector empresarial.

Llegado a este punto, parece claro que la eliminación de la dualidad monetaria demandaría transitar desde estos elementos que definen hoy el mercado cambiario del peso cubano hacia los que presentaba el mercado cambiario del peso convertible cuando se implementaron las medidas para la desdolarización. La desdolarización fue un proceso exitoso; ello sugiere que si el peso cubano alcanza las mismas características en materia cambiaria del peso convertible, entonces la eliminación de la dualidad monetaria también podría serlo.

Los planteamientos anteriores —provenientes en parte de la experiencia que ya se tiene en Cuba de sustituir una moneda por otra— evidencian que las medidas tomadas en 2003 y 2004 pospusieron nuevamente la devaluación del tipo cambio oficial del peso cubano, así como, las transformaciones cambiarias que son indispensables para llevar a la economía cubana a operar con una única moneda nacional. En consecuencia, se desdolarizó la economía pero fue imposible suprimir la dualidad monetaria.

Este enfoque centrado en la política cambiaria no intenta expresar que la solución de la doble moneda es un asunto puramente monetario. Para eliminar la dualidad monetaria se tiene que devaluar la tasa de cambio oficial del peso cubano, unificarla con la tasa de cambio en Cadeca y darle convertibilidad al peso cubano en el sector empresarial. Las tres medidas tendrían derivaciones sobre el sector real de la economía.

Una idea primordial a destacar es que los mayores beneficios de eliminar la dualidad monetaria precisamente se encuentran en el trayecto hacia la creación de las condiciones cambiaras necesarias. Si ya hoy existieran tales condiciones, los efectos serían pocos.

Un ejemplo hipotético; si la economía estuviera constituida sólo por las transacciones que hoy forman parte de los mercados de la población sería muy fácil quitar la dualidad monetaria. La tasa de cambio de Cadeca no está sobrevalorada y el peso cubano tiene convertibilidad en las casas de cambio a CUC e indirectamente también a dólares y a otras divisas internacionales.² Multiplicando los precios y los ahorros en pesos convertibles por 24 pudiera convertirse todo a pesos cubanos y prescindir así del CUC.

Por ello es que también se pueda afirmar que los mayores efectos directos de eliminar la dualidad monetaria están en la empresa —donde no se cumplen esos requisitos—, y que las implicaciones directas en la población son menores.

Construyendo un escenario

Se describe a continuación un escenario base de medidas que erradicarían la doble moneda. Se comentan los resultados económicos, obviando los políticos y sociales, pese a que es previsible que haya un choque con las falsas expectativas que predominan en la población sobre sus efectos. Tener una sola moneda modificará las perspectivas que se tienen sobre el poder adquisitivo del salario y las desigualdades.

En principio, se supone que se sustituiría el peso convertible por el peso cubano, aunque en la práctica también se pudiera llevar todo a CUC de una manera muy similar y casi con los mismos efectos económicos. Se supone asimismo que se intentaría llevar a una misma moneda a toda la economía, si bien pudiera hacerse inicialmente en determinados circuitos manteniendo el resto de la economía aislado. Dada la segmentación de los mercados en Cuba, eso es posible.

La manera de dirigir la economía hacia una sola moneda puede ser con medidas de corte de mercado o manteniendo controles sobre la asignación de divisas, el valor de la tasa de cambio y los precios. Al observar la política económica en Cuba en los últimos años la balanza se inclinaría hacia la segunda. Sin embargo, en algún momento la política cambiaría requerirá de señales de mercado para orientarse en una secuencia de acciones que se desconocen a ciencia cierta sus resultados y que uno

² La convertibilidad del peso cubano a divisas en Cadeca es indirecta debido a que se exige comprar primero pesos convertibles.

de sus objetivos finales es llegar a una tasa de cambio de equilibrio que no puede saberse a priori cuál es.

Tal y como se había mencionado, en el escenario tendrá que estar presente la creación de un mecanismo cambiario para la empresa. De alguna forma, ya sea con más o menos restricciones, las empresas a las cuales se le retirarán los pesos convertibles a cambio de pesos cubanos se les deberá permitir adquirir con estos últimos divisas para poder efectuar importaciones. Esas empresas en el presente, con los pesos convertibles, tienen la opción de solicitar a los bancos comerciales la compra de divisas. Tal mecanismo funciona con régimen de control de cambio —las legislaciones principales vinculadas son la Resolución 65 de 2003 y Resolución 92 de 2005, ambas del Banco Central de Cuba—, en el cual el Banco Central tiene que aprobar la venta de divisas.

