

Universidad de La Habana

Facultad de Economía



Tesis de Diploma

**La inflación en Cuba: Una visión desde las
principales anclas nominales de la política
monetaria**

Autor: Sergio Truebas Acosta

Tutor: Dr. Carlos Lage Codornú

Noviembre, 2022

***A mis padres por sacrificar tanto de sus vidas para que yo pueda
construir la mía***

AGRADECIMIENTOS

A mis padres por todo su cariño y apoyo incondicional, por darme todo sin pedir nada.

A mi abuelo Rafael por su sabiduría, sentido común, honradez e integridad.

A mis hermanos Roberto, José Luis y Raimi por estar siempre en las buenas y en las malas y por depositar toda su confianza en mí.

A mi tutor por sus valiosas ideas y su guía durante todo el proceso de realización de esta investigación.

A mis profesores de la facultad por haber compartido todos sus conocimientos y despertar mi interés por la ciencia económica.

A mis amigos y amigas de la facultad por todas las experiencias que hemos compartido a lo largo de estos 5 años.

A todas aquellas personas que de una forma u otra me apoyaron en esta etapa de estudio y superación personal.

RESUMEN

La carencia de instrumentos directos e indirectos y las características del entorno monetario y financiero cubano han implicado la necesidad de basar la política monetaria en el uso de anclas nominales para la estabilización de los precios. La presente investigación tiene como propósito analizar la relevancia del tipo de cambio oficial, la oferta monetaria y los precios regulados como anclas nominales a partir de la reforma del sistema económico de inicios de la década de 1990.

Con este propósito, en el primer capítulo se exponen los aspectos teóricos generales que permiten una adecuada comprensión del fenómeno inflacionario y de las anclas nominales. En el segundo capítulo se analiza el entorno macroeconómico cubano del período 1990-2010 y se evalúa el uso de las principales anclas nominales en la estabilización macroeconómica. Finalmente, en el tercer capítulo se analiza el entorno macroeconómico cubano del período 2011-2022 y se examinan los factores que explican la pérdida de las principales anclas nominales.

Palabras claves: inflación, ancla nominal, estabilización, política monetaria, tipo de cambio, oferta monetaria, precios regulados.

ABSTRACT

The lack of direct and indirect instruments and the features of the Cuban monetary and financial environment have implicated the need to base the monetary policy on the use of nominal anchors for price stabilization. This investigation has the objective of analyzing the relevance of the official exchange rate, the money supply and the regulated prices as nominal anchors since the economic system reformation of the early 1990's.

With this purpose, in the first chapter the general theoretical aspects that allow a proper understanding of the inflationary phenomenon and of the nominal anchors are exposed. In the second chapter the Cuban macroeconomic environment of the 1990-2010 period is analyzed and the use of the main nominal anchors in the macroeconomic stabilization is evaluated. Finally, in the third chapter the Cuban macroeconomic environment of the 2011-2022 period is analyzed and the factors that explain the loss of the main nominal anchors are examined.

Key words: inflation, nominal anchor, stabilization, monetary policy, exchange rate, money supply, regulated prices.

ÍNDICE

Introducción.....	1
Capítulo 1. Inflación y anclas nominales: aspectos teóricos generales	5
1.1. Aspectos teóricos generales de la inflación.....	5
1.1.1. Definición, clasificación y medición	5
1.1.2. Determinantes de la inflación	8
1.1.3. Costos de la inflación.....	13
1.2. Anclas nominales y programas de estabilización.....	15
1.2.1. El ancla nominal y su rol en los programas de estabilización	15
1.2.2. Tipo de cambio como ancla nominal	18
1.2.3. Oferta monetaria como ancla nominal.....	24
1.2.4. La política de ingresos: nivel de precios y salario como anclas nominales complementarias.....	26
1.2.5. Condiciones necesarias para el éxito de los programas de estabilización	29
Capítulo 2. Las anclas nominales y la estabilización en el período 1990-2010	33
2.1. Entorno macroeconómico cubano del período 1990-2010.....	33
2.1.1. Entorno monetario.....	34
2.1.2. Entorno financiero	40
2.2. Utilización de las principales anclas nominales en la estabilización de los precios en el período 1990-2010.....	43
2.2.1. Utilización del tipo de cambio como ancla nominal	47
2.2.2. Utilización de la oferta monetaria como ancla nominal	51
2.2.3. La política de ingresos: utilización de los precios regulados como ancla nominal.....	58
Capítulo 3. Pérdida de las principales anclas nominales en el período 2011- 2022	63
3.1. Entorno macroeconómico cubano del período 2011-2022.....	63
3.1.1. Actualización del modelo económico	63
3.1.2. Estancamiento del modelo económico.....	66
3.1.3. Nuevo escenario de crisis económica	68
3.1.4. Nuevas transformaciones en el entorno monetario	73
3.1.5. Inconsistencias entre las políticas económicas y los marcos institucionales.....	78

3.2. Factores que explican la pérdida de las principales anclas nominales en el período 2011-2022.....	80
3.2.1. Factores que explican la pérdida del tipo de cambio como ancla nominal.....	80
3.2.2. Factores que explican la pérdida de la oferta monetaria como ancla nominal.....	86
3.2.3. Factores que explican la pérdida de los precios regulados como ancla nominal.....	90
Conclusiones.....	94
Recomendaciones.....	96
Bibliografía.....	97
Anexos	104

INTRODUCCIÓN

En los últimos años, la inflación en Cuba ha alcanzado niveles que han reducido considerablemente el poder adquisitivo de los ingresos de la población, especialmente de aquellos hogares que dependen de salarios y pensiones en pesos cubanos (CUP). A su vez, han añadido incertidumbre y desconfianza sobre el futuro de la economía cubana. Según los datos oficiales, en el año 2020 se obtuvo una inflación del 18.5%, mientras que en 2021 se obtuvo un 77.3%. En la actualidad, existen múltiples factores que ejercen una fuerte influencia sobre el desarrollo del proceso inflacionario en Cuba, lo que complejiza en gran medida el desafío que representa la estabilidad de precios.

Ante esta situación, se hace necesario el estudio de las herramientas con que cuentan las autoridades para controlar el crecimiento de los precios. En este sentido, destacan las principales anclas nominales de la política monetaria. En aras de gestionar el equilibrio monetario en el sector de la población, en las últimas décadas las autoridades han controlado el valor de tres variables nominales fundamentales: el tipo de cambio formal, la oferta monetaria y los precios administrados en la red minorista estatal. Estas variables nominales han permitido “anclar” las expectativas de inflación en el sector de la población, influyendo directa e indirectamente sobre la estabilidad de precios.

Debido a la carencia de instrumentos y a las características del entorno monetario y financiero cubano, la política monetaria en Cuba tradicionalmente se ha basado en el uso de estas tres principales anclas nominales. De esta manera, la estabilidad de precios en el sector de la población ha dependido considerablemente del control que las autoridades sean capaces de ejercer sobre estas variables nominales al operar sus instrumentos monetarios, así como de que exista una relación fuerte y estable entre estas variables y la inflación.

En los últimos tres años, la capacidad de esas anclas de influir en la estabilidad de precios se ha deteriorado notablemente. En consecuencia, la comprensión sobre el rol de estas anclas resulta relevante para el debate sobre las alternativas de gestión de los desequilibrios monetarios actuales por las autoridades macroeconómicas.

En función de ello, surge el **problema científico** de esta investigación: teniendo en cuenta las transformaciones producidas en el entorno macroeconómico cubano a partir de la reforma iniciada en la década de 1990, *¿Han sido relevantes el tipo de cambio formal, la oferta monetaria y los precios administrados como anclas nominales en el contexto socioeconómico cubano?*

Teniendo en cuenta el problema científico definido, el **objetivo general** que se propone esta investigación es: *Analizar la relevancia del tipo de cambio, la oferta monetaria y los precios regulados como anclas nominales en las últimas tres décadas.*

Los **objetivos específicos** que tributan al cumplimiento del objetivo general son:

- 1- Exponer los aspectos teóricos generales que describe la literatura macroeconómica convencional sobre la inflación y las anclas nominales.
- 2- Evaluar el uso de las principales anclas nominales en la estabilización macroeconómica llevada a cabo en el período 1990-2010.
- 3- Examinar los factores que explican la pérdida de las principales anclas nominales en el período 2011-2022.

En aras de cumplir con los objetivos específicos, la presente investigación se estructura en tres capítulos. En el **Capítulo 1 “Inflación y anclas nominales: aspectos teóricos generales”**, se abordarán en un primer momento los aspectos teóricos generales de la inflación: su definición, clasificación y medición, las principales teorías que explican el origen de la inflación, la inercia inflacionaria y los costos de inflación más reconocidos por la literatura económica. En un segundo momento, se presenta una definición amplia del concepto de ancla nominal y se refleja brevemente su relación con los programas de estabilización. Asimismo, se analizan las tres anclas nominales que constituyen el centro de esta investigación, explicando en cada caso cómo las autoridades controlan estas variables y cómo se relacionan con la inflación, así como las principales ventajas y limitaciones que conlleva su utilización. Finalmente, se exponen las condiciones necesarias para el éxito de los programas de estabilización.

En el **Capítulo 2 “Las anclas nominales y la estabilización en el período 1990-2010”**, inicialmente, se analiza el contexto de crisis económica conformado a raíz de la caída del campo socialista, reflejando su impacto en los principales indicadores macroeconómicos. Luego, se abunda en las principales transformaciones producidas en el entorno monetario y financiero de este período. Finalmente, se evalúa el uso de las principales anclas nominales en la estabilización macroeconómica efectuada en el período analizado, examinando la influencia que ejerce cada una de estas variables nominales sobre la inflación.

En el **Capítulo 3 “Pérdida de las principales anclas nominales en el período 2011-2022”** se analiza brevemente la reforma económica impulsada por la actualización del modelo económico cubano, su estancamiento y la crisis económica generalizada que comienza a manifestarse a finales de este período. A continuación, se evalúan las transformaciones producidas en el entorno monetario en este contexto. Por último, se examinan los factores que explican la pérdida de las principales anclas nominales y sus implicaciones para la estabilidad de los precios.

En los capítulos 2 y 3 se analiza la relevancia de las principales anclas nominales en los períodos 1990-2010 y 2011-2022 respectivamente. Se realiza la división en estos dos períodos teniendo en cuenta que a partir de 2011 inicia la actualización del modelo económico cubano, que marcó el inicio de una nueva reforma del sistema económico. También, se tienen en cuenta las diferencias que se establecen entre ambos períodos en cuanto al papel que desempeñaron las anclas nominales en la estabilidad de precios.

Se tiene registro de muy pocos **antecedentes** de investigaciones o trabajos académicos que hayan analizado el fenómeno inflacionario en Cuba con un enfoque de anclas nominales, destacando un artículo publicado por Sánchez (2000). Sin embargo, sí se cuenta con un amplio número de referencias de trabajos académicos que han estudiado la forma en que se conduce la política monetaria en Cuba¹.

¹ En este sentido, destacan: Vidal (2003, 2007); Pérez, Hernández, y Hidalgo (2003); Hidalgo y Pérez (2010); Pérez (2011); Lage (2011, 2016).

De esta manera, el principal **aporte** de esta investigación ha sido estudiar la inflación en Cuba a partir del análisis de las principales anclas nominales con que cuenta la política monetaria, fomentando la concientización del público sobre su importancia para la estabilidad de precios, ante la carencia de instrumentos directos e indirectos de política monetaria. Por otra parte, como principales **limitaciones** de esta investigación se tienen las dificultades presentadas con el acceso a la información estadística y con su disponibilidad, así como con la realización de ejercicios cuantitativos precisos debido a las distorsiones que genera la dualidad monetaria sobre muchas variables nominales.

La presente investigación es el producto de una línea de trabajo establecida entre la Dirección de Política Monetaria del BCC y la Unidad Docente del BCC adscrita a la Facultad de Economía de la Universidad de La Habana. El esfuerzo realizado constituye una muestra de la disposición de la autoridad monetaria a fomentar la investigación del fenómeno inflacionario en Cuba con diversos enfoques.

CAPÍTULO 1. INFLACIÓN Y ANCLAS NOMINALES: ASPECTOS TEÓRICOS GENERALES

En el presente capítulo se le da cumplimiento al objetivo específico 1 de esta investigación, definido en la introducción. Para ello, primeramente, se exponen los aspectos teóricos generales de la inflación recogidos en la literatura macroeconómica convencional: su definición, clasificación, medición, sus principales determinantes, la inercia inflacionaria y los costos de la inflación. Todos estos elementos posibilitan una comprensión general del fenómeno inflacionario.

Posteriormente, se expone la definición de ancla nominal y su rol en los programas de estabilización. Asimismo, se describe en qué consiste la adopción del tipo de cambio nominal, de la oferta monetaria y de la aplicación de los controles de precios como anclas nominales de un programa de estabilización, así como sus principales ventajas y desventajas. Finalmente, se reflejan las condiciones necesarias para el éxito de un programa de estabilización: corrección de las fuentes fundamentales de la inflación, eliminación de las fuentes de inercia inflacionaria y fortalecimiento de la credibilidad de los hacedores de política.

1.1. Aspectos teóricos generales de la inflación

1.1.1. Definición, clasificación y medición

Un aspecto acerca del cual hay consenso entre los distintos enfoques teóricos es el de que la inflación es un incremento sostenido del nivel general de precios de los bienes y servicios de una economía durante un determinado período de tiempo (Martínez, Ramírez, & Zarta, 1981).

A partir del análisis de esta definición, es necesario resaltar algunas precisiones con el objetivo de facilitar el entendimiento de este fenómeno. Primeramente, se debe señalar que el aumento de los niveles de precios no es de carácter temporal sino permanente y que no se refiere a un grupo particular de bienes y servicios sino a la gran mayoría de bienes y servicios de una economía. Por otra parte, la inflación no constituye un proceso estático, puesto que no se refiere a niveles de precios altos, sino que es un proceso dinámico, ya que se refiere a una variación en sentido creciente de los niveles de precios. Finalmente, es necesario tener en cuenta, para

poder definir este fenómeno de manera integral, que la inflación no es solamente un fenómeno económico, puesto que también es un fenómeno político y social.

A partir del análisis de la tasa de crecimiento del nivel general de precios, convencionalmente se pueden distinguir distintos tipos de inflación (Echevarria, Hernández, Tansini, & Zejan, 2001):

- *Inflación reptante*: cuando el porcentaje de crecimiento del nivel general de precios no supera el 10% anual.
- *Inflación moderada*: corresponde al caso en que el porcentaje de crecimiento del nivel general de precios supera el 10%, pero que aun así se considera manejable.
- *Inflación alta o galopante*: se refiere a aquella inflación que crece a tasas elevadas y que puede ser controlada por las autoridades mediante la aplicación de políticas económicas. Este tipo de inflación conlleva una pérdida significativa de valor de la moneda nacional, provocando que los agentes económicos traten de resguardar su dinero con monedas extranjeras y que los contratos tengan que ajustarse periódicamente en base a la constante variación de los niveles de precios.
- *Hiperinflación*: se produce cuando el porcentaje del incremento del nivel general de precios es extremadamente elevado, vertiginoso e incontrolable por parte de las autoridades. Este tipo de inflación implica graves distorsiones en el sistema de precios de la economía y una pérdida acelerada del poder adquisitivo de la moneda, trayendo como resultado el abandono de la moneda nacional, ya que los agentes económicos prefieren mantener su riqueza en bienes no monetarios o en una moneda extranjera relativamente estable.

