

## La encrucijada de la dualidad monetaria

La dualidad monetaria que rige en Cuba es una consecuencia de la crisis económica de los 90, cuando se introdujo el dólar –luego reemplazado por el peso convertible– sin eliminar el peso cubano. En la actualidad, existe un consenso bastante amplio, tanto en ámbitos académicos como en el gobierno, en que este sistema genera una serie de distorsiones y efectos negativos y que, por lo tanto, debe eliminarse. El artículo plantea un camino posible, pero advierte sobre la necesidad de moderar las expectativas respecto de los eventuales efectos benéficos de la moneda única: aunque puede ser importante, no alcanzará por sí sola para mejorar la distribución del ingreso, que no es un problema monetario sino una cuestión estructural derivada de la falta de eficiencia y la baja productividad de la economía cubana.

**PAVEL VIDAL  
ALEJANDRO**

Desde inicios de los 90, la economía cubana comenzó a funcionar sobre la base del dólar estadounidense. Como la dolarización fue parcial, pues el peso cubano siguió operando en gran cantidad de áreas como medio de pago y reserva de valor, la dolarización equivalió, en realidad, a una dualidad monetaria. Después de aproximadamente diez años, el gobierno implementó un

---

**Pavel Vidal Alejandro:** trabajó como analista en la Dirección de Política Monetaria y fue jefe del Grupo de Modelos Económicos del Banco Central de Cuba. Ha publicado artículos en la *Revista de la Cepal, Economía y Desarrollo* y la *Revista del Banco Central de Cuba* y es colaborador de Inter Press Service en La Habana. Actualmente es profesor de Econometría y Macroeconomía en la Facultad de Economía de la Universidad de La Habana e investigador del Centro de Estudios de la Economía Cubana (CEEC).

**Palabras claves:** economía, dualidad monetaria, desigualdad, Cuba.

---

conjunto de medidas que al principio «desdolarizaron» las cuentas corrientes y las transacciones entre las empresas estatales cubanas, y luego la red de tiendas minoristas y gran parte de las cuentas de ahorro de la población.

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

La doble circulación creó distorsiones en los mecanismos cambiarios, como la presencia de dos tasas de cambio para la relación peso cubano-peso convertible y la no convertibilidad del peso cubano en el segmento empresarial. Tales aspectos deberían ser resueltos por el Banco Central con vistas a crear las condiciones de política cambiaria necesarias para erradicar la doble moneda. Este sería el camino para alcanzar el objetivo explícito del gobierno de llegar a una sola moneda que, según se ha planteado, sería el peso cubano, lo que implica que el peso convertible dejará en algún momento de existir.

Alrededor de la dualidad monetaria se han formado subjetividades y expectativas en la población que no coinciden con los verdaderos beneficios de unificar la moneda nacional. Generalmente, los análisis acerca de la dualidad monetaria tienden a asociarla con la desigualdad en los ingresos. Pero los problemas en la distribución del ingreso no son un fenómeno monetario sino estructural, determinado fundamentalmente por los bajos salarios y la baja productividad en las empresas estatales tradicionales. Así, el gobierno enfrenta no solo el difícil desafío de eliminar la dualidad monetaria, sino también el reto de alinear las expectativas con los resultados reales que pueden alcanzarse a partir de esta decisión.

## ■ Dolarización

La introducción del dólar en Cuba en los 90 fue una consecuencia de la crisis económica de esos años, de la política asumida para enfrentarla y de los desequilibrios fiscales y monetarios asociados a ella. Como es conocido, la crisis se desató a partir de la desaparición del campo socialista europeo y se agudizó tanto por el bloqueo del gobierno de Estados Unidos como por la ineficiencia del sistema económico estatal centralizado cubano.

La crisis contrajo el PIB 34,8% entre 1990 y 1994. El presupuesto del Estado y de casi todas las empresas sufrió una caída significativa de sus ingresos. A pesar de ello, se logró mantener los gastos en educación y salud y, para evitar un desempleo masivo, se aumentaron los subsidios destinados a cubrir las pérdidas de las empresas. Todo esto provocó un alto déficit fiscal: desde 1990 hasta 1993, el déficit fiscal promedio fue de 24,9%.

Dado que Cuba tenía limitada su capacidad de acceder al mercado financiero internacional y que no existía en el país un mercado de deuda pública, el déficit fiscal se financió con un préstamo del Banco Central al presupuesto del Estado. La monetización del déficit fiscal produjo un exceso de liquidez y, al mismo tiempo, una hiperinflación en los mercados informales. Se estima que los precios aumentaron más de 150% en 1991 y más de 200% en 1993. En el mercado negro, el dólar superó los 100 pesos, cuando antes de la crisis se cotizaba en 5 pesos.