Una vez que las cuentas corrientes de esas empresas estén en pesos cubanos, el mismo mecanismo cambiario pudiera mantenerse en las solicitudes de compras de divisas con pesos cubanos. En ese mercado cambiario regulado entrarían entonces las empresas que hoy operan en pesos cubanos; no habría razón para dejarlas fuera.

Se beneficiarían extremadamente esas instituciones que en el sistema actual deben esperar la asignación centralizada de divisas, la cual es independiente de su eficiencia para ingresar pesos cubanos. Con un mercado cambiario, ya sea más o menos restrictivo, la disponibilidad de divisas de una empresa estaría más ligada a sus resultados económicos. Las empresas —incluyendo las mixtas o extranjeras—estarían incentivadas a desarrollar múltiples actividades económicas, no como hoy, que los incentivos son a producir sólo lo que da pesos convertibles. Y realmente, no hay nada que indique que las actividades en pesos convertibles son más importantes para el país que las actividades en pesos cubanos.

La convertibilidad del peso cubano en el sector empresarial eliminará segmentaciones y contribuirá a crear nuevos encadenamientos entre las instituciones. Promoverá la oferta de bienes y servicios en pesos cubanos a la población. Ayudará a fortalecer el mercado interno, cuestión esta esencial para reducir la vulnerabilidad externa del país.

La convertibilidad del peso cubano a todas las empresas pudiera no instaurarse con el mecanismo actual de control de cambio. Tal vez sea mejor para la economía un régimen de flotación manejada de la tasa de cambio, similar con el que funcionó el sistema de casas de cambio de Cadeca desde su creación en 1995 hasta principios de

2002. Este es un asunto importante a investigar y discutir, si bien no define la eliminación de la doble moneda.

Ahora bien, no es posible abrir un mercado cambiario —regulado o no regulado— para el peso cubano a todas las empresas, si antes no se resuelve la sobrevaloración de la tasa de cambio oficial. Si esta opción se instrumentara hoy, no se sostendría un solo día. No alcanzarían los ingresos en divisas del país y las reservas internacionales para satisfacer la demanda que proviene de la cantidad de pesos cubanos en circulación al precio actual de un peso cubano igual a un CUC (un peso cubano igual a 1.08 USD).

Para equilibrar el mercado cambiario se necesita devaluar el tipo de cambio oficial. De esa forma se deflactarían las cuentas corrientes en pesos cubanos de las empresas, es decir, se reduciría su poder adquisitivo en términos de divisas. La devaluación de la tasa de cambio estimularía las exportaciones y la sustitución de importaciones, factores decisivos para el equilibrio del mercado de cambio.

Así, en una secuencia de medidas la devaluación tendría que venir primero. Aquí hay dos caminos: una devaluación gradual o una devaluación de golpe. El primer caso parece más sensato debido a que es un precio que prácticamente nunca se ha movido para las empresas estatales,³ no se conocen todas las consecuencias que ello pueda provocar y las empresas requieren de tiempo para ajustar sus actividades. La política económica igualmente necesita tiempo para ajustar sus instrumentos: los subsidios, los impuestos, la política monetaria y crediticia, la supervisión bancaria y la asignación de recursos a través del plan de la economía.

Casi todas las proporciones, precios relativos y resultados financieros de las empresas, bancos, otras instituciones y el presupuesto del estado cambiarán con la devaluación del peso cubano. El primer efecto se sentirá en las instituciones que trabajan con las dos monedas. Los más afectados serán los balances financieros que presenten *descalce cambiario*, ya sea porque sus costos en pesos convertibles y divisas son mayores que sus ingresos en esas monedas o porque sus deudas en pesos convertibles y divisas son superiores a sus activos en esas monedas. Las instituciones que dispongan de una situación contraria a la anterior en sus balances serán favorecidas con la medida.

³ La tasa de cambio oficial del peso cubano sólo varía con respecto a las divisas internacionales como resultado de los movimientos del valor del dólar estadounidense en los mercados internacionales. En relación al dólar estadounidense, la tasa de cambio oficial del peso cubano se ha mantenido fija, con la excepción de la apreciación de 8% que ocurrió en marzo de 2005 al revaluarse en esta magnitud el peso convertible.