Por otra parte, se define la *inflación crónica* como aquel tipo de inflación que hace alusión a un crecimiento del nivel general de precios superior al de la inflación moderada pero inferior al experimentado durante los procesos hiperinflacionarios, mientras que tiende a prolongarse por largos períodos. Este término fue definido por

primera vez en la década de los setenta con el objetivo de reflejar la situación que experimentaban varios países, especialmente de Latinoamérica².

Otra clasificación presente en la teoría económica es la de *inflación reprimida*. Esta tiene lugar cuando algún tipo de mecanismo, generalmente institucional, impide que el vector de precios de una economía se ajuste para llegar al equilibrio (sea este competitivo o no). Es el caso de una autoridad gubernamental que no permita el ajuste de precios en respuesta a un shock contractivo por parte de la oferta o expansivo por el lado de la demanda (Redondo, 2007). Por lo tanto, en este caso las presiones inflacionarias se manifiestan en la acumulación de excesos de liquidez en la economía en vez de un incremento de los precios.

En una economía moderna, la medición de los numerosos precios de los bienes y servicios que se producen y comercializan en la misma es un proceso complejo. Para simplificar dicho proceso, se convierten los precios de muchos bienes y servicios en los distintos índices de precios. Un índice de precios constituye una medida del nivel de precios promedio de un conjunto específico de bienes y servicios, en relación con los precios de un año base determinado. Los índices de precios más utilizados para la medición de la inflación se reflejan en la tabla 1.

Tabla 1. Principales formas de medición de la inflación

Formas de medición	Descripción
Índice de precios al consumidor (IPC)	Mide el precio de una cesta representativa de bienes y servicios comprados por los hogares. Su cálculo requiere el uso de un período base de referencia, para comparar los precios en el tiempo, y un período base de gasto, para ponderar los bienes y servicios que conforman dicha cesta según los patrones de gastos de los hogares.

² Véase Pazos (1977)

Deflactor del PIB	Mide el nivel general de los precios de los bienes y servicios incluidos en el PIB. Representa el índice por el que se debe dividir o deflactor el PIB nominal para obtener el PIB real.
Índice de precios al por mayor (IPM)	Mide el precio de una cesta representativa de bienes y servicios comprados por las empresas.

Fuente: Elaboración propia a partir de Abel, Blanchard, Bernanke, y Croushore (2017) y Mankiw (2010).

1.1.2. Determinantes de la inflación

El análisis de los determinantes del proceso inflacionario cobra una significativa importancia ya que se obtienen interpretaciones valiosas sobre el origen de este fenómeno, que sirven de guía para los planes de estabilización de las autoridades económicas, mejorando su efectividad para controlar y minimizar los efectos de la inflación. En lo respectivo a las causas que originan la inflación, existen discrepancias entre las distintas teorías económicas, lo cual es comprensible dada la gran cantidad de factores que afectan a los niveles de precios de una economía. Para explicar el origen de la inflación se dispone de tres bloques de teorías: inflación de demanda, inflación de costos e inflación estructural (Beker & Mochón, 2006).

La **inflación de demanda** es aquella inflación provocada por las perturbaciones de la demanda agregada (Mankiw, 2010). Según Beker y Mochón (2006), la inflación de demanda se explica principalmente a partir de dos corrientes del pensamiento económico: la keynesiana y la monetarista.

Para el enfoque keynesiano la variable clave que determina la inflación en una economía es la demanda agregada, por lo que analiza las presiones inflacionarias que ejercen sus componentes (consumo privado, gasto público, inversiones y exportaciones netas). La intensidad del aumento de los precios dependerá del tamaño del incremento de la demanda agregada y de lo próxima que se encuentre la economía a la plena utilización de los factores de producción (capital y trabajo).

Por lo tanto, si se parte de una situación en la que todos los recursos están empleados y se produce una expansión de la demanda agregada, se producirá un aumento en el nivel general de precios de la economía.

Por su parte, el enfoque monetarista defiende que el factor clave que explica la inflación de demanda es la cantidad de dinero de la economía, por lo cual hace especial énfasis en el análisis de sus variaciones. La teoría monetarista de la inflación parte de dos supuestos: precios flexibles y velocidad de circulación del dinero estable, que permiten establecer una relación directa y proporcional entre el comportamiento de la cantidad de dinero y de la demanda agregada. De esta manera, si se produce una expansión de la oferta monetaria sin que se produzca un aumento proporcional de la oferta de bienes y servicios que estimule el incremento de la demanda de dinero, el monto de los saldos monetarios reales en manos del público será superior al monto demandado. Esto automáticamente conlleva a un ajuste mediante el alza del nivel general de precios de la economía que reduce el monto de saldos monetarios reales del público hasta alcanzar el equilibrio. Por lo tanto, se logra absorber el exceso de demanda de bienes y servicios provocado por el exceso de oferta monetaria.

La **inflación de costos** es aquella inflación provocada por las perturbaciones de la oferta agregada (Mankiw, 2010). Este tipo de inflación implica un aumento de los costos de producción (costo de la mano de obra, costo de las materias primas, energía, etc.) que contrae la oferta agregada, obligando a las empresas a transferir los mismos a los precios de sus bienes y servicios para evitar la reducción de sus márgenes de beneficios.

Existen varios factores de diversa índole que pueden provocar la inflación de costos, tales como: incremento de los precios del petróleo, incremento de la tasa de interés, devaluación de la moneda nacional, aumento de las importaciones de materias primas, incremento de salarios, desastres naturales, pandemias³, etc. Este tipo de inflación también puede producirse como resultado de las presiones que ejercen los

³ Para profundizar en los efectos de la pandemia del coronavirus en la economía global véase Baldwin y Di Mauro (2020).

distintos agentes económicos sobre la distribución del ingreso nacional, por ejemplo: las huelgas llevadas a cabo por los trabajadores con el objetivo de mejorar su salario o un aumento de los precios de los servicios públicos por parte del Estado con el objetivo de reducir el déficit fiscal.

Es importante destacar que la magnitud con que se da este tipo de inflación depende de las características de los distintos mercados de una economía, pudiendo desatar en algunos casos un fenómeno de espiral inflacionaria⁴. En un mercado oligopólico la inflación de costos probablemente se manifestará en mayores niveles que en un mercado donde existe un gran número de competidores debido a que las empresas tienen mayor poder de mercado, por lo que tienen más facilidad para fijar sus precios y traspasar a los mismos el aumento de sus costos de producción.

La **inflación estructural**⁵ se explica a partir del pensamiento económico del estructuralismo cepalino. Esta corriente plantea que la inflación se origina como resultado de un amplio espectro de factores que quedan recogidos en las categorías de análisis: presiones generadoras⁶ y mecanismos de reproducción⁷. Dentro de ellas se recogen las rigideces y fraccionamientos del sistema económico, los choques de oferta y de demanda, así como las características de la economía que permiten el continuo desarrollo de la inflación (Rodríguez, 2017).

De esta manera, este enfoque estructuralista no concibe a la inflación como un fenómeno que se origina como resultado de un desequilibrio entre oferta y demanda agregada. La causa original de la inflación debe buscarse en los desequilibrios y desproporciones existentes en la estructura de la economía. Así, por ejemplo, en

⁴Una espiral inflacionaria (o espiral de precios y salarios) se define como aquel mecanismo por el que las subidas de los salarios provocan subidas de los precios, los cuales provocan, a su vez, nuevas subidas de los salarios, etc. (Blanchard, Amighini, & Giavazzi, 2012).

⁵Para un estudio más profundo de los aspectos teóricos del enfoque estructuralista de la inflación véase Noyola (1956), Olivera (1964), Sunkel (1958) y Malavé (1968).

⁶ Según Malavé (1968), las presiones generadoras surgen de deformaciones del sistema económico-social y de factores circunstanciales de origen interno o externo que afectan el sistema con determinada regularidad. Se dividen en presiones básicas o estructurales, presiones asociadas a elementos sociopolíticos e institucionales (superestructurales) y presiones coyunturales o circunstanciales.

⁷Estos no son causas determinantes, sino factores secundarios que crean un conjunto de condiciones que hacen factible la propagación y retroalimentación de las presiones inflacionarias.

los países de Latinoamérica la inflación se determina por la oferta muy inelástica que presentan algunos sectores económicos, que impide que la producción nacional se adapte a los incrementos de la demanda interna, por el insuficiente grado de desarrollo de las infraestructuras, por la aguda dependencia estructural del sector externo, deficiente funcionamiento institucional, etc.

Por otra parte, en la literatura macroeconómica convencional también se analiza la **inflación por expectativas**, que explica que las expectativas sobre la tasa futura de inflación pueden generar inflación, puesto que los agentes ajustan sus decisiones en correspondencia con el incremento esperado de los precios.

Suponiendo que se cumple la hipótesis de las expectativas racionales, entonces se tiene que las expectativas de los agentes se forman a partir de los pronósticos óptimos (la mejor estimación del futuro) usando toda la información disponible⁸. De esta manera, mediante la observación de la posición actual de la política monetaria, del estado de las finanzas públicas, de la situación sociopolítica, etc., los agentes pueden inferir la trayectoria futura de la inflación en la economía.

La importancia de las expectativas en la trayectoria de la inflación se aprecia principalmente en los modelos de tipo neokeynesiano, en donde se reconocen por lo menos tres canales de transmisión hacia la inflación total (González-Molano, Jalil-Barney, & Romero-Chamorro, 2011):

- 1) Un canal directo recogido por la curva de Philips neokeynesiana, en el cual las expectativas de inflación futura son incorporadas en los precios de los productos y servicios.
- 2) Un canal indirecto (rezagado) a través de la tasa de interés real. En este canal una mayor expectativa de inflación disminuye la tasa de interés real, lo que aumenta la brecha del producto y, por lo tanto, las presiones inflacionarias de demanda.
- 3) El canal de los salarios, el cual surge por la incorporación de las expectativas de inflación en las negociaciones salariales. Si los agentes están esperando un

⁸ La hipótesis de las expectativas racionales fue propuesta por primera vez en Muth (1961).

mayor nivel de precios en el futuro van a demandar mayores salarios, lo cual incrementa los costos marginales de producción y estos, a su vez, los precios al consumidor.

Dichos canales implican que para la autoridad monetaria es de vital importancia anclar las expectativas de inflación con el fin de: a) reducir los costos de disminuir la inflación, b) volver más predecible la evolución futura de precios y salarios y c) facilitar la conducción de la política monetaria (González-Molano et al., 2011). Para influir en las expectativas de los agentes resulta imprescindible mejorar la credibilidad de las instituciones, la transparencia en la comunicación con el público y la educación económica y financiera de la población, de modo que los agentes sean capaces de comprender el significado de las decisiones de la política monetaria.

Los determinantes expuestos hasta aquí permiten comprender las múltiples formas en que se origina la inflación. Sin embargo, también es importante entender cómo, una vez que la inflación se origina, esta puede persistir en el tiempo. En Lopes (1985) se plantea que la hipótesis de la **inflación inercial** enfatiza en la naturaleza inercial de la tendencia inflacionaria, de modo que la inflación actual es determinada por la inflación del pasado. Esto sucede debido a la existencia de un componente inercial de la inflación que provoca que, al estallar un proceso inflacionario debido a ciertas perturbaciones, el alza producida en el nivel general de precios se mantenga en el tiempo, aunque las causas que le dieron origen hayan desaparecido.

Esta hipótesis alternativa es usualmente utilizada para explicar el comportamiento de la inflación en países que padecen de inflación crónica. En un ambiente crónicamente inflacionario, los agentes económicos desarrollan un comportamiento defensivo en la formación de precios, lo cual consiste en el intento de recobrar el mayor nivel anterior del ingreso real en el momento de cada reajuste periódico de precios (Lopes, 1985). En las economías que se caracterizan por presentar un ambiente de este tipo, generalmente se conforma un mecanismo de indexación retrospectiva que actualiza los valores nominales de los salarios, alquileres, etc., aumentando en la misma proporción que la inflación del pasado. De esta manera,

la tasa de inflación existente en la economía se tiende a perpetuar, de modo que la tendencia inflacionaria se vuelve igual a la inflación pasada.

1.1.3. Costos de la inflación

El proceso inflacionario genera una serie de consecuencias perjudiciales sobre la actividad económica, que se agudizan cuando el mismo se desarrolla a tasas elevadas e impredecibles. Los principales costos de la inflación que se reflejan en la literatura⁹ son: aumento de la variabilidad de los precios relativos, costes de menú, confusión y problemas de medición, distorsiones fiscales, redistribución arbitraria de la riqueza y alteraciones en el equilibrio de la balanza de pagos.

Uno de los principales efectos perjudiciales de la inflación es el **aumento de la variabilidad de los precios relativos**. En un proceso inflacionario los precios de los bienes y servicios aumentan en diferente magnitud y con distinta rapidez, por lo que se producen cambios continuos en los precios relativos y se afecta considerablemente el papel orientador del sistema de precios de la economía. Al aumentar la variabilidad de los precios relativos se afectan las decisiones de los agentes económicos, trayendo como consecuencia la ineficiencia microeconómica en la asignación de los recursos entre las distintas actividades productivas. En estas condiciones es inevitable que aumente la sensación de inseguridad e incertidumbre de los agentes económicos y, por consiguiente, que se depriman el consumo, el ahorro y la inversión.

Una elevada inflación induce a las empresas a modificar los precios anunciados con mayor frecuencia. Los **costes de menú** son aquellos costos en tiempo y recursos que asumen las empresas por tener que modificar sus precios durante los procesos inflacionarios. Como ejemplo se tiene la impresión y distribución de nuevos catálogos como resultado de cambios frecuentes en el nivel general de precios, lo que conlleva gastos en recursos humanos, materiales e informáticos.

Las constantes variaciones en el nivel de los precios que se producen en los procesos inflacionarios también generan **confusión y problemas de medición**,

⁹ Véase Mankiw (2010), Beker y Mochón (2006) y Abel et al. (2017).

puesto que se producen cambios frecuentes en el poder adquisitivo que provocan que el dinero sea un patrón menos útil para la medición de las transacciones económicas. Esto hace más difícil la valoración y comparación en términos reales de variables económicas como los ingresos, los costos y los beneficios.

La inflación también afecta la actividad económica que lleva a cabo el gobierno, puesto que genera **distorsiones fiscales** por distintas vías, que afectan no solo al sector público sino también al sector privado. Por un lado, la inflación tiene efectos regresivos sobre la distribución de los ingresos debido a que el impuesto sobre el nivel de renta percibida se grava sobre el ingreso nominal y no sobre el ingreso real. Esto implica que al subir el nivel general de precios se reduce el ingreso disponible de las familias y las empresas ya que se paga un impuesto de mayor proporción a pesar de que se reducen los ingresos reales, mientras que los ingresos fiscales del Estado se incrementan por la recaudación. Por otro lado, la inflación genera déficits fiscales como consecuencia del efecto Olivera-Tanzi ya que, durante un período inflacionario, se produce un aumento del gasto público al encarecerse la compras e inversiones del Estado, mientras que los ingresos generados por la recaudación impositiva provienen de períodos anteriores al inflacionario, por lo que se deterioran en términos reales.