Inicialmente, la pérdida de confianza en la moneda nacional generó un proceso espontáneo de dolarización parcial de las transacciones entre la población. Más tarde, el propio gobierno promovió la dolarización de una parte de la economía: se abrió la posibilidad de tener cuentas bancarias en dólares

**La dolarización de una parte de la economía fue necesaria para brindar una moneda más estable que el peso cubano a las actividades económicas que iban a funcionar como los motores de la recuperación ■**

estadounidenses, se iniciaron las ventas minoristas en dólares de entidades estatales, aumentó el número de empresas que tributaban en dólares y en los años siguientes se expandió el crédito bancario en moneda extranjera.

La dolarización de una parte de la economía fue necesaria para brindar una moneda más estable que el peso cubano a las actividades económicas

que iban a funcionar como los motores de la recuperación. El turismo, la inversión extranjera, las remesas y otros sectores emergentes empezaron a usar como medio de pago el dólar. De esta forma, se intentaba aislar el desarrollo de tales sectores de los desequilibrios e inestabilidades imperantes en el resto de la economía.

Probablemente un control más estricto sobre el presupuesto del Estado y una mayor atención a la inflación hubiesen evitado la dolarización y la dualidad monetaria. Pero este camino habría provocado también un alto desempleo y

la contracción de los gastos sociales: dada la magnitud de la crisis, habría empujado a la miseria a miles de familias. El ajuste ante la crisis fue en cambio distribuido entre la mayoría de la sociedad mediante el «impuesto inflacionario». Durante aquellos años, los salarios nominales se mantuvieron congelados, pero la inflación produjo una caída del salario real de más de 80%. La inflación constituyó una vía indirecta de transferencia de recursos financieros desde los asalariados estatales hacia el presupuesto del Estado. Fueron en última instancia los empleados del Estado, y también los pensionados estatales, quienes financiaron el déficit fiscal y evitaron el desempleo y la contracción de gastos en educación y salud.

Así, la dolarización fue, en un principio, consecuencia de una política económica que evitó un impacto asimétrico de la crisis pero que irremediablemente generó inflación, pérdida de confianza en la moneda nacional y deterioro de sus funciones como medio de pago y de reserva.

Posteriormente, la dualidad monetaria se prolongó en el tiempo y se fue extendiendo en el espacio económico empresarial como un mecanismo de regulación económica. Las empresas dolarizadas ganaron autonomía en simultáneo con un proceso de relativa descentralización, en parte vinculado al perfeccionamiento empresarial, mediante el cual se pensaba transformar la empresa estatal otorgándoles mayores facultades a los gerentes, transformando su funcionamiento interno y generando mayores incentivos en los trabajadores. No obstante, la centralización nunca se abandonó completamente y el perfeccionamiento empresarial terminó lentificándose y burocratizándose.

La facultad del gobierno de decidir cuáles empresas operan en pesos cubanos y cuáles en dólares, la asignación centralizada de dólares a las empresas que seguían funcionando en pesos cubanos –en un entorno en el que las empresas con ingresos en pesos cubanos no pueden adquirir dólares en el mercado cambiario–, la dualidad de tasas de cambio, las segmentaciones que resultan entre los circuitos empresariales y de la población y entre las empresas que operan con distintas monedas; todos estos factores han servido como instrumentos de regulación de la economía y la asignación de recursos. En otras palabras, la dolarización pasó de una necesidad derivada de la crisis a un mecanismo de regulación económica.

La dualidad monetaria –y sus derivaciones financieras y cambiarias– ha formado parte de una política económica caracterizada por la discrecionalidad, con pocas reglas generales y excesivas prohibiciones y decisiones heterogéneas.

El resultado es un diseño difícil de medir y entender. Actualmente, sin embargo, se acepta que la dualidad monetaria causa más distorsiones que beneficios y parece existir un consenso en las distintas instituciones de gobierno respecto a que es necesario afrontar las transformaciones requeridas para su eliminación.

### ■ Desdolarización

Desde julio de 2003, el Banco Central adoptó una serie de medidas tendientes a la desdolarización de la economía y a reemplazar progresivamente el dólar por el peso cubano convertible.

Mediante la Resolución 65, a partir de julio de 2003 se estableció el uso del peso convertible como único medio de pago para denominar y ejecutar las transacciones entre las entidades cubanas, incluyendo los créditos y otros financiamientos que estas reciben. Todas las cuentas en dólares u otra divisa de estas entidades fueron cambiadas a pesos convertibles a la tasa de cambio de un peso convertible igual a un dólar. En adelante, los ingresos recibidos en moneda extranjera serían canjeados por pesos convertibles automáticamente por los bancos en el momento de ser depositados en sus cuentas. Además, se estableció un régimen de control de cambio para la compraventa de dólares u otras divisas con pesos convertibles en el sector empresarial. A partir de esta medida, las entidades cubanas que operaban con cuentas en pesos convertibles y requerían moneda extranjera para realizar el pago de una transacción comercial o saldar una deuda debían solicitar una autorización al Banco Central para su compra, lo que condujo a la creación de los Comité de Aprobación de Divisas (CAD).