Un segundo efecto acontecería por la inflación. El incremento de los costos —al multiplicar por una mayor tasa de cambio el valor en CUC y divisas de los insumos y gastos de inversión— las empresas podrían traspasarlo a los precios finales en pesos cubanos de los bienes que comercializan. Muchos de esos bienes representan costos para otras empresas. Así, no sólo se afectan con la devaluación las empresas que tienen costos y deudas en CUC y divisas, sino que mediante la inflación prácticamente habría consecuencias sobre todas las instituciones.

Un tercer efecto vendría dado por las diversas interrelaciones financieras entre las empresas, y entre estas y los bancos. Un empeoramiento de la situación financiera de determinadas empresas reduce también la capacidad de cumplimentar sus deudas y como resultado perjudica a sus acreedores.

Las autoridades económicas deberán evitar una espiral inflacionaria, con vista a conservar la estabilidad monetaria y con el objetivo de que la devaluación nominal del tipo de cambio termine siendo también una devaluación de la tasa de cambio real.⁴ Si todas las empresas ajustan completamente sus precios en función de los nuevos costos entonces todo se quedará igual. Las autoridades deben localizar las empresas más afectadas y que comiencen a incurrir en pérdidas, y tomar decisiones al respecto. Para las empresas no sólo habrá dificultades, sino que los cambios crearán también nuevas oportunidades.

La política económica debe guiar y regular el “desajuste” que significa para la economía mover la tasa de cambio. Los efectos no deben evitarse sino administrarse. El “desajuste” que deviene a la medida es su principal aporte, debido a que se parte de una situación inicial donde la sobrevaloración del peso cubano tiene deformada casi toda la medición de los flujos y stocks financieros empresariales. Derivado de lo anterior, se distorsiona la toma de decisiones en las empresas y la asignación de recursos mediante el presupuesto y el plan de la economía.

La devaluación del tipo de cambio real premiará a las empresas cuya eficiencia queda hoy oculta por la sobrevaloración del peso cubano. Se creará un ambiente de mayor transparencia en la medición económica aflorando subsidios e impuestos encubiertos por el valor actual del tipo de cambio.

⁴ Se define que: Tasa de cambio real = Tasa de cambio nominal * (Precios externos / Precios internos). Si se devalúa la tasa de cambio nominal (aumenta) pero crecen en la misma proporción los precios internos, entonces la tasa de cambio real se mantiene constante.

Un aspecto crítico es saber hasta dónde llegar con la devaluación, saber cuál es la tasa de cambio de equilibrio. Los países que han experimentado situaciones de este tipo lo han resuelto abriendo espacios de mercado donde se manifiesten la oferta y la demanda de divisas y el precio de la moneda que los equilibra. Otra cuestión relacionada es cómo y en qué punto se van a encontrar la tasa de cambio oficial y la tasa de cambio del peso cubano en Cadeca.

La tasa de 24 pesos por un CUC no es la tasa de cambio de equilibrio de la economía, debido a que a las casas de cambio no concurren toda la oferta y demanda de divisas del país. Cuando los ingresos en divisas de la nación provenían fundamentalmente del turismo y las remesas, la tasa de cambio de Cadeca era un referente más valioso, ya que de alguna manera llegaban a este mercado las divisas de estos rubros de exportación. Ahora la mayor parte de los ingresos externos tienen como fuente la exportación de servicios profesionales, los cuales no están conectados directamente con las casas de cambio.

En los últimos años el país ha experimentado un mayor ritmo de crecimiento económico sustentado en el dinamismo de las exportaciones. Se ha dispuesto incluso de un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. La unificación de los mercados cambiarios de la población y de las empresas permitiría que tales flujos repercutan de una forma más directa sobre mayores revaluaciones en la tasa de cambio en Cadeca. El impacto positivo que la devaluación del tipo de cambio oficial debe tener sobre el sector externo acelerará tal tendencia.

Todo parece indicar que la tasa de cambio oficial y el tipo de cambio de Cadeca se encontrarán en algún punto por debajo de 24 pesos por CUC, con lo cual se vería favorecida la población.

Finalmente, una vez que el peso cubano se rija por una tasa de cambio que sea la misma para las empresas y la población y que refleje los fundamentos y equilibrios de la economía, entonces podrá sustituirse al CUC por el peso cubano y abrirse su convertibilidad a las personas jurídicas.

Apretadamente, se ha expuesto un escenario central el cual se puede recorrer de distintas formas y velocidades para eliminar la dualidad monetaria. Faltan muchas cosas por evaluar, sobre todo después que se vean los impactos de los primeros pasos. Las medidas para llegar a una moneda única son complicadas, no obstante, los beneficios parecen superar sus costos, siempre y cuando estos últimos sean bien administrados.