La inflación inesperada trae como consecuencia la **redistribución arbitraria de la riqueza** entre la población. De esta manera, se produce un desplazamiento del ingreso de los agentes con menor poder de negociación en el mercado y que perciben rentas fijas (trabajadores, ahorristas, arrendadores, etc.), hacia aquellos agentes con mayor poder de negociación y que perciben rentas variables (deudores, el Estado, las grandes empresas, etc.). Los grupos sociales más afectados por la inflación son los trabajadores y jubilados que por diversas razones no pueden lograr que sus salarios y pensiones se incrementen paralelamente al aumento de los precios. De igual forma, los ahorristas también se ven afectados puesto que disminuye el poder adquisitivo de sus ahorros y de los intereses que perciben.

El sector externo también se ve afectado por los procesos inflacionarios intensos y acelerados, provocando **alteraciones en el equilibrio de la balanza de pagos**. Si

los precios internos crecen a tasas más elevadas que los precios externos de los países con los cuales se mantienen relaciones comerciales y no se lleva a cabo una devaluación del tipo de cambio nominal que compense dicho crecimiento, entonces se produce una apreciación real del tipo de cambio que afecta la competitividad de los bienes y servicios nacionales, fomentando las importaciones y deprimiendo las exportaciones, trayendo como resultado un desequilibrio de la balanza comercial y, por consiguiente, de la Balanza de Pagos.

1.2. Anclas nominales y programas de estabilización

1.2.1. El ancla nominal y su rol en los programas de estabilización

La estabilidad de precios constituye la meta que con mayor frecuencia se considera como la más importante de la política monetaria. Su cumplimiento exitoso por parte de las autoridades contribuye a mejorar la salud de una economía en el largo plazo, permitiendo que la misma crezca con niveles de precios estables, protegiendo el empleo y manteniendo la confianza de los agentes económicos. De esta manera, un elemento central de una política monetaria que aspire a mantener la estabilidad de precios es el uso de un ancla nominal.

Un ancla nominal es definida en la literatura convencional como aquella variable nominal que ayuda a promover la estabilidad de precios debido a que permite atar las expectativas de inflación de los agentes económicos mediante las restricciones que impone en el valor de la moneda doméstica (Mishkin, 1999).

La adherencia a un ancla nominal que mantenga la variable nominal dentro de un rango estrecho impulsa la estabilidad de precios promoviendo en forma directa expectativas de inflación bajas y estables. Con expectativas de inflación estables, los mercados realizan la mayoría del trabajo de los hacedores de política: las expectativas de inflación bajas y estables resultan en un comportamiento estable de la fijación de precios y salarios que reduce tanto el nivel como la volatilidad de la inflación (Mishkin, 2006).

Por consiguiente, Mishkin (2008) plantea que para que el ancla nominal sirva como indicador útil de la inflación futura y permita anclar las expectativas de inflación del público es necesario que:

- 1) Exista una relación fuerte y estable entre la variable nominal seleccionada y el nivel de precios esperado.
- 2) El Banco Central pueda ejercer un buen control sobre la variable nominal mediante la operatoria de sus instrumentos monetarios, de modo que sea capaz de guiarla hacia el objetivo deseado.

De esta manera, queda claro que el uso de un ancla nominal implica la elección de una variable nominal que mantenga una relación fuerte y estable con el nivel general de precios, de forma tal que, si se logra estabilizar dicha variable ejerciendo un fuerte control sobre su comportamiento, entonces se logra anclar las expectativas de inflación del público y estabilizar la inflación.

Por otra parte, según Mishkin (1999), desde una perspectiva más amplia, un ancla nominal puede ser concebida como una restricción o regla de comportamiento impuesta a la política monetaria conducida por el Banco Central sobre una base discrecional y cortoplacista, aminorando el problema de la inconsistencia temporal¹⁰.

Un ancla nominal constituye además el principal elemento de un programa de estabilización¹¹. La selección de las anclas nominales para lograr la estabilidad de precios en la economía depende del enfoque teórico en que se basan los programas de estabilización. Además, depende de las condiciones operativas específicas de cada país: grado de madurez de sus instituciones, desarrollo del sistema financiero, condiciones del entorno externo, contexto sociopolítico, entre otras. En la tabla 2 se muestra la relación entre el enfoque teórico de un programa de estabilización y las anclas nominales que adopta.

¹⁰ El problema de la inconsistencia temporal fue esbozado por primera vez en Kydland y Prescott (1977). Este problema surge debido a que los hacedores de política tienen incentivos para no cumplir con las metas de inflación anunciadas, obteniendo niveles de producto y empleo superiores en el corto plazo. Sin embargo, en el largo plazo esto trae como consecuencia que los agentes internalicen la presencia de inconsistencia temporal y ajusten sus expectativas reduciendo la eficacia de la política monetaria para controlar la inflación.

¹¹ Un programa de estabilización constituye un conjunto de medidas de política económica diseñadas para eliminar los desequilibrios entre la oferta y la demanda agregada que se originan en la economía, los cuales típicamente se manifiestan en déficits de balanza de pagos y en incrementos de los precios (Khan & Knight, 1981).

Tabla 2: Selección de las anclas nominales según el enfoque teórico

Ancla nominal seleccionada	Enfoque ortodoxo	Enfoque heterodoxo
Tipo de cambio	X	X
Oferta monetaria	X	
Nivel de precios y salario (política de ingresos)		X

Fuente: Elaboración propia a partir de Kiguel y Liviatan (1989).

Como se puede apreciar en la tabla 2, los programas de estabilización que se basan en un enfoque teórico ortodoxo generalmente se caracterizan por utilizar el tipo de cambio o la oferta monetaria como el ancla nominal, a la vez que se basan en la aplicación de políticas fiscales y monetarias restrictivas para corregir los desequilibrios macroeconómicos fundamentales.

Por su parte, los programas de estabilización heterodoxos combinan la corrección de los desequilibrios fundamentales predicada por el enfoque ortodoxo con la aplicación de políticas de ingresos¹² para combatir la inflación inercial, consistentes en el control temporal¹³ de ciertas variables nominales, tales como los precios y los salarios, en adición al ancla principal del programa, que típicamente es el tipo de cambio nominal.

En la discusión llevada a cabo por Kiguel y Liviatan (1992), estos autores sostienen que los programas de estabilización ortodoxos son más apropiados en aquellos casos de países que experimentan un arranque repentino de alta inflación. También,

¹² La expresión política de ingresos se refiere a las medidas específicas destinadas a moderar la tasa de aumento de precios y salarios conteniendo la explotación del poder de mercado por las empresas, el trabajo y los grupos profesionales (Braun, 2002).

¹³ De acuerdo con Kiguel y Liviatan (1989) los controles de precios y salarios constituyen un aparato temporal para disminuir la inflación rápidamente y para amortiguar algunos de los costos de desempleo. Una vez que los controles han cumplido con su propósito, estos son desmantelados con el tiempo.

son apropiados en episodios hiperinflacionarios ya que en este caso la inflación tiende a ser explosiva y no presenta inercia. Por otra parte, sostienen que los programas de estabilización heterodoxos son más adecuados en aquellos países que sufren de inflación crónica, donde su prolongación viene dada por la inercia inflacionaria.

1.2.2. Tipo de cambio como ancla nominal

El tipo de cambio constituye uno de los precios más importantes de una economía abierta puesto que expresa la relación a la que se realizan los intercambios comerciales con el resto del mundo, permitiendo la comparación de los precios de los bienes y servicios nacionales con los de diferentes países. Sus variaciones producen un fuerte impacto sobre una gran cantidad de variables de vital importancia para la estabilidad macroeconómica.

El tipo de cambio nominal es comúnmente definido en la literatura económica como el precio de una moneda expresado en términos de otra. Por su parte, el Banco Central puede influir sobre el tipo de cambio nominal anunciando su disposición a intercambiar dinero nacional por dinero extranjero, en cantidades ilimitadas, al nuevo tipo de cambio devaluado o revaluado (Krugman & Obstfeld, 2006).

El análisis de los múltiples efectos de las modificaciones del tipo de cambio nominal sobre los precios se pueden dividir convenientemente en los siguientes canales (Villalobos, Torres, & Madrigal, 1999):

1) Canal de la demanda

Por el lado de la demanda agregada, las variaciones en el tipo de cambio ocasionan una modificación del precio relativo de los bienes importados, en términos de los bienes producidos domésticamente que son destinados a la exportación.

Una devaluación del tipo de cambio nominal mejora a la Balanza Comercial si se cumplen dos condiciones (Krugman & Obstfeld, 2006):

- a) Los precios de los bienes y servicios domésticos se ajustan menos que proporcionalmente al tipo de cambio nominal, dado un nivel de precios de bienes y servicios del exterior¹⁴.
- b) Condición de Marshall-Lerner: los volúmenes de las exportaciones y de las importaciones son lo suficientemente elásticos respecto al tipo de cambio real.

Al cumplirse estas dos condiciones, una devaluación del tipo de cambio nominal se traduce en una depreciación del tipo de cambio real. La devaluación del tipo de cambio real hace a los bienes nacionales más baratos que los bienes extranjeros, trayendo como resultado un incremento en las exportaciones netas y, por ende, una expansión de la demanda agregada y en el nivel general de precios.

2) Canal de la oferta

Por el lado de la oferta agregada, los efectos de las variaciones del tipo de cambio nominal sobre la actividad económica y los precios dependen crucialmente de la forma como estas variaciones afecten los costos de producción y los márgenes de beneficios de las empresas.

Una devaluación del tipo de cambio nominal incrementa el precio en moneda nacional de los insumos importados y, por ende, afecta los costos de producción de las empresas. La magnitud de este aumento de costos depende de la estructura del componente importado de la producción nacional y del grado de sustitución relativa existente entre los factores productivos internos y externos.

Simultáneamente, la devaluación incrementa los precios de los bienes de consumo importados y, por tanto, el índice de precios al consumidor en dependencia del peso de los productos importados en la canasta básica de consumo. El incremento del índice de precios al consumidor genera presiones para incrementar los salarios nominales, en dependencia del grado de indización salarial con los precios, ya que se encarece el costo de vida. De igual forma, el aumento de los salarios se vería

¹⁴ En economías altamente inflacionarias resulta difícil alterar el tipo de cambio real modificando simplemente el tipo de cambio nominal, ya que el incremento resultante de la demanda agregada se traduce rápidamente en presiones inflacionarias internas, que hacen que aumente el nivel de precios internos (Krugman & Obstfeld, 2006).

reforzado por el aumento de las expectativas de inflación generado por la expansión de la demanda agregada.

De esta manera, tanto el encarecimiento de los insumos importados como el alza de los salarios incrementan los costos de producción, trayendo como resultado una contracción de la oferta agregada. Para evitar que su margen de beneficios se afecte, la actividad empresarial traspasa el aumento de los costos de producción a los precios de sus productos, generando presiones inflacionarias en la economía¹⁵.

3) Efecto renta

Una devaluación del tipo de cambio nominal produce modificaciones en la renta de los agentes económicos puesto que aumenta el valor en moneda nacional de los pasivos denominados en moneda extranjera y aumenta el valor en moneda nacional de los activos titulados en moneda extranjera. De esta manera, aumenta la riqueza financiera de los agentes poseedores de activos en moneda extranjera y se reduce para los poseedores de pasivos en esa moneda.

Si la mayoría de los agentes económicos poseen más activos que pasivos en moneda extranjera, entonces se produce un aumento de la riqueza financiera de la sociedad que traerá como resultado una expansión de la demanda agregada a través del aumento previsible de los gastos de consumo privado y, consecuentemente un aumento en el nivel general de precios de la economía¹⁶.

El análisis de estos mecanismos de transmisión permite comprender cómo el tipo de cambio nominal afecta el nivel general de precios de una economía, así como cuáles son los factores que posibilitan que exista una estrecha relación entre ambas variables. De esta manera, fijar el valor del tipo de cambio nominal en un nivel determinado ayuda a promover la estabilidad macroeconómica y una baja inflación

¹⁵ La magnitud del aumento de los precios de la economía como resultado del aumento de los costos de producción dependerá de la sensibilidad de los márgenes de beneficios de la actividad empresarial y del grado de competencia que exista en la industria nacional (Villalobos et al., 1999).

¹⁶ El grado en que las modificaciones en la riqueza financiera afecten la demanda agregada y los precios de la economía depende de la elasticidad de sustitución entre activos financieros, de la posición neta de la estructura de activos y pasivos en moneda extranjera de los agentes y de la sensibilidad del consumo y de la inversión ante cambios en la riqueza financiera (Villalobos et al., 1999).

al mantener bajo control los precios de los bienes y servicios transables. Dada la tendencia a la globalización y la elevada dependencia del comercio exterior que presentan muchas economías, el tipo de cambio ha adquirido especial relevancia para la estabilidad de precios, siendo utilizado como ancla nominal principal en muchos programas de estabilización¹⁷.

De acuerdo con Mishkin (1999), desde el abandono del patrón oro en el Sistema Monetario Internacional, los regímenes de tipo de cambio fijo generalmente han implicado la fijación del valor de la moneda doméstica a la moneda dura de un país que presente baja inflación. Como otras alternativas, muchos países han adoptado un régimen de tipo de cambio fijo pero ajustable (crawling peg)¹⁸ o un régimen de banda móvil (crawling band)¹⁹, en los cuales la moneda doméstica se deprecia a una tasa constante para que su inflación sea superior a aquella del país ancla.

Según Mishkin (2008), la utilización del tipo de cambio como ancla nominal presenta varias ventajas. Primera, el ancla nominal de una meta del tipo de cambio vincula la tasa de inflación de los bienes transables internacionalmente con la del país ancla, lo que contribuye directamente a mantener la inflación bajo control. Esto sucede así porque el precio en el extranjero de los bienes que se negocian internacionalmente se establece por el mercado mundial, mientras que el precio nacional de estos bienes se fija por la meta del tipo de cambio.

Segunda, si la meta de tipo de cambio es creíble, ya que se espera que haya adherencia a la misma, esta vincula las expectativas de inflación con la tasa de inflación de la moneda extranjera de referencia.

¹⁷ La historia acumulada de las agudas inflaciones en las economías abiertas parece señalar el uso del tipo de cambio como el ancla nominal clave. En casi todas las hiperinflaciones históricas, así como en la mayoría de los intentos de estabilización efectuados a partir de situaciones de inflación alta, la fijación del tipo de cambio fue un elemento clave de una estabilización rápida (Bruno, 1993).

¹⁸ En este sistema el tipo de cambio nominal se ajusta en dependencia del diferencial que existe entre la inflación doméstica y la inflación internacional para mantener estable el tipo de cambio real.

¹⁹ En este sistema el tipo de cambio nominal se deja fluctuar dentro de una banda o rango con una paridad central que se ajusta en el tiempo en dependencia de los diferenciales inflacionarios para mantener estable el tipo de cambio real.