A través de la Resolución 80, el Banco Central estableció, a partir del 8 de noviembre de 2004, que todas las entidades que trabajaban con dólares en efectivo solo aceptarían pesos convertibles al cobrar sus transacciones en el territorio nacional. Los servicios a la población local y a los extranjeros que anteriormente se nominaban en dólares comenzaron a cobrarse en pesos convertibles. La modificación de los precios se hizo con la tasa de cambio vigente de un peso convertible igual a un dólar.

Adicionalmente, desde el 14 de noviembre de 2004 se impuso un gravamen de 10% a la compra de pesos convertibles y pesos cubanos con dólares en efectivo; es decir, para comprar un peso convertible se requieren 1,10 dólares. No se vieron afectados por el gravamen los saldos de las cuentas bancarias

abiertas antes del 13 de noviembre. Con ello, las personas tuvieron tiempo de colocar en los bancos los dólares que poseían en efectivo. A partir de este día, tales cuentas no han admitido depósitos en efectivo en dólares y los clientes han podido extraer pesos convertibles o dólares sin que se les aplique el gravamen de 10%.

Mediante el Acuerdo 13 del Comité de Política Monetaria del Banco Central, se dispuso que, a partir del 18 de marzo de 2005, la tasa de cambio quedaba fijada en 24 pesos cubanos por cada peso convertible o dólar para la compra y 25 pesos cubanos para la venta, lo que revaluó en 7,5% esta moneda. Al mismo tiempo, se anunció que se «han creado condiciones propicias para una progresiva, gradual y prudente revaluación de la moneda nacional».

Finalmente, a través del Acuerdo 15 del Comité de Política Monetaria del Banco Central, se dispuso revaluar la tasa de cambio del peso cubano convertible en relación con el dólar y las demás monedas extranjeras a partir del 9 de abril de 2005 en 8%. No se afectaron las cuentas en dólares en los bancos y se ofreció un plazo para que la población pudiera recomponer sus saldos monetarios de acuerdo con las nuevas condiciones.

En realidad, la desdolarización no constituyó el fin de las medidas, sino más bien un medio para obtener otros objetivos planteados entonces. La primera medida en esta línea, la Resolución 65, que dispuso que las transacciones entre las empresas se realizaran en pesos convertibles, se propuso lograr un mayor control de los recursos financieros en divisas. Fue decidida en un momento de crítica por parte del gobierno al proceso de relativa descentralización y mayor autonomía alcanzado por las empresas estatales y fue identificada como un punto de giro para retroceder a procedimientos de centralización<sup>1</sup>.

**La desdolarización no constituyó el fin de las medidas, sino más bien un medio para obtener otros objetivos planteados entonces ■**

---

1. A la Resolución 65 le siguió, en 2005, la Resolución 92, que estableció que todos los ingresos en moneda convertible por concepto de aportes, impuestos, recaudaciones u otros se depositaran en una cuenta en el Banco Central denominada «Cuenta única de ingresos en divisas del Estado». De este modo, se intentó controlar centralmente la asignación de estos recursos. Adicionalmente, se establece que los Comités de Aprobación de Divisas son los encargados de autorizar las transacciones en pesos convertibles para distintos organismos, y se les reserva el derecho de vetar cualquier transacción. La aprobación de dichas transacciones se hace antes de la contratación y no en el momento del pago. Los bancos cubanos no pueden procesar ninguna operación en pesos convertibles o divisas de las entidades cubanas que no haya sido previamente autorizada por estos Comités.

La siguiente medida mencionada, la Resolución 80, que reemplazó el dólar por el peso convertible para todas las transacciones realizadas por la población y los extranjeros en el territorio nacional, fue una respuesta a las acciones adoptadas por EEUU encaminadas a impedir que Cuba pudiera utilizar los recursos en dólares en efectivo. El país corría el peligro de no poder depositar en bancos extranjeros los dólares en efectivo que la población y los turistas gastaban en los mercados locales en esa moneda. Esta disposición se anunció pocos meses después de que la Unión de Bancos Suizos recibiera una multa de 100 millones de dólares del Departamento del Tesoro de EEUU por aceptar depósitos de billetes en dólares provenientes de Cuba y «otros países enemigos».

Mediante esta medida, al pasar toda la comercialización de bienes y servicios en dólares a pesos convertibles, se exigió a la población y a los turistas cambiar sus ingresos desde el exterior a cualquiera de las dos monedas nacionales para poder consumir dentro de Cuba, lo que los obligaba a pagar el gravamen de 10% si ingresaban dólares físicos. De esta forma, se intentó incentivar a los que ingresaban dólares en efectivo a que lo hicieran por la vía bancaria o en otras divisas, de modo de evitar este impuesto. Antes de la medida, 80% de los flujos de entrada de efectivo desde el exterior era en dólares; un año después se había reducido a 30%, y habían aumentado sobre todo los ingresos en euros.

