

Implicaciones de la circulación del peso convertible para la política monetaria

Por: Pavel Vidal Alejandro, especialista de la Dirección de Política Monetaria del Banco Central de Cuba.

(Publicado en la Revista del Banco Central de Cuba. Año 7. No. 4. Edición Especial. 2004)

Con el objetivo fundamental de desestimular la entrada de dólares en efectivo al sistema financiero cubano, la Resolución 80 del 2004 establece el cobro en pesos convertibles de los servicios a la población y visitantes extranjeros, que anteriormente se nominaban en dólares, y un gravamen al cambio de dólares físicos por otras monedas. De esta manera, la medida modifica el marco económico en el que opera la política monetaria y tiene implicaciones directas para su implementación.

En julio del 2003 el sistema monetario cubano había sufrido una importante transformación, al pasar a pesos convertibles las cuentas en dólares de las empresas nacionales y establecer un régimen de control de cambio para la compraventa de dólares con CUC en este sector. La Resolución 80 amplía aún más el uso del peso convertible como medio de pago en la economía, con lo cual aparecen retos y oportunidades para el manejo de la política monetaria.

Consecuencias sobre el marco económico

Aun cuando la medida persigue como objetivo principal evitar la entrada de dólares físicos al sistema bancario, también provoca una serie de consecuencias favorables adicionales para la economía, en particular, para el sistema financiero.

El hecho de que la población haya cambiado una parte importante de su tenencia de dólares a pesos convertibles, permite una mejor medición de la cantidad de dinero en circulación, lo cual facilita el ejercicio de la política monetaria. El valor de los dólares físicos en poder del público no está en los registros de los agregados monetarios¹. Ningún país que tenga circulación de efectivo en moneda extranjera los contabiliza en la oferta monetaria.

Se puede aproximar cuántos dólares entran al país por vía de las remesas o el turismo durante un año o un trimestre, tal y como se hace para la construcción de la balanza de pagos. Pero es realmente difícil o casi imposible saber el stock de efectivo en esta

¹ Los agregados monetarios contabilizan mensualmente el valor de los distintos activos financieros en la economía en todas las monedas. Incluyen el efectivo, las cuentas corrientes y los depósitos a plazo fijo de la población y las empresas, pero no recogen el efectivo en moneda extranjera en poder del público.

moneda, que mantiene en su poder el público en determinado momento, por ejemplo, al final del mes.

Teniendo como base los registros de la bóveda del banco central y los balances de los distintos bancos comerciales, es posible llevar un monitoreo periódico del monto total de CUC en manos de la población, y así tomar en cuenta una parte de la oferta monetaria que anteriormente no conocíamos. Por lo relevante de esta información para las decisiones de política monetaria, probablemente haya que establecer un sistema estadístico para seguir de manera diaria la cantidad de CUC en circulación, similar a como se hace actualmente con el agregado M2A (liquidez en poder de la población en pesos cubanos).²

Es previsible que se haya reducido considerablemente la demanda de efectivo en dólares, puesto que las cadenas de venta de bienes y servicios ahora comercializan en peso convertible, y la compra de cualquier otra moneda con dólares físicos está gravada con una tasa de 10% a partir del 14 de noviembre. Se ha venido observando que los dólares en efectivo han sido transformados por la población fundamentalmente en tres activos: efectivo en pesos convertibles, depósitos en dólares en los bancos y efectivo en pesos cubanos.

La medida ha significado una mayor bancarización, así como un incremento de la cultura financiera de la población. Ha aumentado la demanda de distintos servicios financieros, tales como apertura de cuentas en CUC y USD, el manejo de tarjetas de débito y cajeros automáticos, así como la utilización de la vía bancaria para recibir transferencias desde el exterior. También es previsible una mayor demanda de información por parte de la población relacionada con temas vinculados al valor de las monedas, las tasas de interés y los diferentes servicios bancarios.

Los bancos se han fortalecido y esto puede representar una ayuda al crecimiento económico. Los depósitos de la población, tanto a la vista como a plazo fijo, han aumentado. La rentabilidad bancaria se incrementará, dada la mayor oferta de servicios financieros. Por otro lado, la mayor liquidez y solvencia de los bancos puede favorecer la obtención de créditos en divisa en el mercado financiero internacional. Por supuesto, todo ello significa un reto para la dirección y gestión financiera de cada uno de los bancos. El sistema financiero tendrá que esforzarse para hacerle frente a este aumento de su participación en la actividad económica del país.