Tercera, un tipo de cambio establecido como ancla nominal ofrece una regla automática para la conducción de la política monetaria que ayuda a mitigar el problema de la inconsistencia temporal de la política monetaria. Cuando existe una tendencia a la depreciación de la moneda nacional, la meta del tipo de cambio obliga a una política monetaria más rígida, mientras que cuando existe una tendencia a la apreciación, obliga a un relajamiento de la política. Por lo tanto, la política monetaria discrecional e inconsistente temporalmente, incluyendo financiar el déficit del gobierno, no es una opción.

Cuarta, las metas del tipo de cambio son simples y claras, lo que las hace ser fácilmente entendidas por el público. Una “moneda sólida” constituye un grito de recuperación fácil de entender para la política monetaria (Mishkin, 2008).

De acuerdo con Mishkin (2007), a pesar de las ventajas inherentes al uso del tipo de cambio como ancla nominal, este no está exento de ciertos problemas, especialmente para el caso de las economías emergentes.

El primer problema que se aprecia es que, con la movilidad de capitales, el ancla del tipo de cambio causa que las tasas de interés domésticas estén estrechamente vinculadas con las tasas del país ancla, provocando la pérdida de la autonomía de la política monetaria. Por lo tanto, la economía pierde su habilidad para usar la política monetaria para responder a los shocks domésticos, los cuales son independientes de aquellos que se producen en el país ancla. Además, la economía queda expuesta a shocks generados en el país al cual se ha fijado el tipo de cambio, ya que estos son transmitidos directamente mediante el fuerte vínculo que se establece entre las tasas de interés domésticas de ambos países.

Un segundo problema de la fijación de una meta para el tipo de cambio es que hace más vulnerable el sistema financiero de los países, dejándolos expuestos a ataques especulativos contra sus monedas, incrementando los riesgos de ocurrencia de crisis cambiarias. Si los costos de mantener el tipo de cambio fijo comienzan a incrementarse, los especuladores comenzarán a cuestionarse si el compromiso del Banco Central es lo suficientemente fuerte para mantenerlo, trayendo como resultado que muchos apuesten en contra de la moneda doméstica.

En Mishkin (2007) se enfatiza que la adopción del tipo de cambio como ancla nominal es altamente peligrosa para los países con economías emergentes, puesto que es probable que promueva la fragilidad financiera y provoque una crisis financiera altamente destructiva para la economía. Cuando se produce una devaluación de la moneda doméstica en las economías emergentes, la carga de la deuda de las empresas domésticas se incrementa porque los contratos de deuda generalmente están denominados en moneda extranjera. Además, la devaluación no produce un incremento simultáneo en el valor de los activos de las empresas porque estos están típicamente denominados en moneda doméstica. Por lo tanto, una crisis cambiaria puede deteriorar considerablemente los balances generales de las empresas y detonar una crisis financiera a gran escala, causando una severa contracción económica.

Un tercer problema es que un ancla cambiaria elimina las señales que el mercado de divisas diariamente provee sobre la postura de la política monetaria, ya que el tipo de cambio deja de fluctuar, haciendo menos responsables a los hacedores de política. La necesidad de señales provenientes del mercado de divisas es incluso más aguda para los países con mercados emergentes porque los balances generales y las acciones de sus bancos centrales no son tan transparentes como en los países industrializados.

De acuerdo con Sachs y Larraín (2013), un aspecto de vital importancia a tener en cuenta cuando se desee utilizar el tipo de cambio como ancla nominal lo constituye la unificación de la tasa de cambio oficial y la tasa de cambio de libre mercado. Algunos programas de estabilización se desarrollan en economías donde la tasa de cambio de libre mercado generalmente se encuentra a niveles considerablemente superiores de la tasa de cambio oficial (la diferencia entre ambas puede llegar a ser de un porcentaje de cientos o miles). Por lo tanto, una estabilización exitosa basada en el tipo de cambio que parta de estas condiciones, inicialmente requiere una gran devaluación del tipo de cambio oficial, de forma tal que se alinee con la tasa de cambio de libre mercado para luego estabilizar su valor en la nueva tasa unificada.

1.2.3. Oferta monetaria como ancla nominal

La oferta monetaria o cantidad de dinero se define en la literatura macroeconómica como el stock de activos monetarios líquidos de un país que cumplen las funciones del dinero en un momento determinado. La diversidad de estos activos será mayor mientras más desarrollada y compleja sea una economía²⁰.

Es necesario destacar que el control de la oferta monetaria en una economía que utiliza dinero fiduciario²¹ se lleva a cabo por parte del Banco Central, ya que existen restricciones legales que le confieren el monopolio de la impresión de dinero. El Banco Central puede influir en la oferta monetaria a través de dos vías fundamentales (Carlos Lage, 2011):

- 1) Controlando la base monetaria o cantidad de dinero que pone en circulación (emisión primaria).
- 2) Controlando la multiplicación monetaria (emisión secundaria), mediante instrumentos que regulan la capacidad de los bancos comerciales para otorgar créditos.

Ahora bien, el uso de la oferta monetaria como ancla nominal principal de un programa de estabilización se justifica por la estrecha relación que se establece entre el crecimiento de la oferta monetaria y la inflación. De acuerdo con la lógica de pensamiento de la corriente monetarista, la inflación es resultado de un crecimiento de la oferta monetaria en una magnitud superior al crecimiento del producto. Esto genera una masa monetaria excesiva para adquirir los bienes y servicios producidos por la economía trayendo como resultado una pérdida del poder adquisitivo del dinero. De esta manera, si el Banco Central logra controlar el crecimiento de la oferta monetaria, de forma tal que se obtenga una tasa de

²⁰ En las economías modernas resulta complicado medir la cantidad de dinero debido a la dificultad que se presenta a la hora de definir qué activos pueden ser denominados como dinero. Es por ello que existen varias medidas de la oferta monetaria, las cuales adoptan la forma de agregados monetarios que se ordenan según su grado de liquidez.

²¹ Se define como aquella forma de dinero que se establece por decreto y que no tiene ningún valor intrínseco. Su valor depende de que todos los agentes continúen aceptándolo en los intercambios (Mankiw, 2010).

crecimiento constante e igual a la tasa de crecimiento del producto, entonces también logra controlar en cierta medida el alza del nivel general de precios²².

Mishkin y Savastano (2001) destacan que la adopción de un agregado monetario como ancla conlleva dos principales ventajas con relación al ancla cambiaria. Por un lado, habilita al banco central a elegir objetivos de inflación que pueden diferir de los de otros países. Por otro lado, permite al Banco Central ajustar su política monetaria para lidiar con consideraciones domésticas, tales como las fluctuaciones del producto.

Por otra parte, las cifras de los agregados monetarios generalmente se reportan en corto tiempo, enviando señales casi inmediatas al público acerca de la postura de la política monetaria y las intenciones de los hacedores de políticas de mantener la inflación bajo control. Además, promueven la responsabilidad de la política monetaria para mantener la inflación baja, limitando el problema de inconsistencia temporal.

Mishkin y Savastano (2001) también destacan las principales desventajas de la adopción de un agregado monetario como ancla nominal. Según estos autores, si la relación entre agregados monetarios e inflación es débil e inestable²³, entonces no existirá un ancla efectiva para las expectativas de inflación y se fracasa en proveer señales fiables de la postura de la política monetaria. Como consecuencia, se dará lugar a situaciones donde el objetivo fijado para el agregado monetario no producirá el resultado de inflación deseado. Aún más, una relación débil entre el agregado monetario e inflación afecta la transparencia y la rendición de cuentas del Banco Central al público. Esto complica bastante la comunicación del Banco Central con el público y perjudica su credibilidad.

Por otra parte, es necesario destacar que en la práctica el Banco Central controla la base monetaria, no la oferta monetaria. En este sentido, mientras más amplio es el

²² Asumiendo que se cumple el supuesto monetarista que plantea que la velocidad de circulación del dinero es constante.

²³ En economías caracterizadas por la innovación financiera o por la dolarización parcial, la relación entre agregados monetarios e inflación puede debilitarse ya que la velocidad de circulación del dinero deja de ser constante (Mishkin & Savastano, 2001).

agregado monetario que se adopta como ancla nominal, de modo que integra activos de menor liquidez, mayor dificultad presenta el Banco Central para ejercer un control efectivo sobre el mismo²⁴. Si el control ejercido sobre el agregado monetario no es efectivo, incumpléndose el segundo prerrequisito mencionado anteriormente, entonces se fracasa en proveer señales claras acerca de las intenciones de los hacedores de política y, por tanto, se dificulta la evaluación de la responsabilidad del Banco Central.

Asimismo, aunque la información sobre los agregados monetarios es conocida rápidamente, no existen muchas personas que puedan entender su significado, por lo cual en ocasiones se ve afectada la transparencia de la política monetaria.

1.2.4. La política de ingresos: nivel de precios y salario como anclas nominales complementarias

Como ya se planteó anteriormente, la política de ingresos se aplica en los programas de estabilización heterodoxos para tratar específicamente con el problema de la inercia inflacionaria mediante la implementación de controles de precios y salarios. La aplicación de esta política implica el uso de las variables nivel de precios y salarios como anclas nominales complementarias, puesto que su función consiste en auxiliar a las anclas principales del programa (tipo de cambio y oferta monetaria) en la reducción de la inflación, garantizando cierta rapidez y costos en términos de empleo relativamente bajos.

De acuerdo con Bruno (1993), el nivel de precios en sí mismo puede ser directamente controlado como el ancla nominal, mediante el ejercicio de un control total sobre los precios de todos los bienes y servicios que componen la canasta básica de consumo o de un control parcial sobre los precios de aquellos bienes y servicios de la canasta que son claves para el bienestar de la población.

El control sobre los principales precios de la economía por parte de las autoridades con el propósito de mantener a raya la inflación generalmente se lleva a cabo de dos formas: estableciendo una tarifa fija a pagar por ciertos bienes y servicios de la

²⁴ Para más información véase Friedman (1997).

economía o estableciendo una cotización máxima a los precios de determinados bienes y servicios. El establecimiento de un precio máximo implica que las empresas no pueden fijar sus precios por encima de cierto nivel y persigue como objetivo la reducción de los precios por debajo de su nivel de equilibrio de mercado.

Por otra parte, Kiguel y Liviatan (1989) plantean que la variable salario nominal típicamente es utilizada como ancla nominal mediante un congelamiento obligatorio de los salarios nominales en determinados niveles como parte de la política de ingresos. Estos autores también plantean que los controles de salarios generalmente son utilizados en situaciones en que la inflación está determinada por el aumento de los costos de producción (principalmente por la vía de los salarios) con el objetivo de evitar que se produzca una espiral inflacionaria.

A partir de la revisión de la literatura²⁵, se extraen un conjunto de ventajas y desventajas de la utilización del nivel de precios como ancla nominal complementaria.

El nivel de precios como ancla nominal complementaria para reducir la inflación proporciona ciertas ventajas. La imposición de límites al aumento de precios de aquellos bienes y servicios de la economía que se consideran esenciales para el consumo y el bienestar de la población (alimentos, agua, electricidad, etc.) mediante el establecimiento de un máximo puede ayudar a reducir la tasa de inflación de la economía, al menos temporalmente.

Por otra parte, el establecimiento de precios fijos o máximos por debajo del nivel de equilibrio de mercado beneficia considerablemente a los consumidores, disminuyendo los gastos en que incurren por sus compras al ser más asequibles los bienes y servicios. Asimismo, los controles de precios permiten combatir la especulación en situaciones donde la oferta no es capaz de aumentar al mismo ritmo que la demanda. Esto evita que se produzca un aumento sostenido en los

²⁵ Véase Schuettinger y Butler (1979), Rockoff (1992), Rockoff (2004), Bruno (1993), Kiguel y Liviatan (1991), Calvo y Végh (1994).

niveles de precios que dificulte el acceso de los estratos más pobres de la población a los bienes y servicios esenciales.

Calvo y Végh (1994) afirman que los controles de precios además contribuyen al éxito de los programas de estabilización fomentando su credibilidad, ya que señalizan al público el compromiso absoluto de las autoridades con la política estabilizadora, y ajustando las expectativas de inflación a la baja.

No obstante, la utilización del nivel de precios como ancla nominal también conlleva un conjunto de desventajas. Los controles de precios se caracterizan por ser un remedio temporal que no reduce la inflación de la economía de forma sostenible, puesto que no atacan los factores fundamentales de la inflación. De hecho, Kiguel y Liviatan (1991) plantean que los controles de precios y salarios pueden convertirse en sustitutos de los ajustes fiscales y poner en peligro el éxito de los programas de estabilización.

Según Rockoff (2004), los economistas que critican los controles de precios generalmente plantean que sus beneficios a corto plazo pueden ser contrarrestados por la distorsión de los precios relativos y la resultante asignación ineficiente de los recursos en la economía. En efecto, cuando los precios son manipulados por las autoridades demasiado tiempo, el mecanismo de asignación eficiente de los recursos que brinda un sistema de precios liberalizado deja de funcionar automáticamente. Los precios de aquellos bienes que presenten escasez en su oferta no subirán en relación con los precios de los bienes que presenten exceso de oferta. Por lo tanto, los controles evitan que la producción de los bienes escasos se torne atractiva para los productores y que se canalicen los recursos de la economía hacia las actividades que los producen. Esto da lugar a situaciones de desabastecimiento, donde el exceso de demanda de dichos bienes no puede ser absorbido.

Otra de las desventajas de los controles de precios es que contribuyen al crecimiento de la economía subterránea ya que se produce un estímulo a desplazar la oferta hacia los mercados negros para evadir los controles y vender los productos escasos y de alta demanda a precios exorbitantes. Según Rockoff (1992), los

precios en el mercado negro podrían estar por encima no solo del precio oficial sino también por encima del precio de mercado. Esto es así porque los compradores usualmente se encuentran desesperados por adquirir los bienes escasos y porque tanto compradores como vendedores enfrentan sanciones si sus transacciones son detectadas por las autoridades.

1.2.5. Condiciones necesarias para el éxito de los programas de estabilización

A partir de la revisión de la literatura sobre el papel de las anclas nominales en los programas de estabilización²⁶, se pueden extraer tres condiciones para alcanzar niveles de precios bajos y estables en el tiempo sin tener que incurrir en altos costos en la economía real. Estas son: la corrección de las fuentes fundamentales de la inflación, la eliminación de las fuentes de inercia inflacionaria y el fortalecimiento de la credibilidad de los hacedores de política.

Primeramente, en lo relativo a la corrección de las fuentes de la inflación, es necesario tener en cuenta que con mucha frecuencia la inflación se da como consecuencia de los desequilibrios generados en las cuentas públicas, por lo que el primer paso para implementar un programa de estabilización debe ser llevar a cabo políticas fiscales y crediticias restrictivas propias del enfoque ortodoxo. De acuerdo con Bruno (1993), la existencia o la ausencia de estos necesarios ingredientes ortodoxos ha marcado la diferencia entre el éxito y el fracaso de muchos programas de estabilización.