Al no penalizar legalmente la tenencia de divisas, la población pudo conservar las cuentas en dólares en los bancos y efectivo en su poder. Probablemente este fue un elemento crucial que permitió superar el riesgo inherente a la sustitución de una moneda. El instrumento al que se recurrió no fue una prohibición, sino que se utilizó un precio –en este caso un gravamen– para desincentivar la entrada de dólares físicos. La población dispuso de una variedad de opciones para elegir en función de sus preferencias y percepciones de riesgo.

Transcurridos cuatro meses desde el anuncio de la Resolución 80, el Acuerdo 13 del Comité de Política Monetaria revaluó la tasa de cambio del peso cubano en las casas de cambio (Cadeca) después de más de tres años sin variaciones. Pero además por primera vez se informó el sentido de la tendencia futura, en este caso hacia el incremento del valor del peso cubano. Seguidamente, el Acuerdo 15 realizó una revaluación del peso convertible. Esta medida se distinguió por no afectar los depósitos bancarios existentes y por haber anunciado previamente el movimiento del valor de la moneda, y así dio tiempo para que las personas ajustaran sus acervos monetarios. El objetivo fundamental de los Acuerdos 13 y 15 fue la redistribución de riquezas entre la población a favor del peso cubano.

Así, la revaluación de los signos monetarios nacionales y las características especiales de los acuerdos y las expectativas generadas propiciaron un traspaso de los ahorros en dólares hacia el peso convertible y hacia el peso cubano. De esta forma, se amplió el movimiento que había comenzado a darse con la Resolución 80. La desdolarización abarcó los depósitos bancarios de la población de modo tal que el dólar también fue sustituido en la función de reserva de valor.

En efecto, en los 12 meses que siguieron a las medidas monetarias las cuentas bancarias de la población en dólares experimentaron una reducción de 57%, mientras que las cuentas en pesos convertibles se multiplicaron más de tres veces y los depósitos en pesos cubanos crecieron 35%. Hoy, queda en dólares estadounidenses una parte minoritaria de los depósitos bancarios a la vista y a plazo de la población, así como las cuentas corrientes de las empresas mixtas y de capital 100% extranjero, además de las asociaciones y representaciones extranjeras, que quedaron excluidas del traspaso a pesos convertibles de la Resolución 65.

Además de estos objetivos, las medidas generaron otras consecuencias favorables: creció el nivel de reservas internacionales, aumentaron las posibilidades del Banco Central de actuar como prestamista de última instancia del sistema financiero y se consiguió una mejor medición y control de la oferta monetaria. En general, la política monetaria ganó autonomía.

De las acciones que llevaron a la desdolarización, la de mayores costos parece haber sido la revaluación del peso convertible con respecto al dólar. La revaluación de 8%, que naturalmente elevó los costos de Cuba en relación con el

dólar, influyó negativamente, junto con otros factores, sobre la demanda internacional de turismo: el flujo de turistas hacia la isla cayó en 2006 y 2007.

**De las acciones que llevaron a la desdolarización, la de mayores costos parece haber sido la revaluación del peso convertible con respecto al dólar ■**

Pero la desdolarización de Cuba no puede entenderse sin analizar la evolución de la estabilidad monetaria. Uno de los mayores logros de la política económica de los últimos años es haber recuperado y sostenido el equilibrio fiscal y monetario, lo cual creó las condiciones para que el gobierno pudiera proponerse sustituir el dólar estadounidense por el peso convertible y, en menor medida, también por el peso cubano. La estabilidad monetaria devolvió la confianza en el peso cubano y proporcionó seguridad a una moneda nueva como el peso convertible.



Tabla

**Cuba: datos macroeconómicos, 1990-2007**

	<b>Inflación</b>	<b>Déficit fiscal</b>	<b>Variación</b>	<b>Tasa de</b>	<b>Crecimiento</b>
		<b>/PIB</b>	<b>de M<sub>2A</sub>**</b>	<b>cambio***</b>	<b>del PIB real</b>
	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>pesos por 1 cuc</b>	<b>%</b>
1990	2,1*	10,0	19,8	7,0*	-2,9
1991	158,0*	23,2	31,6	20,0*	-10,7
1992	93,6*	32,7	27,4	45,0*	-11,6
1993	204,5*	33,5	32,1	100,0*	-14,9
1994	-10,1*	7,4	-10,0	40,0	0,7
1995	-11,5	3,5	-7,0	30,0	2,5
1996	-4,9	2,5	3,1	21,2	7,8
1997	1,9	2,0	-1,0	23,0	2,7
1998	2,9	2,4	2,8	21,6	0,2
1999	-2,9	2,3	2,0	21,4	6,3
2000	-2,3	2,4	5,9	21,5	6,1
2001	-1,4	2,5	17,6	26,5	3,0
2002	7,3	3,2	10,4	26,5	1,8
2003	-3,8	3,4	-0,9	26,5	3,8
2004	2,9	3,5	7,7	26,5	5,4
2005	3,7	4,2	-	24,5	11,8
2006	5,7	3,1	-	24,5	12,5
2007	2,5	3,2	-	24,5	7,5

**Fuente:** ONE: *Anuario estadístico de Cuba*, varios años; Banco Central de Cuba: *Informe económico*, varios años.

\* Estimaciones de la Cepal.