Crecen las reservas internacionales en poder del banco central. La liquidez en dólares estadounidenses, que anteriormente estaba en poder de la población, ahora podrá colocarse en el mercado internacional, por lo cual se obtendrá una tasa de interés. Las reservas internacionales le permitirán al banco central respaldar en mayor medida el valor de las monedas que este emite (pesos y pesos convertibles).

El incremento de las reservas internacionales en poder del Banco Central da una mayor seguridad a los pasivos del sistema financiero, unido al hecho de que al convertir una

² El agregado M2A recoge el efectivo y los depósitos bancarios de la población en pesos cubanos.

parte de los depósitos en dólares a CUC (sobre todo en las empresas con la Resolución 65 del 2003), se amplían las posibilidades del banco central de actuar como prestamista de última instancia del sistema.³

Se ha mencionado el riesgo de que con la medida disminuyan las remesas. En realidad, no hay estudios teóricos concluyentes sobre los determinantes de las remesas. Estas no pueden ser evaluadas a partir de los mismos criterios de rentabilidad y costos con que se evalúan otros flujos financieros, debido a que responden a relaciones familiares o de amistad entre las partes.

También se ha comentado sobre los peligros para el turismo. Nuestros principales emisores de turismo no se ven afectados al provenir de Canadá y Europa. El dólar canadiense y el euro, al igual que la libra esterlina, el franco suizo, el yen japonés y el peso mexicano, no son afectados con el gravamen, aún cuando ingresen en efectivo.

Los turistas del área dólar tienen un costo de transacción que anteriormente no existía: cambio de dólar por euro u otra divisa antes de venir a Cuba, y cambio posterior a CUC en el territorio nacional. Sin embargo, las operaciones de compraventa de moneda son habituales en el turismo, y están dadas las posibilidades financieras para realizarse sin grandes molestias. El turista también puede evitarse el gravamen viniendo con tarjetas de débito o crédito.

Las primeras informaciones recibidas parecen confirmar que no habrá afectaciones significativas en el flujo de recursos a la economía por las remesas o el turismo.

Crear las facilidades necesarias, sobre todo para las operaciones de compraventa de monedas en todos los sentidos, ayudará a minimizar los costos que pueda tener la medida y evitará las posibilidades de especulación en el intercambio de monedas. Mantener la información requerida, tanto a la población como a los visitantes extranjeros, contribuirá de manera trascendental a este objetivo.

Tal vez los mayores riesgos ya hayan sido sobrepasados. El riesgo inherente a la sustitución de una moneda parece haberse superado, al ejecutarse la medida con un alto nivel de información y transparencia, así como con el propio diseño de la misma.

Parte importante de la confianza observada en el público se debe a que el instrumento al que se recurre para alcanzar el objetivo final no sea una prohibición, sino que se utiliza un precio (en este caso un gravamen) para desincentivar la entrada de dólares físicos, pero no se prohíbe la tenencia de dólares ni la compra de CUC con dólares en efectivo. La población dispone de una variedad de opciones a elegir en función de sus demandas y percepciones de riesgo.

Oportunidades y retos para la política monetaria

³ Prestamista de última instancia se refiere a la capacidad que tiene el banco central de hacer préstamos a los bancos comerciales para cubrir sus necesidades transitorias de liquidez. Esta capacidad se reduce en el caso del dólar, por ser una moneda que no emite el Banco Central de Cuba.

La utilización del peso convertible, tanto por la población como por las empresas, significa una mayor oportunidad de hacer política monetaria. El banco central estaba bastante limitado para regular los movimientos de los activos de la economía cuando estos eran nominados en dólares estadounidenses. Dependían de la afluencia de turismo, de los montos de remesas que recibía la población, así como de los flujos de exportaciones, importaciones y pagos de deuda. Sin embargo, la cantidad de pesos convertibles en circulación, al ser una moneda emitida por el banco central, tiene mayores posibilidades de ser regulada.

La oferta monetaria en CUC, así como las tasas de interés en esta moneda, pueden representar variables que le permitan a la política monetaria actuar como reguladora indirecta de la actividad económica en el país.

Esto también equivale a una mayor responsabilidad en el manejo de la oferta monetaria, debido a que si en la economía circula más dinero que el demandado por los distintos agentes económicos, esto puede provocar incremento de los precios y presiones sobre la tasa de cambio. Por otro lado, si circula menos dinero que lo demandado por la economía, se puede perturbar el buen desempeño de la misma. De una u otra manera se afectaría la calidad de este pasivo del banco central.