Si un gobierno no es capaz de controlar el déficit fiscal y recurre frecuentemente a la emisión primaria de dinero para financiar sus incrementos, le resultará muy difícil llevar a cabo un programa de estabilización exitoso. En el caso de un programa basado en el tipo de cambio, los incrementos excesivos de la oferta monetaria obligan al gobierno a recurrir frecuentemente a la venta de sus reservas internacionales en el mercado de divisas para mantener el valor fijado en el ancla nominal. Sin embargo, una situación como esta es insostenible en el mediano y largo plazo ya que las reservas internacionales podrían agotarse y la moneda local quedaría expuesta a ataques especulativos, forzando una devaluación del tipo de

²⁶ Véase Bruno (1993), Edwards (1992), Calvo y Végh (1990), Daniel (2007).

cambio y el abandono del programa de estabilización. Por su parte, en el caso de los programas de estabilización basados en la oferta monetaria, los continuos incrementos en la cantidad de dinero en circulación evidentemente impiden estabilizar la oferta monetaria y anclar las expectativas del público.

De esta manera, para llevar a cabo un programa de estabilización exitoso, inevitablemente se deben implementar un conjunto de medidas de política económica dirigidas a una reducción adecuada²⁷ y duradera del déficit público. Este ajuste fiscal debe efectuarse de forma balanceada mediante reducciones en los gastos e incrementos en los ingresos.

De igual forma, un programa de estabilización exitoso debe tener en cuenta que las medidas tomadas como parte del ajuste fiscal deben ser coherentes con el objetivo de sostenibilidad de la deuda pública, tratando de minimizar su impacto sobre los niveles de endeudamiento²⁸. Asimismo, es necesario trabajar en base a incrementar la autonomía del Banco Central, evitando que la autoridad monetaria se vea en la obligación de financiar el déficit público del gobierno mediante la impresión de dinero. Esto contribuye al logro de la disciplina fiscal y monetaria que requiere un programa de estabilización y a la prevención de situaciones de dominación fiscal.

Según Bruno (1993), la corrección de las principales fuentes generadoras de inflación constituye una condición necesaria pero no suficiente para eliminar la inflación alta. Existen ciertos problemas que provocan que la inflación persista en la economía incluso después de corregir los fundamentos que la originan. Uno de los problemas de este tipo que se dan con mayor frecuencia en los programas de estabilización son los esquemas de indexación retrospectiva.

Acorde con el modelo desarrollado por Edwards (1992), si se fija el valor del tipo de cambio mientras predomina un mecanismo de indexación retrospectiva en la economía, la tasa de inflación doméstica no converge al tipo de cambio fijado. Esto

²⁷ La cuantía exacta del ajuste fiscal necesario depende de las circunstancias, objetivos y restricciones a las que se enfrente cada país, y debería valorarse en relación con un escenario de referencia (Daniel 2007).

²⁸ Para más información sobre los conflictos entre la estabilización macroeconómica y la sostenibilidad de la deuda pública véase Hidalgo (2021).

trae como consecuencia una apreciación real del tipo de cambio²⁹ que encarece las exportaciones y abarata las importaciones, deteriorando la balanza comercial y la cuenta corriente. El resultado final es una devaluación del tipo de cambio y el abandono del programa de estabilización.

De esta manera, otro requisito que debe cumplirse para llevar a cabo un buen programa de estabilización que busque reducir la inflación efectivamente es la eliminación de las fuentes que provocan que la inflación persista. En el caso de los esquemas de indexación retrospectiva, su erradicación requiere trabajar en base a establecer pactos sociales entre el gobierno, los sindicatos y las empresas para fijar los precios clave de la economía en correspondencia con el nivel de tasa de cambio propuesto en el programa de estabilización.

Otro de los principales problemas que con mayor frecuencia afecta a los programas de estabilización es la ausencia de credibilidad de los hacedores de política. Según Le-Heron (2003), un Banco Central es juzgado creíble cuando los agentes económicos piensan que continuará con la misma regla sobre la cual ha comprometido su estrategia, volviendo estable su función de reacción, a pesar de las necesidades de ajuste a las condiciones económicas temporales.

En Calvo y Végh (1990) se desarrolla un modelo que analiza el papel de la credibilidad de los hacedores de política en el caso de la estabilización en una economía pequeña y abierta donde prevalece una perfecta movilidad de capitales³⁰. A partir de los resultados del modelo³¹, estos autores concluyen que la ausencia de credibilidad es especialmente disruptiva en las estabilizaciones basadas en el tipo de cambio y en la cantidad de dinero.

En función de ello, es fundamental que los gobiernos tomen medidas para fomentar la credibilidad de los planes de estabilización en aras de anclar las expectativas del público en correspondencia con el objetivo fijado en el ancla nominal y lograr

²⁹ Suponiendo que se cumplen las condiciones Marshall-Lerner en sentido contrario.

³⁰ Para más información sobre el marco analítico básico en el que se sustenta este modelo véase también Calvo y Végh (1994).

³¹ Ver Anexo 1.

estabilizar el nivel de precios exitosamente. Según Sachs y Larraín (2013), si el Banco Central, en lugar de conducir la política monetaria de manera discrecional y flexible, es capaz de conducirla mediante reglas o arreglos institucionales³² que le otorguen rigidez, entonces mejorará su credibilidad considerablemente. Por otra parte, para fortalecer la credibilidad del Banco Central también es importante otorgarle autonomía en el control de sus instrumentos monetarios.

³² Como ejemplos de estas reglas o arreglos institucionales se tienen: anunciar al público sus objetivos inflacionarios, limitar el crecimiento de la oferta monetaria, arreglos cambiarios duros, etc.

CAPÍTULO 2. LAS ANCLAS NOMINALES Y LA ESTABILIZACIÓN EN EL PERÍODO 1990-2010

Luego de examinar los aspectos teóricos generales sobre el fenómeno inflacionario, las anclas nominales y los programas de estabilización, el presente capítulo se propone cumplir con el objetivo específico 2 de esta investigación. Primeramente, se analiza el entorno macroeconómico cubano del período 1990-2010, haciendo énfasis en la institucionalidad de la política monetaria, en las principales transformaciones producidas, así como en los rasgos que estas transformaciones le imprimieron al entorno monetario cubano. De igual forma, se analiza la consolidación del sistema financiero cubano, enfatizando en sus características y diseños institucionales.

En un segundo momento, se evalúa el uso de las principales anclas nominales en la estabilización de los precios en el sector de la población³³, como parte del programa de estabilización heterodoxo implementado a inicios de este período. Para ello, se explican teóricamente los canales a través de los cuales cada variable nominal afectó a la inflación y, en algunos casos, se efectúa un ejercicio de correlación para examinar simplemente si los cambios en la inflación estuvieron estrechamente vinculados con los cambios producidos en las variables nominales en este período.

2.1. Entorno macroeconómico cubano del período 1990-2010

El período que se analiza en este epígrafe comienza con la profunda recesión económica que se produce como consecuencia del impacto ocasionado por la caída del campo socialista y el recrudecimiento del bloqueo económico de los Estados Unidos. Asimismo, esta crisis se agudiza como resultado de las fallas internas del sistema económico que quedó conformado a partir de la evolución de la economía cubana en los años anteriores a la crisis³⁴.

³³ A los efectos de esta investigación, el *sector de la población* incluye las personas naturales, así como las personas jurídicas que acceden frecuentemente a mercados de precios no administrados. El *sector estatal* comprende las empresas estatales, unidades presupuestadas y otras entidades que no acceden fundamentalmente a los mercados de precios no regulados (Lage, 2016).

³⁴ Para un análisis de las principales causas de la crisis véase Sánchez y Triana (2008).

El impacto de la crisis produjo un conjunto de consecuencias negativas que llevaron al país al borde del colapso económico. Esto se ve reflejado en la evolución de las principales variables macroeconómicas en los primeros años de la década de los 90:

- 1- El PIB sufrió una caída del 34% acumulada entre 1990 y 1993 de acuerdo con Sánchez y Triana (2008).
- 2- Se produjo una expansión del déficit fiscal, llegando a alcanzar un máximo en 1993 de un 30.4% del PIB según CEPAL (1997). El déficit fiscal se volvió insostenible ya que, a pesar de la profundidad de la crisis, el Estado mantuvo niveles de gastos muy por encima de los ingresos fiscales con el objetivo de proteger los ingresos y el empleo de la población y distribuir los impactos negativos de la crisis de la forma más equitativa posible.
- 3- El aumento de la inflación alcanzó niveles récord, llegando a acontecer una alta inflación en el mercado informal. Según Vidal (2010), la inflación llegó a ostentar un máximo de 183% en 1993.

Ante esta compleja situación de crisis económica, entre 1988 y 1997 se introducen un grupo de medidas orientadas a la estabilización macroeconómica y a la promoción de un proceso de crecimiento económico que permitiera amortiguar los efectos de la crisis. En Sánchez y Triana (2008) se analizan algunas de estas medidas, destacándose: la apertura al capital extranjero, el desarrollo del turismo, la descentralización del comercio exterior, la despenalización del dólar, la creación de las UBPC, el programa de ajuste fiscal, la apertura de los mercados agropecuarios y de productos industriales, la ampliación del TCP, la apertura de las casas de cambio, la ley de inversión extranjera, el inicio de la reforma bancaria.

2.1.1. Entorno monetario

Primeramente, antes de adentrarse en las principales transformaciones del entorno monetario en este período, es conveniente abordar los aspectos institucionales de la política monetaria. El diseño e implementación de la política monetaria en el Banco Central se llevaba a cabo por el Comité de Política Monetaria. Este comité estaba conformado exclusivamente por directivos del Banco Central y sus

principales funciones eran: analizar regularmente las diferentes variables vinculadas a los mercados monetarios y decidir los cambios en los instrumentos de la política monetaria.

La coordinación de las distintas políticas e instituciones que se involucraban en la estabilidad monetaria a nivel de gobierno se llevaba a cabo por el Grupo de Análisis del Saneamiento de las Finanzas Internas (GASFI). El GASFI constituía un punto de encuentro entre la política monetaria, la política fiscal y la planificación, ya que en el mismo se reunían mensualmente los directivos del Banco Central de Cuba (BCC), del Ministerio de Comercio Interior (MINCIN), del Ministerio de Finanzas y Precios (MFP) y del Ministerio de Economía y Planificación (MEP) para planificar las acciones que cada uno debía efectuar para mantener el equilibrio monetario en el sector de la población (Pérez, 2011). De acuerdo con Vidal (2007), la política monetaria en Cuba era poco transparente puesto que la información que se brindaba era escasa y se conocía poco sobre las decisiones tomadas en el Comité de Política Monetaria y en el GASFI.

Por otra parte, durante todo el período analizado, prevaleció una estrecha interrelación entre la política fiscal y la política monetaria. La carencia de un mercado primario de deuda pública condujo a que el financiamiento del déficit fiscal se efectuara completamente mediante su monetización, a través de préstamos en pesos cubanos que realizaba el Banco Central directamente al Presupuesto del Estado. Por lo tanto, la monetización del déficit fiscal era una fuente de emisión primaria de pesos cubanos que no era controlada directamente por el Banco Central, aspecto que limitaba considerablemente la autonomía de la política monetaria.

Una de las transformaciones producidas en el entorno monetario que mayor trascendencia tuvo para la economía cubana fue la despenalización de la tenencia de divisas convertibles para las personas naturales en 1993, marcando el comienzo de la dolarización y la dualidad monetaria en la economía cubana.

Según Vidal (2007), se pueden enmarcar dos momentos de la dualidad monetaria. Un primer momento lo constituye el período de 1993-2003 donde la dualidad

monetaria estuvo definida por la circulación del peso cubano (CUP) y el dólar estadounidense. A partir de 2003 se ubica el segundo momento, en el cual las dos monedas que ocuparon la casi totalidad de las transacciones internas fueron el peso cubano y el peso convertible (CUC), ambas emitidas por el Banco Central de Cuba.

A inicios de la década de los 90, en Cuba se comienza a observar un fenómeno de dolarización parcial³⁵ como resultado de la crisis económica y de los desequilibrios monetarios derivados (Hidalgo & Doimeadiós, 2002). La fuerte contracción que experimentó la oferta de bienes y servicios, el exceso de liquidez monetaria generado por la monetización del déficit fiscal y la elevada inflación provocaron la pérdida de confianza en la moneda nacional para llevar a cabo sus funciones de reserva de valor y medio de pago. De esta manera, se estimuló la utilización del dólar a gran escala en las transacciones en el segmento monetario de la población, iniciándose con ello, un proceso de facto de dolarización parcial de la economía cubana (Pérez, 2011).

Ante esta situación, se hizo necesaria la formalización de la dolarización parcial a partir de la legalización de la circulación del dólar en la economía para proporcionar una moneda más fuerte y estable que el peso cubano a los sectores protagonistas de la recuperación económica, principalmente el turismo. Esta medida ofreció cierta protección al desarrollo del turismo, de la inversión extranjera y de otros sectores llamados emergentes contra los desequilibrios que se producían en el resto de la economía. La despenalización del dólar, unido a la creación del mercado cambiario para la población (CADECA) y de una red de tiendas de recaudación de divisas (TRD), permitió al Estado capturar las divisas provenientes del extranjero e implementar mecanismos de redistribución compensatorios para minimizar los costos sociales asociados a la crisis económica.

³⁵ 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 (Hidalgo, 2002).

En el año 2003 comienza un proceso de desdolarización³⁶, luego de diez años de dolarización, que se pudo llevar a cabo gracias a la recuperación de la estabilidad de precios que se logró como resultado de la política monetaria implementada a partir de 1995. Esto brindó a las monedas nacionales la confianza necesaria para poder sustituir al dólar estadounidense. Como parte de este proceso, primeramente, se implementó un conjunto de medidas dirigidas a desdolarizar el sector empresarial estatal, sustituyendo el dólar por el peso convertible como medio de pago y como reserva de valor. Posteriormente, se desdolarizó el sector de la población, de igual forma sustituyendo el dólar por el peso convertible como medio de pago y como reserva de valor.

Las acciones tomadas por el Gobierno como parte del proceso de desdolarización implicaron la eliminación de la dolarización parcial pero no de la dualidad monetaria y cambiaria, puesto que continuaron circulando dos monedas nacionales y persistieron los dos tipos de cambio oficiales. Por consiguiente, la economía cubana continuó siendo afectada por los costos asociados a dicho esquema dual. No obstante, la desdolarización significó un paso de avance, puesto que brindó mayores grados de libertad a la política monetaria y creó mejores condiciones para un proceso de unificación monetaria.

En 2008 se produjo una crisis de deuda bancaria y cambiaria en Cuba como resultado de la crisis financiera internacional. Como consecuencia, comenzaron a producirse incumplimientos de compromisos financieros internacionales e impagos de los bancos a clientes extranjeros, que reflejaron la progresiva pérdida de convertibilidad del peso convertible.

Según Vidal y Everleny (2014), entre las causas fundamentales de la crisis de la deuda estaban los shocks externos y las medidas de centralización financiera decididas en los años previos. También fueron determinantes algunos elementos del diseño de la política monetaria después de la desdolarización a partir de 2003,

³⁶ Vidal (2007) presenta un resumen en orden cronológico de las acciones tomadas por el Banco Central como parte del proceso de desdolarización (Ver Anexo 2).

entre ellos la ausencia de reglas y transparencia en relación con la emisión de pesos convertibles.