\*\* El agregado monetario M<sub>2A</sub> registra el efectivo más las cuentas en los bancos en pesos cubanos de las personas naturales.

\*\*\* Promedio entre el tipo de cambio de compra y de venta para la población.

Al analizar la evolución de las principales variables macroeconómicas, sintetizadas en la tabla, se hace evidente que desde 1994 se logró controlar la inflación, reducir el déficit fiscal y controlar el crecimiento de la cantidad de dinero (agregado monetario M<sub>2A</sub>). La tasa de cambio del peso cubano en las casas de cambio se revaluó y posteriormente se mantuvo estable. El peso convertible también se mantuvo estable, para lo cual fue vital el régimen de caja de conversión que se estableció en sus inicios: por cada peso convertible en circulación había un dólar de reserva en el Banco Central. Como ya se señaló, la tasa de cambio del peso convertible se mantuvo fija en un peso convertible igual a un dólar, hasta que se revaluó en 8%.

En este contexto de estabilidad, la economía detuvo su caída y comenzó a recuperar el crecimiento, que se ha acelerado en los últimos años. Esta expansión del PIB también se ha beneficiado de la previsibilidad monetaria y, a su vez, proporciona un entorno más favorable para el manejo de la política monetaria y fiscal. Otro punto a destacar es el desarrollo del sistema financiero cubano en los 90 y el respeto que siempre ha demostrado la política económica en relación con las cuentas en los bancos, algo que también estuvo presente en las medidas para la desdolarización. Dentro del sistema financiero, la institución no bancaria de casas de cambio Cadeca ha permitido a la población cambiar a dólares las dos monedas nacionales sin suspender este servicio desde su instauración en 1995.

### ■ El presente de la dualidad monetaria

Como hemos apuntado, la desdolarización no significó la erradicación de la dualidad monetaria. Actualmente se mantienen un conjunto de segmentaciones y diferencias en las tasas de cambio que configuran una política cambiaria bastante heterogénea. Hoy, la situación de los mercados cambiarios en Cuba es la siguiente:

- Para las *personas naturales*, 24 pesos cubanos equivalen a un peso convertible. A esta tasa se realizan las operaciones de compraventa en las casas de cambio. Las personas naturales acceden a ciertos mercados de bienes y servicios en pesos cubanos y a otros solo en pesos convertibles. También tienen cuentas de ahorro denominadas en estas dos monedas y en dólares estadounidenses.

La tasa de cambio del peso cubano en Cadeca –24 a 1– es determinada por el Comité de Política Monetaria del Banco Central. En este momento, el régimen cambiario clasifica como tipo de cambio fijo; desde 1995 hasta 2001 se acercaba más a un régimen de flotación manejada.

En las casas de cambio, además, se compran y venden divisas a cambio de pesos convertibles. La tasa es de un peso convertible igual a 1,08 dólares estadounidenses. La tasa de cambio del peso convertible con respecto a otras divisas depende del valor del dólar en el mercado financiero internacional. Cuando la población o los turistas venden dólares estadounidenses en las casas de cambio, pagan el gravamen de 10%.

Está prohibido a las empresas e instituciones realizar operaciones en las casas de cambio.

- Para las *empresas e instituciones*, un peso cubano equivale a un peso convertible<sup>2</sup>. Las personas jurídicas no pueden comprar pesos convertibles o divisas con sus ingresos en pesos cubanos. Por eso, se dice que el peso cubano no tiene convertibilidad en el sector empresarial. La tasa de cambio del peso cubano en las empresas –llamada también «tasa de cambio oficial del peso cubano»– funciona sobre todo para propósitos contables: para la conformación de los balances de las instituciones que operan con las dos monedas y para el registro de las cuentas nacionales.

Las empresas que operan en pesos cubanos requieren de una asignación centralizada de divisas para efectuar sus importaciones. Desde la «Cuenta única de ingresos en divisas del Estado», creada mediante la Resolución 92, el Ministerio de Economía y Planificación y el Banco Central asignan discrecionalmente las divisas disponibles.

Las empresas con cuentas bancarias en pesos convertibles sí pueden adquirir divisas para hacer importaciones y cumplimentar otros pagos internacionales mediante el mecanismo de control de cambios diseñado en la Resolución 65 de 2003. En este caso sí se aplica la misma tasa de cambio que para la población: un peso convertible igual a 1,08 dólares; la relación con otras divisas depende del valor del dólar en el mercado financiero internacional.