El banco central en la implementación de la política monetaria con el peso convertible tiene que garantizar su estabilidad y convertibilidad. Es decir, siempre que los agentes económicos (población, empresas y presupuesto) demanden dólares con CUC, estos deberán estar disponibles. En este entorno los precios que hasta el momento se fijaban en dólares, ahora se nominarán en CUC, así la estabilidad de estos precios estará influenciada por el manejo de la política monetaria. Todo ello coadyuvará a una mayor confianza en el uso del peso convertible.

De cualquier manera, no es algo nuevo tener que manejar la emisión de una moneda nacional. La oferta monetaria en pesos cubanos es monitoreada y regulada no solo desde el Banco Central de Cuba, sino de manera coordinada con el Ministerio de Economía y Planificación y el Ministerio de Finanzas y Precios. A raíz de las medidas de saneamiento financiero en 1994 y el ajuste del déficit fiscal por debajo del 3% del Producto Interno Bruto, la liquidez en pesos cubanos en manos de la población ha seguido una trayectoria estable, lo que se expresa en un crecimiento contenido de los precios (la inflación anual no ha sobrepasado un dígito) y en la estabilidad de la tasa de cambio de CADECA.

A partir de ahora se hace más necesario el uso de instrumentos propios del banco central para la implementación de la política monetaria, independientemente de que se diseñen para la población, o las empresas deben modificar la cantidad de CUC en toda la economía, en aras de regular la demanda de bienes y servicios y de divisas. Es decir, deben afectar la base monetaria en pesos convertibles (creación primaria de dinero) o los multiplicadores monetarios (creación secundaria de dinero).⁴

⁴ La creación primaria ocurre cuando sale dinero del banco central hacia la economía (bancos, empresas o población). En la economía siempre hay más dinero del que emite el banco central, debido a que los bancos

A diferencia de lo que sucede actualmente con el mecanismo utilizado a partir de la circulación mercantil minorista⁵ en el ámbito del peso cubano, no sería suficiente con redistribuir la tenencia de liquidez entre población y empresas. La oferta monetaria en pesos cubanos es posible regularla con el incremento del valor de las ventas de la circulación mercantil minorista, dado que el peso no tiene convertibilidad a dólares en el sector empresarial. No sucede igual con el peso convertible, donde existe convertibilidad tanto para la población, como para las empresas.

Por ejemplo, el encaje legal, que en estos momentos se ubica en 5.5% sobre los depósitos a la vista, puede empezar a jugar un papel más activo en la regulación del crédito bancario y en la liquidez del sistema⁶. Permitiría ajustar la oferta monetaria de pesos convertibles a los cambios de carácter más permanente en la demanda de dinero.

La estabilidad del peso convertible no solo dependerá del accionar del Banco Central de Cuba. Será necesario evitar y detectar los posibles desequilibrios fiscales o empresariales en los procesos productivos y la asignación de los recursos materiales y financieros. Una falta de correspondencia entre el poder de compra de los CUC emitidos y el respaldo en bienes y servicios existentes para estos, ya sea en el circuito de la población o empresarial, se reflejará en la calidad de esta moneda. El banco central debe contar con indicadores de coyuntura que reflejen la probabilidad de ocurrencia de estas situaciones.

En la medida que aumente el componente nacional en la oferta de bienes y servicios, mayor margen de flexibilidad tendrá la política monetaria. El crecimiento económico contribuirá de manera decisiva a la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.

Para el banco central continúa siendo una prioridad velar por la estabilidad del peso cubano, que sigue jugando un rol importante como medio de pago, unidad de cuenta y depósito de reserva en la economía: los salarios se mantienen en pesos, la circulación mercantil minorista, el mercado agropecuario, un porcentaje significativo de los ahorros están nominados en esta moneda, así como una gran parte de las transacciones interempresariales.

Los circuitos monetarios en pesos convertibles y pesos están interconectados a través de distintos vasos comunicantes, pero, sobre todo, en las operaciones de compraventa de monedas en CADECA. La política monetaria deberá implementarse de manera coordinada para el peso y el CUC.

comerciales multiplican el dinero cuando otorgan crédito. Esto último se conoce como creación secundaria de la oferta monetaria.

⁵ Venta de bienes y servicios en pesos cubanos por parte de empresas estatales a la población, fundamentalmente por el MINCIN.

⁶ El encaje legal representa el porcentaje de los depósitos bancarios que el banco central obliga a los bancos comerciales a no prestar. Estos últimos tienen que colocar el monto del encaje legal en una cuenta en el banco central. Este instrumento de política monetaria permite regular el crédito y, por tanto, la creación secundaria del dinero.