En aras de evitar una devaluación del tipo de cambio, se optó por un nuevo esquema de asignación centralizada de la divisa para las entidades públicas que endureció los controles cambiarios en este sector. De esta manera, desde 2009 el Estado emitió certificados de capacidad de liquidez (CL)³⁷ para este segmento, en función de la disponibilidad de divisas del país y la valoración de los reglones priorizados por el Plan. Desde este momento, terminó la convertibilidad de facto del CUC para el sistema empresarial.

Con la aplicación de las nuevas medidas de desdolarización y el endurecimiento de los controles cambiarios se modifica el entorno monetario y, en consecuencia, el esquema de dualidad monetaria original anterior. En Lage (2011), Pérez (2011) y en Hidalgo y Pérez (2010) se analizan los rasgos distintivos del entorno monetario que quedó conformado como resultado de las principales transformaciones que se produjeron en el período analizado:

1) Modelo económico centrado en la planificación

En el modelo económico cubano, la planificación centralizada constituye la vía principal para la dirección de la economía nacional y el eslabón central de la regulación social de la producción, desempeñando un rol protagónico en la asignación de recursos. Por otro lado, como resultado de las transformaciones producidas a partir de la crisis de los 90, aumentó la presencia de nuevas formas de propiedad y mecanismos de gestión económica, que le otorgaron un mayor peso a las relaciones monetario-mercantiles en el modelo económico cubano.

Sin embargo, la forma en que se llevó a cabo la implementación de la planificación, mediante una excesiva centralización y un marcado aislamiento de los elementos de mercado, redundaba en la existencia de controles sobre las variables precio que operaban en la economía. La incapacidad de los precios para brindar señales y

³⁷ A las OSDE se les aprobaba una disponibilidad o coeficiente de liquidez (CL) para respaldar en dólares parte de los recursos en CUC. Por lo tanto, sólo una proporción de los flujos en CUC eran realmente convertibles en dólares.

servir de guía a la asignación de recursos limitaron el cumplimiento de las funciones de la moneda nacional, especialmente de medida de valor. A su vez, los arreglos institucionales existentes generaron una desconexión entre los flujos en divisas y en pesos, y entre la emisión monetaria y la actividad productiva. Como resultado, la planificación era limitada en el ámbito monetario-financiero.

2) Circulación de dos monedas emitidas por el Banco Central de Cuba

En la economía cubana circulaban el peso cubano y el peso convertible, por lo que la oferta monetaria quedó conformada por dos monedas nacionales, fortaleciendo la capacidad de acción de la autoridad monetaria.

3) Segmentación de mercados por tipo de monedas y agentes económicos

Por tipo de monedas, la segmentación implicaba la coexistencia del mercado estatal que operaba en pesos cubanos y que presentaba mayores restricciones en la oferta para satisfacer incrementos de la demanda, junto a una red minorista estatal que realizaba sus transacciones en pesos convertibles, presentando una mayor diversidad en la oferta, con bienes y servicios de mayor cantidad y mejor calidad.

Por tipo de agentes económicos, la segmentación implicaba la diferenciación del acceso a los mercados de bienes, cambiarios y financieros entre el sector de la población y el sector estatal. El sector de la población accedía a los mercados minoristas de bienes y servicios, mientras que el sector estatal acudía principalmente a los mercados mayoristas³⁸. Por otra parte, la oferta de crédito de las instituciones financieras cubanas estaba principalmente dirigida al sector empresarial estatal, mientras que el crédito bancario a la población estaba restringido a determinadas actividades productivas, a la construcción de viviendas y a programas dirigidos al consumo.

4) Régimen cambiario dual³⁹

³⁸ En el mercado mayorista y en los mercados minoristas estatales la mayor parte de los precios eran administrados, mientras que en los mercados no estatales los precios se formaban de acuerdo a la oferta y demanda.

³⁹ Para un análisis más amplio de los costos correspondientes a la dualidad monetaria y cambiaria véase Doimeadiós et al. (2011).

Se configuró un régimen de tipo de cambio fijo para la economía en general, aunque con diferentes reglas de concurrencia y diferentes precios, en correspondencia con la segmentación entre el sector estatal y el sector de la población. Así pues, existía libre convertibilidad para la población (puesto que no existían barreras a la compra o venta de cualquiera de las monedas) y estrictos controles cambiarios para el sector estatal. Este régimen se caracterizaba por la existencia de dos tipos de cambio oficiales entre las dos monedas que circulaban en la economía cubana: uno utilizado en la contabilidad del sector estatal (1x1) y otro para las operaciones cambiarias del sector de la población (24x1)⁴⁰. Por lo tanto, no existía un mercado propiamente de divisas, sino una multiplicidad de esquemas cambiarios. En el sector de la población el Banco Central intervenía a través de la red de casas de cambio para defender el régimen de tipo de cambio fijo.

5) Segmentación por monedas de la actividad fiscal

En todo el período coexistieron presupuestos en diferentes monedas conectados por un esquema de contravalor. Aunque el Presupuesto del Estado era el único que por ley podía financiar el Banco Central mediante la monetización, la Cuenta de Financiamiento Central también asumía funciones fiscales, al encargarse de reasignar en el sector empresarial los pesos convertibles generados a partir de aportes, en función de los intereses de la economía nacional. Tanto para el cobro de los aportes (por el sistema de contravalor) como para la asignación de pesos convertibles, la Cuenta de Financiamiento Central operaba mediante operaciones cambiarias.

2.1.2. Entorno financiero

De acuerdo con Pérez (2011), las alteraciones que se produjeron en la economía real a partir de las medidas tomadas para enfrentar la pérdida abrupta y sin compensaciones de las relaciones comerciales y financieras establecidas con la URSS, impusieron la necesidad de llevar a cabo una reorganización del sistema bancario y financiero nacional en la segunda mitad de la década de los noventa.

⁴⁰ Se estableció un tipo de cambio para la compra (24x1) y otro para la venta (25x1) de pesos convertibles a la población.

Como resultado de esta reforma, en el período analizado se consolidó un sistema financiero de dos niveles, el cual brindó un marco institucional en correspondencia con las nuevas condiciones del contexto macroeconómico. En un primer nivel se ubica el Banco Central de Cuba (creado en el año 1997) como órgano rector del sistema financiero, encargado de supervisar y controlar las instituciones financieras, de actuar como agente fiscal del Estado, velar por el funcionamiento del sistema de cobros y pagos, garantizar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, y contribuir al equilibrio económico y al desarrollo ordenado de la economía.

En un segundo nivel se ubican un grupo de bancos e instituciones financieras no bancarias. La dualidad monetaria y la segmentación también son características típicas de la banca comercial, configurando la especialización de los bancos por tipos de operaciones, moneda y agentes económicos.

Los bancos comerciales que concentraban la mayor parte de las operaciones en el sistema financiero cubano eran: Banco Financiero Internacional (BFI), Banco Internacional de Comercio S.A (BICSA), Banco de Crédito y Comercio (BANDEC), Banco Popular de Ahorro (BPA) y Banco Metropolitano S.A (BANMET). Los dos primeros se especializaron en las operaciones con el exterior que involucraron fundamentalmente el uso de divisas y pesos convertibles. El resto se ocupaba de las operaciones a lo interno de la economía nacional, desempeñando un papel fundamental en el sistema financiero cubano puesto que constituían la principal vía de conexión entre el sistema bancario y el sector real de la economía. Por otra parte, los bancos comerciales que presentaran problemas en sus niveles de liquidez debían acudir directamente al Banco Central. Esto sucedía porque no existía un mercado interbancario en Cuba que brindara mayores posibilidades a los bancos comerciales para la gestión de su liquidez (Cruz, 2014).

Dentro de las instituciones financieras no bancarias, la entidad Casas de Cambio Sociedad Anónima (CADECA, S.A) desempeñaba un papel fundamental en la estabilidad y credibilidad tanto del peso cubano como del peso convertible. La red

de casas de cambio, distribuida por todo el país, posibilitaba la compra y venta de distintas divisas, pesos cubanos y pesos convertibles (Pérez, 2011).

El sistema financiero mantuvo un rol activo en la captación de recursos en la economía doméstica y en el exterior, con los cuales ejercía la función de crédito tanto para el consumo como para la inversión, efectuando préstamos a distintos plazos y con diferentes instrumentos en pesos cubanos y en pesos convertibles. Con respecto al crédito para el consumo, los bancos seguían los lineamientos de política y tenían menos posibilidades de asignar los créditos en base a criterios de rentabilidad y riesgo (Vidal, 2007).

De manera general, el sistema financiero se caracterizaba por presentar un bajo desarrollo en su funcionamiento, siendo regulado mediante la planificación central, acompañada de una escasa participación del mercado. Si bien el sistema financiero logró progresos notables en la modernización, informatización y desarrollo de nuevos servicios en esta etapa, su desarrollo aún era incipiente destacándose: 1) la débil bancarización de la economía⁴¹, 2) los pocos instrumentos de ahorro, 3) la utilización de una gama muy estrecha de instrumentos de pago, 4) el bajo desarrollo del crédito y 5) la inexistencia de un mercado de deuda pública (Lage, 2016).

De esta manera, prevalecía un sistema financiero insuficientemente desarrollado, carente de espacios e instrumentos que facilitarían una mejor asignación de recursos en la economía. Ello limitaba la actuación de la política monetaria a unos pocos y rígidos canales de transmisión (Lage, 2016).

Por otra parte, de acuerdo con Pérez (2011), el sistema financiero inspiraba una alta confianza del público en su funcionamiento, generada por su operatoria bajo el principio fundamental de preservar el valor real de los ahorros de la población y por la inexistencia de episodios de quiebra bancaria o crisis en el sistema de pagos.

En este epígrafe se han expuesto las principales transformaciones producidas en el entorno macroeconómico cubano del período 1990-2010, las cuales implicaron un

⁴¹ La débil bancarización de la economía se reflejaba fundamentalmente en el elevado peso relativo que tenía el efectivo dentro de los activos monetarios de la población (Lage, 2016).

cambio en la forma de conducir la política monetaria en Cuba con el objetivo de estabilizar los precios. De esta manera, se hace necesario evaluar el uso de las principales anclas nominales en la estabilización macroeconómica llevada a cabo en el período analizado, aspecto que se aborda en el próximo epígrafe.

2.2. Utilización de las principales anclas nominales en la estabilización de los precios en el período 1990-2010

En el contexto de crisis económica que caracterizó a la economía cubana a inicios de los 90, se puso en marcha un programa de estabilización⁴² con el objetivo de corregir los desequilibrios macroeconómicos generados. Este programa de estabilización se caracterizó por presentar un enfoque heterodoxo, puesto que se basó en el control de múltiples variables nominales para lograr la estabilización de los precios en la economía cubana.

Dadas las peculiaridades del entorno monetario y financiero cubano, para el análisis de estas anclas nominales solo se tiene en cuenta el sector de la población. En la práctica, la totalidad de los precios del sector estatal estaban regulados administrativamente⁴³. Luego, los peligros de crecimiento de los precios no administrados solo existían en el sector de la población, donde estos podían variar en función de un desbalance entre oferta y demanda (Lage & González, 2015). Era en el sector de la población donde el funcionamiento de los mecanismos de transmisión tenía menores restricciones y, por ende, donde las variaciones de estas variables nominales podían afectar el nivel de precios.

Por consiguiente, para evaluar el uso de las principales anclas nominales en el período objeto de estudio, es conveniente analizar los mercados a los que concurría la población y la formación de los precios en dichos mercados. Por un lado, la población se abastecía en el mercado formal en pesos cubanos, el cual estaba conformado por todos los bienes y servicios que se comercializaban en la red

⁴² Las autoridades lo denominaron: “programa de saneamiento de las finanzas internas”.

⁴³ No obstante, en el sector estatal se manifestaban otros desequilibrios monetarios distintos a la inflación, tales como el exceso de liquidez, la inconvertibilidad entre las monedas nacionales y de ellas frente a las divisas, etc.

minorista puramente estatal⁴⁴, donde los precios se fijaban administrativamente bajo un esquema que se distinguía por la aplicación mayoritaria de subsidios para la red de productos normados (Hidalgo & León, 2015).

Por otro lado, la población también se abastecía en el mercado agropecuario⁴⁵, y en el mercado informal⁴⁶. En la red de mercados agropecuarios topados que se subordinaban al Ministerio de la Agricultura (MINAGRI), el Estado establecía y fijaba un precio máximo para todos los productos (García, 2009). Asimismo, en la red de mercados agropecuarios no topados, subordinados al Ministerio de Comercio Interior (MINCIN), y en el mercado informal los precios se formaban teniendo en cuenta las condiciones de oferta y demanda.

De esta manera, se tiene que la inflación en pesos cubanos en el sector de la población se compone de dos índices que reflejan el comportamiento de los precios en estos tres mercados. La formalización de esta relación se realiza en Hidalgo y Pérez (2010) mediante la ecuación 1.

$$\text{Ecuación 1: } \pi_t^P = \rho_1 \pi_t^F + \rho_2 \pi_t^{AI}$$

En esta expresión el superíndice P se refiere a la inflación registrada en los mercados que operan con pesos cubanos. Asimismo, los superíndices F y AI indican la trayectoria de los precios en los mercados formales y agroinformales, respectivamente. Los parámetros ρ_1 y ρ_2 indican la estructura del consumo en ambos mercados.

⁴⁴ Incluye la alimentación pública, alojamiento, electricidad, gas, agua, servicios industriales, transporte, comunicaciones, servicios personales, entre otros.

⁴⁵ Está conformado por los gastos de los hogares en la adquisición de productos alimenticios agropecuarios tanto en su estado natural como elaborados que se ofertan en este tipo de mercado (ONEI, 2021).

⁴⁶ En el mercado informal se comercializan bienes y servicios generados por actividades productivas de trabajadores por cuenta propia (sector privado), con independencia de que estén o no registrados desde el punto de vista fiscal. También, comprende las reventas de productos adquiridos de forma lícita por la población a través de cuotas establecidas para su insumo familiar, así como de la venta de productos obtenidos por los agentes privados de forma ilícita mediante desvíos o sustracciones de la economía formal (Hidalgo & León, 2015).

Ahora bien, las principales variables que operaron como ancla nominal en el sector de la población a partir del proceso de reformas iniciado en los años 90 en Cuba son las siguientes:

- 1- El tipo de cambio nominal de CADECA.
- 2- La oferta monetaria en el sector de la población, la cual se recoge en el agregado monetario M_{2A} .
- 3- Precios regulados por el Estado en la red minorista estatal en pesos cubanos.

Así pues, la política monetaria contaba con tres principales anclas nominales para influir sobre el nivel general de precios en el sector de la población. El tipo de cambio nominal de CADECA y la oferta monetaria en la población influían de forma indirecta, sobre la trayectoria de los precios en los mercados agroinformales (π_t^{AI}), mientras que los precios regulados en la red minorista estatal influían directa e indirectamente, sobre la trayectoria de los precios en los mercados formales (π_t^F) y agroinformales.

En la tabla 3 se registran los valores anuales que tomaron estas anclas nominales durante el período comprendido entre 1990 y 2010.