El régimen cambiario del peso convertible es un tipo de cambio fijo con control de cambio. Desde 1995 hasta 2003, fue un régimen de caja de conversión.

**El tipo de cambio oficial para las empresas e instituciones se encuentra extremadamente sobrevalorado ■**

- Las *empresas e instituciones extranjeras* operan en dólares. En algunos casos, por iniciativa propia, han solicitado al Banco Central licencia para operar en pesos convertibles.

¿Cuáles son los principales costos que ocasiona la presente situación monetaria y cambiaria? En primer lugar, se admite que el tipo de cambio oficial para las empresas e instituciones se encuentra extremadamente sobrevalorado. Ello distorsiona casi toda medición económica que se haga, desde los distintos balances contables de las empresas hasta el cálculo del PIB. El excesivo valor del

---

2. Hay muy pocas posibilidades de arbitraje entre las tasas de cambio del peso cubano. Los volúmenes de cambio que se manejan en las operaciones de Cadeca y la restricción de que solo se hacen en efectivo mantienen fuera de este mercado a la empresa, además de que está prohibido.

peso cubano mantiene artificialmente rentable a un conjunto de empresas y engañosamente irrentable a otro, sin que exista una relación verídica entre rentabilidad y eficiencia.

En particular, afecta a los exportadores, ya que se contabiliza menos de un peso cubano por cada dólar de exportación ingresado (la tasa es de un peso convertible igual a 1,08 dólares). Asimismo, estimula las importaciones, dado que contablemente no se refleja el real costo de los productos importados. El tipo de cambio oficial, entonces, no permite evaluar la competitividad de los servicios y bienes cubanos.

Como consecuencia, el presupuesto del Estado –y posiblemente el déficit fiscal– está distorsionado. Gran parte de los subsidios que actualmente asigna el presupuesto a las empresas con pérdidas no tendrían lugar con otra tasa de cambio. Al mismo tiempo, el presupuesto deja de captar ingresos derivados de la rentabilidad de las empresas, que hoy queda oculta por la sobrevaloración del tipo de cambio. Por supuesto, una devaluación del tipo de cambio llevaría también al aumento de los gastos fiscales: por ejemplo, incrementaría el valor en pesos cubanos del componente importado de las inversiones presupuestadas y elevaría el monto de los subsidios a productos alimenticios importados que el Estado vende a la población. El resultado neto sobre el déficit es bastante difícil de estimar ya que la devaluación tendría diferentes impactos cruzados en el sector empresarial.

Otra serie de consecuencias negativas de la dualidad monetaria proviene de la no convertibilidad del peso cubano en el sector empresarial. Ello debilita el mercado interno cubano, provoca segmentaciones y reduce los encadenamientos de las empresas cubanas tanto con el sector externo como entre ellas mismas.

Por otro lado, existe un conjunto de actividades económicas internas que nunca se dolarizaron, es decir, que se han mantenido en pesos cubanos. El régimen cambiario actual no estimula las inversiones en los sectores en pesos cubanos de las empresas cubanas y extranjeras. Son sectores que deben esperar la asignación centralizada de divisas del Estado para poder funcionar. El sistema actual incentiva a las empresas a comercializar aquello que reporte pesos convertibles; el problema es que muchas veces esto no coincide con que sean las actividades que la economía más necesita.

Los anteriores costos no son los más mencionados cuando se analiza la dualidad monetaria en Cuba. Usualmente, la doble moneda tiende más bien a

identificarse con las desigualdades en el ingreso. Hay dos razones principales que tributan a esta percepción, que a todas luces parece equivocada.

Primero, el hecho de que las ramas de más baja productividad y los salarios se hayan mantenido desde los 90 en pesos cubanos, mientras que se desarrollaron segmentos dolarizados vinculados a las actividades de mayor dinamismo, como el turismo y la inversión extranjera. Se fue creando entonces una diferencia entre los trabajadores del Estado con bajos salarios –que financiaron indirectamente el empleo y los gastos sociales durante la crisis a través del «impuesto inflacionario»– y las familias que pudieron acceder a otros ingresos fuera de los márgenes del sector estatal tradicional, provenientes de las remesas y contratos en el exterior de artistas, deportistas y, más recientemente, médicos y otros profesionales, entre otros. Otra fuente de ingresos alternativa al salario –también en dólares y luego en pesos convertibles– ha sido una ilegalidad creciente que abarca hoy gran parte de la economía. Como los salarios que paga el Estado se cotizan en pesos cubanos y este conjunto de actividades emergentes se realiza en pesos convertibles, se ha originado la percepción de que la dualidad monetaria es la causa de las desigualdades.