Tabla 3: Valores de las anclas nominales en el período 1990-2010

Año	Inflación ⁴⁷ (%)	Variación del tipo de cambio CADECA (%)	Variación de M_{2A} ⁴⁸ (%)	Consumo final de la población en mercado estatal: ρ_1 (%)
1990	2.6	0	19.8	N/A
1991	91.5	185.7	31.6	N/A
1992	76	125	27.4	N/A
1993	183	122.2	32.1	N/A

⁴⁷ Es la variación porcentual anual del IPC que calcula la ONEI. El mismo solo se refiere a la evolución de los precios en los mercados que operan en pesos cubanos.

⁴⁸ Es la variación porcentual anual del agregado monetario M_{2A} , el cual registra el efectivo en circulación, las cuentas de ahorro a la vista y los depósitos a plazo fijo en pesos cubanos (Lage, 2011). Sin embargo, a partir de 2017 este agregado también comprende los saldos en pesos convertibles.

1994	-8.5	-60	-10	N/A
1995	-11.5	-25	-7	N/A
1996	-4.9	-30	3.1	N/A
1997	1.9	9.5	-1	N/A
1998	2.9	-8.7	2.8	N/A
1999	-2.9	0	2	N/A
2000	-2.3	0	5.9	N/A
2001	-1.4	23.8	17.6	N/A
2002	7.3	0	10.4	70.9
2003	-3.8	0	-0.9	70.4
2004	3	0	7.7	72.4
2005	3.7	-7.7	35.5	75.4
2006	5.7	0	2.5	81.2
2007	2.8	0	7.4	80.5
2008	-0.1	0	16.9	80.1
2009	-0.1	0	1.7	79.8
2010	1.6	0	1.7	78.9

Fuente: Elaboración propia a partir de CEPAL (1997), Vidal (2010) y Anuarios Estadísticos de la ONEI.

Los datos recogidos en la tabla 3 muestran cómo las principales anclas nominales reaccionaron ante el agudo crecimiento de la inflación en los primeros años del período y en qué momento comenzaron a reaccionar. El tipo de cambio de la población y la oferta monetaria comenzaron a reducir su valor a partir del año 1994, como resultado de las medidas tomadas en la reforma económica, hasta alcanzar valores relativamente estables. La reducción del valor de estas variables se produjo a la par de la reducción de la inflación.

Para la variable precios administrados se registran los valores anuales de un parámetro representativo de la importancia de esta ancla nominal en el control de

la inflación: consumo final de la población en el mercado estatal. No se logró obtener datos de este parámetro antes del año 2002 por dificultades en el acceso a los Anuarios Estadísticos de la ONEI.

2.2.1. Utilización del tipo de cambio como ancla nominal

Los principales rasgos del entorno monetario y financiero cubano reflejados en el epígrafe anterior conformaron los singulares mecanismos de transmisión a través de los cuales el tipo de cambio de CADECA ejerció su influencia sobre los precios en el período analizado, específicamente en el circuito monetario de la población. Las dos características esenciales del entorno monetario que permiten entender el funcionamiento de estos mecanismos de transmisión en Cuba son el alto grado de segmentación de mercados y la dualidad monetaria (Pérez, Hernández, & Hidalgo, 2003).

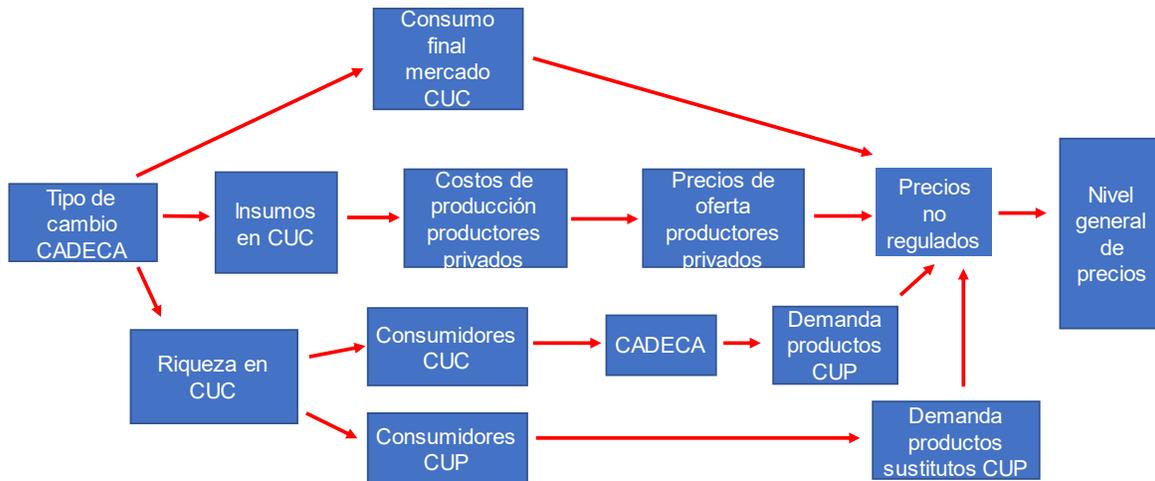
El régimen de tipo de cambio fijo que mantuvieron las autoridades en Cuba, mientras aseguró la convertibilidad interna de la moneda, logró promover expectativas de inflación bajas y estables en el sector de la población que impulsaron la estabilidad de precios manifestada a partir de 1994.

En Pérez et al. (2003) y en Hernández, Chuairey, y Rosales (2004) se analizan los distintos canales a través de los cuales el tipo de cambio transmitía sus efectos sobre el nivel de precios en el circuito monetario de la población, los cuales se reflejan en el esquema 1. En correspondencia con las características atípicas de la economía cubana, los canales tradicionales empleados y los agentes involucrados en el traspaso de las variaciones del tipo de cambio nominal sobre el comportamiento de los precios diferían con lo descrito en la literatura macroeconómica convencional.

Según lo planteado en Hernández et al. (2004), las fluctuaciones en el tipo de cambio que enfrentaba el sector de la población podían modificar los niveles de precios de tres agentes económicos diferenciados claramente por el contexto en que se desenvolvían. Estos agentes eran los productores privados, los consumidores que recibían la mayoría de sus ingresos en pesos convertibles (o

divisas) y los consumidores que recibían la mayor parte de sus ingresos en pesos cubanos.

Esquema 1: Mecanismos de transmisión del tipo de cambio formal



Fuente: Elaboración propia a partir de Pérez et al. (2003) y Hernández et al. (2004).

Cuando en la economía cubana se producía una devaluación en el tipo de cambio con el que operaba CADECA, en teoría se podía desencadenar un proceso inflacionario en el mercado de consumo de la población a través de diferentes vías⁴⁹:

1) Encarecimiento del consumo final de los hogares

Un incremento del tipo de cambio encarecía automáticamente todos los productos en el mercado en pesos convertibles, dado que la mayor parte de la población concurría a este mercado para satisfacer las necesidades de consumo no cubiertas en el mercado en pesos. Esto se traducía en un aumento de los precios no regulados y, como resultado, en un alza del nivel general de precios.

2) Canal de la oferta

Los productores privados enfrentaban para la venta de sus productos costos denominados tanto en pesos cubanos como en pesos convertibles, por lo que una devaluación encarecía aquellos insumos en pesos convertibles.

⁴⁹ Véase Pérez et al. (2003) y Hernández et al. (2004).

Como respuesta al incremento de los costos de producción, los productores privados incrementaban los precios de los productos que ofertaban para evitar que su margen de beneficios se redujera. La magnitud del traspaso del aumento de sus costos de producción a los precios dependía del peso que representaban los insumos en pesos convertibles en el total de sus costos y de la estructura del mercado al que abastecían⁵⁰. Si aumentaban los precios de los bienes ofertados, entonces incrementaban los precios no regulados y, como consecuencia, el nivel general de precios.

3) Efecto renta

Una devaluación del tipo de cambio aumentaba la riqueza de los consumidores que recibían la mayor parte de sus ingresos en divisas, los cuales podían comprar pesos en las casas de cambio para participar en el mercado en pesos cubanos. Por consiguiente, estos agentes tenían mayores incentivos por consumir una cantidad superior de productos en este mercado, por lo que debía aumentar la demanda de bienes en CUP y, por ende, los precios no regulados y el nivel general de precios.

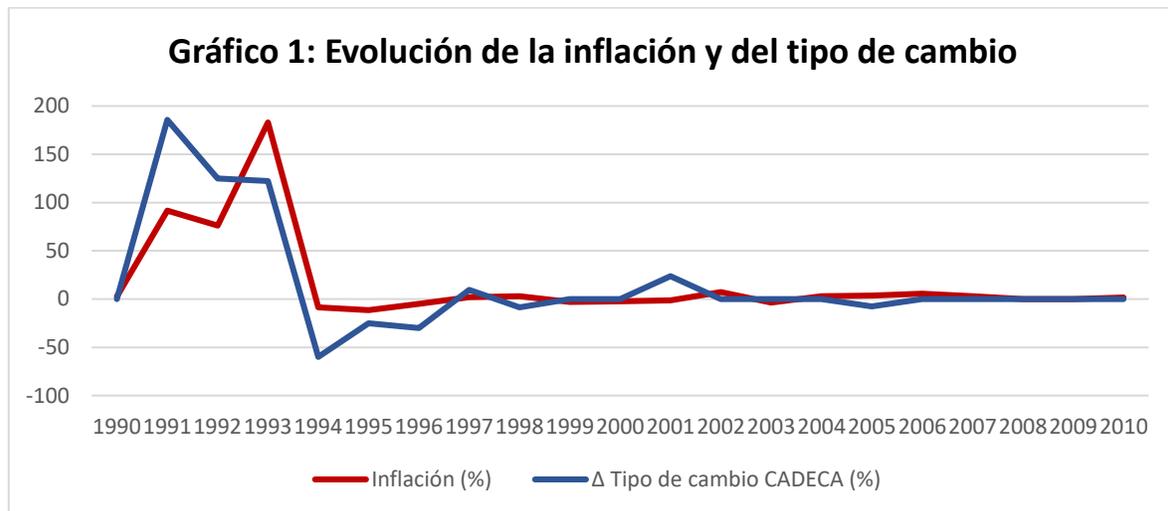
Por otro lado, una devaluación del tipo de cambio disminuía la riqueza de los consumidores que recibían la mayor parte de sus ingresos en moneda nacional, los cuales podían comprar en las casas de cambio los pesos convertibles necesarios para garantizar su participación en el mercado en esa moneda. De esta manera, estos agentes tenían incentivos por disminuir su demanda de productos en pesos convertibles, al encontrar otros productos similares (sustitutos) en el mercado en pesos. Por lo tanto, también debía aumentar la demanda de bienes en el mercado en CUP y, como resultado, se producía una elevación de los precios no regulados y del nivel general de precios.

El análisis de estos mecanismos permite comprender cómo una devaluación del tipo de cambio oficial de la población podía afectar a la inflación en el entorno macroeconómico de este período y, por ende, cómo fijar el tipo de cambio nominal

⁵⁰ Así, por ejemplo, en mercados oligopólicos y con escasez de oferta las posibilidades de traspasar el incremento de sus costos a los precios finales eran altas.

en un valor que garantizaba la convertibilidad de las dos monedas nacionales en el sector de la población contribuyó a la estabilidad de precios.

El gráfico 1 ilustra la evolución del tipo de cambio de la población y de la inflación en el período de 1990-2010, brindando una noción de lo estrechamente vinculadas que estuvieron dichas variables.



Fuente: Elaboración propia a partir de Anuarios Estadísticos de la ONEI.

Como se puede apreciar en el gráfico 1, entre los años 1990 y 1993 el tipo de cambio oficial del peso cubano se depreció severamente, obteniéndose tasas de depreciación de 185.7%, 125% y 122.2% en 1991, 1992 y 1993 respectivamente. En estos años se produjo una alta inflación en el contexto de la profunda recesión económica asociada a la pérdida de los principales socios comerciales de Cuba, la cual se manifestó en los sectores real y monetario de la economía. Como ya se describió anteriormente, fueron la significativa pérdida del poder adquisitivo y la aceleración del deterioro de sus funciones dinerarias los principales factores que ocasionaron las agudas depreciaciones del peso cubano en estos años.

En el marco de la reforma del sistema económico iniciada en el año 1993, las acciones que se tomaron contribuyeron considerablemente a la estabilidad monetaria y cambiaria, puesto que aumentaron la oferta de divisas en el mercado cambiario de la población. De esta manera, a partir de 1994 se logró revaluar el tipo

de cambio del peso cubano para la población y, posteriormente, mantener su estabilidad.

Luego de mantenerse estacionario por varios años, a finales de 2001 se produce una devaluación del tipo de cambio del peso cubano, ocasionada principalmente por la caída del turismo asociada a los sucesos del 11 de septiembre, manteniéndose estable hasta diciembre de 2004.

El último movimiento del tipo de cambio se produce en el año 2005, en donde el tipo de cambio se revaluó hasta alcanzar los 24 pesos cubanos por CUC y se mantuvo en ese mismo nivel hasta el final de período analizado.

En aras de medir la intensidad de la relación que se establece entre la inflación y la variación del tipo de cambio de la población en el periodo analizado, se calcula el coeficiente de correlación lineal bivariado mediante el uso del software estadístico Eviews 10. Los resultados arrojan un coeficiente cercano a 1, de 0.839⁵¹, indicando la existencia de una fuerte relación lineal directa entre estas dos variables nominales.

A partir de todo lo planteado, se puede afirmar que el tipo de cambio de CADECA desempeñó eficazmente el papel de ancla nominal en el período 1990-2011.

2.2.2. Utilización de la oferta monetaria como ancla nominal

En el esquema monetario imperante en Cuba en el período analizado, la medición de la oferta monetaria en la población se efectúa mediante el agregado monetario M_{2A} , que constituye una medida amplia de la liquidez en pesos cubanos en poder de los hogares. El objetivo final por excelencia de la política monetaria en Cuba es la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, por lo que el Banco Central de Cuba trabaja en base a controlar los incrementos en la cantidad de dinero de modo que se logre mantener la estabilidad de los niveles de precios en el sector de la población.

⁵¹ Ver anexo 3.1.

Teniendo en cuenta lo planteado por Vidal (2003), se puede afirmar que el uso de la oferta monetaria como ancla nominal en este período se fundamenta mediante la relación directa⁵² que se establecía entre la cantidad de dinero y el nivel de precios. En este sentido, debido a la inelasticidad de la oferta de bienes y servicios en CUP, el aumento de la oferta monetaria generalmente no venía acompañado por una ágil respuesta del producto, sino que se traducía en incrementos de precios.

Vidal (2003) también señala que, debido a la segmentación de los mercados y a las regulaciones sobre los precios existentes que han caracterizado a la economía cubana, no todos los movimientos de la cantidad de dinero se traspasaban a los precios. Esto implicaba que la velocidad de circulación del dinero no era constante. Cuando el BCC emitía más dinero que el que se requería, dado un nivel determinado de la actividad económica, esto no solo se reflejaba en el incremento de los precios, sino también en la acumulación de excesos de liquidez en la economía (inflación reprimida y ahorro forzoso).