Sin embargo, son los bajos salarios los que principalmente condicionan las inequidades. A su vez, los bajos salarios están determinados por la baja productividad, la ineficiencia de las empresas estatales en determinadas ramas y, en general, el sistema estatal centralizado, el difícil entorno internacional que enfrenta Cuba desde los 90 y la política de pleno empleo (la tasa de desempleo es actualmente de 1,8%). Por tanto, las desigualdades terminan siendo no un tema monetario, sino una cuestión estructural y, tal vez, hasta de economía política.

La segunda razón que tiende a asociar doble moneda con desigualdad es la falta de información y de análisis expuestos de manera pública. Son escasas las publicaciones que abordan la dualidad monetaria, en los medios de comunicación cubanos no se debate sobre este asunto y el propio discurso oficial en ocasiones asoció las diferencias en los ingresos con la dolarización y la doble moneda.

El problema es que tal desconocimiento se ha convertido en expectativas y demandas por parte de la población para que se mejoren los ingresos reales y se reduzcan las diferencias a través de la eliminación del sistema de doble moneda. Recientemente, el Partido Comunista de Cuba distribuyó un documento en el que por primera vez se analiza integralmente el asunto, intentando

poner coto a las expectativas de la población. En el documento se explica que «la solución a la pérdida del poder adquisitivo del salario no depende de decisiones cuyo alcance fundamental se limiten a la esfera monetaria, sino del sustento productivo». De acuerdo con este texto, la dualidad monetaria «no es una medida que crea de por sí riqueza»<sup>3</sup>.

## ■ Perspectivas

Llegado a este punto, es posible entender que la circulación de dos monedas, la sobrevaloración del tipo de cambio oficial, la dualidad de las tasas de cambio y la inconvertibilidad del peso cubano para las empresas son elementos estrechamente relacionados y que deberán, por lo tanto, resolverse de manera casi simultánea. Para eliminar la doble moneda se requiere tener primero un régimen cambiario único.

A continuación, describimos de manera resumida las cuatro acciones fundamentales que deberían implementarse para erradicar la dualidad monetaria:

### ***1. Devaluar el tipo de cambio del peso cubano en el sector empresarial.***

Con el valor actual del tipo de cambio oficial, no es posible abrir un mercado cambiario para el peso cubano a todas las instituciones

y empresas. Si esta opción se instrumentara hoy, los ingresos en divisas del país y las reservas internacionales no alcanzarían para satisfacer la demanda que proviene de la cantidad de pesos cubanos en circulación al precio actual de un peso cubano igual a un peso convertible (con un peso cubano igual a 1,08 dólares estadounidenses). Para lograr un equilibrio, se necesita devaluar primero el tipo de cambio oficial. De esa forma se reduciría el poder adquisitivo en términos de divisas de las cuentas corrientes en pesos cubanos.

**La circulación de dos monedas, la sobrevaloración del tipo de cambio oficial, la dualidad de las tasas de cambio y la inconvertibilidad del peso cubano para las empresas son elementos estrechamente relacionados y deberán, por lo tanto, resolverse de manera casi simultánea ■**

Hay dos caminos para hacerlo: una devaluación gradual o una de golpe. El primero parece más sensato debido a que es un precio que prácticamente nunca se ha movido y, por lo tanto, las empresas requerirán un tiempo para

---

3. Partido Comunista de Cuba: «Material de Estudio», abril-junio de 2008.

ajustar sus actividades. La política económica también 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.

Con una devaluación de este tipo, casi todas las proporciones, los precios relativos y los resultados financieros de las empresas, bancos, otras instituciones y el presupuesto del Estado cambiarán. Los más perjudicados serían los balances financieros que presenten un descalce cambiario.

Un segundo efecto sería un incremento de la inflación. El incremento de los costos –al multiplicar por una mayor tasa de cambio el valor en pesos convertibles y divisas de los insumos y gastos de inversión– podría ser traspasado por las empresas a los precios finales de los bienes y servicios que comercializan. Muchos de esos bienes y servicios representan costos para otras empresas. Así, mediante la inflación prácticamente habría consecuencias sobre todas las instituciones.

Un tercer efecto derivaría de las diversas interrelaciones financieras entre las empresas, y entre estas y los bancos. Un empeoramiento de la situación financiera de determinadas empresas reduciría también su capacidad de saldar sus deudas y, como resultado, perjudicaría a sus acreedores.

Para evitarlo, las autoridades económicas deberán cuidar que se produzca una espiral inflacionaria, con vistas a conservar la estabilidad monetaria y con el objetivo de que la devaluación nominal del tipo de cambio acabe siendo también una devaluación de la tasa de cambio real. Las autoridades deberán identificar a las empresas más perjudicadas y que comienzan a registrar pérdidas, y tomar decisiones al respecto. Para las empresas no solo habrá dificultades, sino también nuevas oportunidades.

La política económica debe guiar y regular el «desajuste» que significa para la economía mover la tasa de cambio real. Los efectos no deben evitarse, sino administrarse. El «desajuste» que deviene de la medida es su principal aporte, debido a que se parte de una situación inicial donde la sobrevaloración del peso cubano ha deformado casi toda la medición de los flujos y *stocks* financieros empresariales. Se crearía un ambiente de mayor transparencia en la medición económica.

**2. Unificar el tipo de cambio empresarial con el tipo de cambio de la población.** Un aspecto crítico es saber hasta dónde llegar con la devaluación de la

tasa de cambio oficial, en qué punto se va a encontrar con la tasa de cambio en Cadeca, es decir, cuál es la tasa de cambio de equilibrio. La tasa de 24 pesos por un peso convertible en las casas de cambio tampoco es la de equilibrio, ya que a este mercado no concurren toda la oferta y la demanda de divisas del país.

Estamos asumiendo que se intentaría llevar toda la economía al mismo tiempo a una misma moneda, para lo cual hace falta disponer primero de una única tasa de cambio para la relación peso cubano-peso convertible. No obstante, la transición al peso cubano podría hacerse gradualmente, en determinados circuitos, manteniendo distintas las tasas de cambio.

**3. Pasar a pesos cubanos los mercados minoristas estatales en pesos convertibles y las cuentas bancarias de la población.** Para eliminar la dualidad monetaria del segmento de la población, se multiplicarán los precios en pesos convertibles por la tasa de cambio vigente en las casas de cambio. Las cuentas en los bancos se podrán convertir a pesos cubanos o podrá mantenerse por un tiempo el peso convertible como unidad de cuenta para los depósitos bancarios.

En realidad, eliminar la doble moneda de los mercados vinculados directamente a la población es bastante sencillo ya que existe una tasa de cambio que no está sobrevalorada y el peso cubano ya tiene convertibilidad en las casas de cambio.

**4. Pasar a pesos cubanos las cuentas corrientes de las instituciones en pesos convertibles y darle convertibilidad al peso cubano en el sector empresarial.** Después de devaluar el tipo de cambio oficial del peso cubano, se podrán pasar todas las cuentas corrientes de las instituciones a pesos cubanos. De alguna forma, ya sea con más o menos restricciones, a las empresas a las que se les retirarán los pesos convertibles a cambio de pesos cubanos se les deberá permitir adquirir divisas para poder efectuar importaciones.

En ese mercado cambiario entrarían entonces las empresas que hoy operan en pesos cubanos. Se beneficiarían sobre todo las instituciones que, en el sistema actual, deben esperar la asignación centralizada de divisas, que 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.

**Un aspecto crítico  
es saber hasta dónde llegar  
con la devaluación de  
la tasa de cambio oficial ■**



En síntesis, se ha expuesto un camino que podría llevar a la economía cubana hacia una sola moneda. Este podrá recorrerse con distintas velocidades y con medidas más orientadas al mercado o preservando el control estatal sobre la asignación de divisas, el valor de la tasa de cambio y los precios. Evidentemente, quedan muchos aspectos por evaluar, sobre todo después de que se vean los efectos de los primeros pasos. La devaluación del tipo de cambio oficial parece ser la medida que introducirá más tensiones en la economía. No obstante, esta y el resto de las acciones producirán beneficios, que probablemente no alcancen las expectativas de la población, pero que sí serán significativos para el desarrollo del sector productivo cubano. ☐

## Ecuador Debate

Abril de 2008

Quito

Nº 73

COYUNTURA: Una caracterización del gobierno y la Asamblea Constituyente. Diálogo sobre la coyuntura. Conflictividad socio política: Noviembre 2007 – Febrero 2008. TEMA CENTRAL: El bonapartismo como liderazgo político. Liderazgo político: estilo neo (populista), estrategia neo (decisionista). Hacia un modelo de interpretación en contexto democrático. Populismo y transnacionalidad. Una hipótesis sobre el liderazgo de Chávez y Correa. El ocaso creativo del bonifacismo: algunas hipótesis en torno a estilo y conflicto político a inicios de los años 30. Participación ciudadana en los Andes peruanos: una comparación entre el gobierno autoritario de Fujimori y el gobierno democrático. ¿Diferencias culturales incomparables o prácticas autoritarias indefendibles? DEBATE AGRARIO-RURAL: La «cuestión rural» en Portugal y en España: dinámicas territoriales y lógica de las políticas. ANÁLISIS: Don Quijote y los molinos de viento en América Latina. Algunas características de los inmigrantes ecuatorianos en Murcia y su influencia en el envío de remesas a Ecuador. Teoría económica y ciencias sociales: alienación, fetichismo y colonización. RESEÑAS: Los años viejos. Cuerpos encerrados cuerpos emancipados. Travestis en el ex penal García Moreno.

*Ecuador Debate es una publicación del Centro Andino de Acción Popular. Redacción: Diego de Utreras 733 y Selva Alegre, Apartado aéreo 17-15-173-B, Quito, Ecuador, Tel.: 2 522763. Correo electrónico: <caapl@caap.org.ec>.*