Por otra parte, es importante destacar que existían tres vías a partir de las cuales se inyectaba o extraía dinero en la población: 1) los flujos monetarios entre el sector estatal y de la población (tanto de cobros como de pagos), 2) la entrada neta de divisas a través de vías oficiales (operaciones cambiarias mediante CADECA) y 3) el otorgamiento neto de créditos bancarios (descontando su amortización). Las dos primeras vías eran las que determinaban el crecimiento del agregado monetario M_{2A} , dado que el crédito bancario tenía un peso muy pequeño en el sector de la población (Lage, 2016).

Resulta relevante resaltar la relación que se establecía entre el déficit fiscal y la oferta monetaria en el sector de la población. De acuerdo con Lage y González (2015), la monetización del déficit fiscal en Cuba no era directamente inflacionaria. Esta producía un incremento de la cantidad de dinero en la economía, que inicialmente se encontraba depositada en las cuentas del Presupuesto del Estado. Su efecto solo era inflacionario si esos fondos pasaban al sector de la población, a

⁵² Según Vidal (2003), esta relación es mucho más evidente y significativa en el sector de la población que en el sector empresarial, donde dicha relación se manifiesta de manera mucho más débil.

partir de un incremento de los salarios del sector presupuestado, de los pagos por asistencia y seguridad social, de la distribución de utilidades de las empresas a sus trabajadores o de los pagos por bienes y servicios del sector público al sector privado. De esta manera, se generaba inflación si el aumento de los saldos monetarios en poder de la población, como resultado de los flujos monetarios de pago que se establecían entre el sector estatal y de la población, era superior al nivel de oferta de bienes y servicios y a la recaudación de impuestos por el Estado.

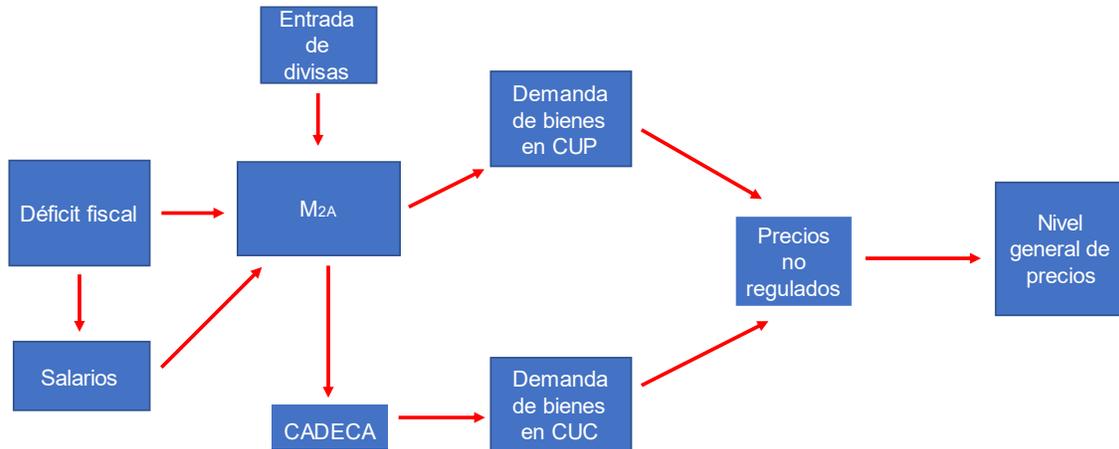
Lo planteado hasta aquí, implica que la estabilización del déficit fiscal era una condición necesaria pero no suficiente para controlar el aumento de los saldos monetarios en el sector de la población. Era preciso, además, regular las vías específicas a partir de las cuales se inyectaba dinero en ese sector.

Esto último se llevó a cabo de dos formas. Por una parte, el gobierno mantuvo bajo su control directo los salarios del sector estatal, por lo que su tasa de crecimiento estuvo determinada por disposiciones gubernamentales. De esta manera, al no existir un mecanismo de ajuste automático de los salarios ante el aumento de los precios (indexación), durante los procesos inflacionarios se reducía considerablemente el poder adquisitivo de los ingresos de la población a la par que se evitaba la formación de espirales inflacionarias.

Por otra parte, se estableció un mecanismo de esterilización de la entrada neta de divisas al sector de la población, que funcionaba de la siguiente forma: el BCC compraba a CADECA los excesos de pesos convertibles que se producían como resultado neto de las operaciones con la población. Posteriormente, el BCC vendía estos recursos a la red minorista estatal (MINCIN) a cambio de pesos al tipo de cambio vigente en CADECA. Por su parte, la red minorista utilizaba estos pesos convertibles para comprar productos que luego vendía en moneda nacional al sector de la población, incrementando la oferta de bienes en pesos. De esta manera, si la entrada neta de divisas se esterilizaba por un incremento proporcional de las ventas minoristas, no se producía impacto alguno sobre la emisión monetaria en este sector (Lage, 2016).

El esquema 2 ilustra los mecanismos de transmisión a través de los cuales la oferta monetaria influía sobre el nivel de precios de la población.

Esquema 2: Mecanismos de transmisión de la oferta monetaria



Fuente: Elaboración propia a partir de Pérez et al. (2003) y Hidalgo et al. (2011).

Generalizando, un aumento de los saldos monetarios en poder de la población podía darse como resultado de los siguientes factores:

- 1) La monetización de un incremento del déficit fiscal cuyos fondos pasan al sector de la población como resultado de los flujos monetarios de pago (salarios del sector estatal presupuestado y otros).
- 2) Incremento de los salarios del sector estatal.
- 3) Entrada neta de divisas no esterilizada.

En Pérez et al. (2003) y en Doimeadiós et al. (2011) se plantea que la consecuencia inmediata de un incremento de los saldos monetarios en poder de la población sería una presión inflacionaria a través de los siguientes canales:

- 1) Presión de demanda en el mercado de bienes en pesos.

Un aumento de la cantidad de dinero en poder de las personas, estimulaba un incremento en las compras en el mercado de bienes en CUP, por lo que se producía un incremento en la demanda que, de no ser absorbido por un aumento de la oferta

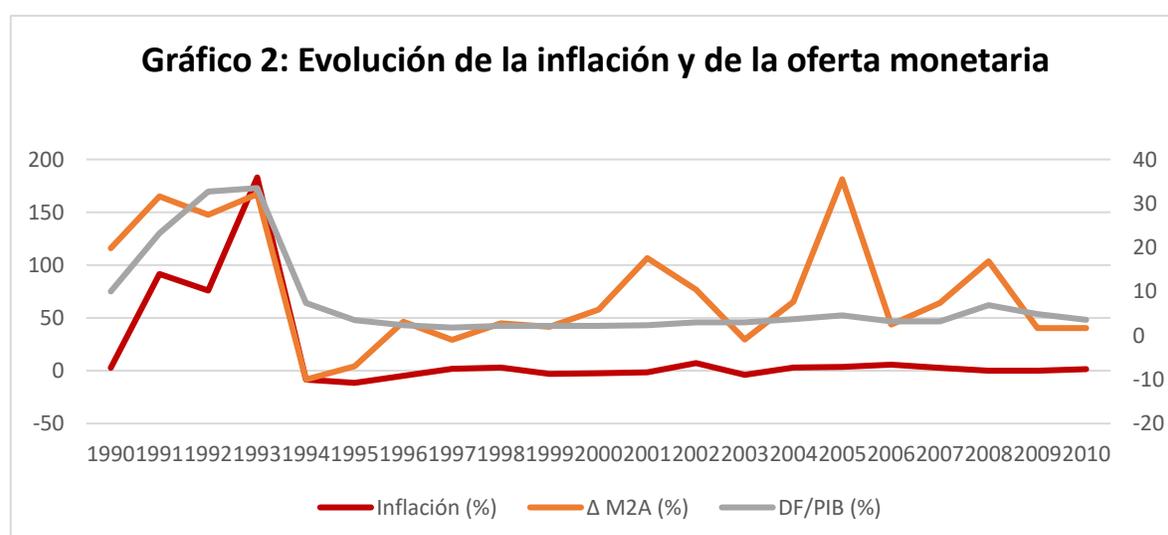
de bienes en CUP, generaba presiones inflacionarias sobre los precios no regulados y, por ende, sobre el nivel general de precios.

2) Presión de demanda en el mercado de bienes en pesos convertibles.

En presencia de una proporción de precios regulados, restricciones de oferta de bienes en CUP y dualidad de mercados, una parte del aumento de los saldos monetarios en poder de las personas se transfería al mercado cambiario a fin de adquirir pesos convertibles y completar el consumo en dicha moneda. Esto ejercía presiones devaluatorias sobre el tipo de cambio de CADECA que, de no ser compensadas con intervenciones en el mercado cambiario (mediante la venta neta de CUC) traían como consecuencia un exceso de demanda de CUC. Si este exceso de demanda de CUC no se absorbía por un incremento de oferta de bienes en CUC, traía como resultado un aumento de los precios no regulados y, por ende, un aumento del nivel general de precios.

De esta manera, cuando los desequilibrios en el mercado monetario se pasaban al mercado de bienes en pesos cubanos o al mercado cambiario, esto conducía a mayores variaciones en los precios.

En el gráfico 2 se refleja la evolución de la oferta monetaria y de la inflación y su relación con la magnitud del déficit fiscal en el período de 1990-2010.



Fuente: Elaboración propia a partir de Anuarios Estadísticos de la ONEI.

Como se señaló anteriormente, entre los años 1990 y 1993 se produce un incremento considerable de la cantidad de dinero en manos de la población como resultado de los sustanciales déficits fiscales obtenidos en esos años⁵³, puesto que el presupuesto mantuvo los gastos en educación y salud, a la vez que crecieron los subsidios a las empresas estatales en aras de preservar el empleo. En estos 3 años la oferta monetaria creció en una cuantía mucho mayor a la que necesitaba la economía por lo que no solo aumentaron los precios, sino que también se acumularon considerables volúmenes de liquidez en el sector de la población como consecuencia de los controles de precios sobre un conjunto amplio de bienes y servicios (inflación reprimida).

Para poder reducir la liquidez monetaria en poder de la población, se establecieron las medidas de saneamiento financiero⁵⁴. La implementación exitosa de estas medidas permitió que en 1994 y en 1995 se redujera la oferta monetaria en un 10% y 7%, respectivamente.

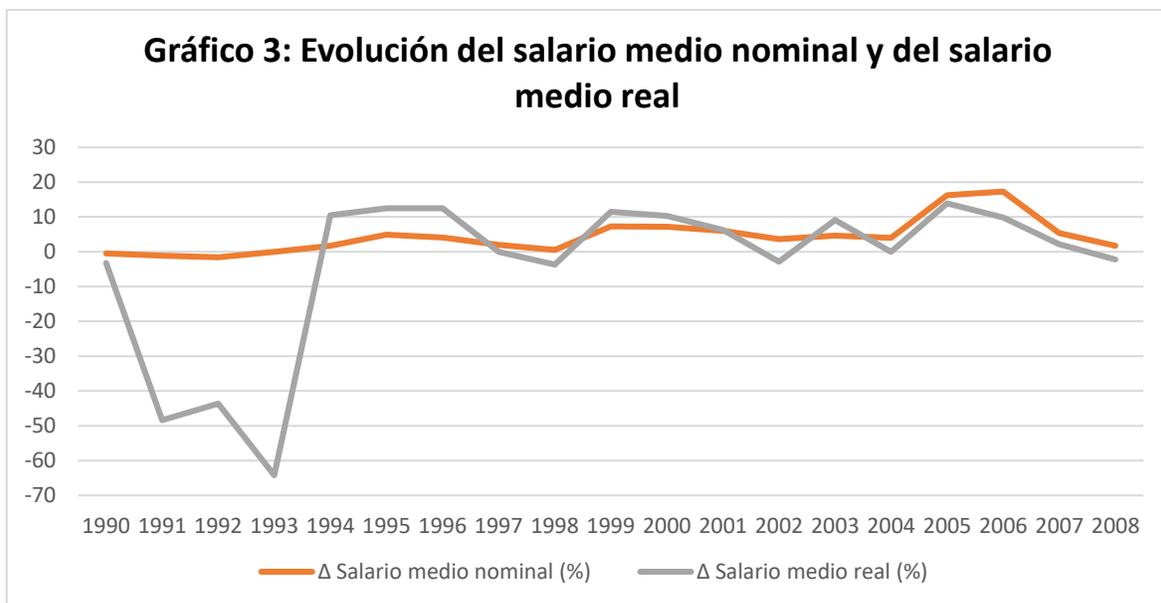
Posteriormente, la oferta monetaria se mantuvo relativamente estable puesto que se trató de que la cantidad de dinero en manos de la población no sobrepasase niveles que pusieran en peligro la estabilidad monetaria y se diera lugar a una situación como la experimentada a inicios de los 90. Uno de los factores que contribuyó a que esto sucediera fue la estabilidad del déficit fiscal, el cual se mantuvo alrededor de un 3% del PIB a partir de 1995.

Otro factor que contribuyó a la estabilidad monetaria alcanzada a partir de 1994 fue el control directo de los salarios del sector estatal por parte del gobierno.

El gráfico 3 muestra la evolución del salario medio nominal y del salario medio real en el período 1990-2008.

⁵³ Se obtuvieron déficits fiscales de 23.2%, 32.7% y 33.5% del PIB en 1991, 1992 y 1993 respectivamente.

⁵⁴ En 1994 se implementó un paquete de medidas de saneamiento financiero con el objetivo de reducir el déficit fiscal y el exceso de liquidez monetaria en circulación producto de la monetización. En Hidalgo et al. (2000) se refleja un resumen de estas medidas.



Fuente: Elaboración propia a partir de Vidal (2010).

En el gráfico 3 se puede apreciar cómo, a pesar de la elevada inflación experimentada entre 1990 y 1993, el salario medio nominal se mantuvo estable debido al congelamiento de los salarios en el sector estatal. Al ser el sector estatal el mayor empleador de la fuerza de trabajo en Cuba, el control de los salarios impidió que se originara una espiral inflacionaria que agudizara aún más la inestabilidad económica presente en esos años. Sin embargo, esto también implicó un enorme deterioro del poder adquisitivo del salario de las empresas e instituciones estatales, el cual posteriormente comenzó a recuperarse gradualmente, aunque se mantuvo muy distante de los niveles precrisis.

En 2005 se produce una expansión de la oferta monetaria en un 35.5% como consecuencia del proceso de desdolarización de la economía, puesto que se llevó a cabo una recomposición de los stocks monetarios de la población de dólares a CUC y CUP. Luego, en 2008 se produce otra expansión de la oferta monetaria en el período (16.9%), debido a un incremento del déficit fiscal ocasionado por el deterioro de los términos de intercambio y las erogaciones presupuestarias necesarias para enfrentar las afectaciones de los huracanes Gustav, Ike y Paloma.

Para determinar la intensidad de la relación que se establece entre las variaciones de la oferta monetaria en la población y la inflación, de igual forma se calculó el coeficiente de correlación bivariado, obteniéndose un resultado de 0.653⁵⁵, lo que indica que existe una relación lineal directa de considerable intensidad entre ambas variables nominales.

Teniendo en cuenta todo el análisis efectuado, se puede afirmar que en el período analizado la oferta monetaria actuó efectivamente como ancla nominal, contribuyendo en cierta medida a mantener la estabilidad de los precios.

2.2.3. La política de ingresos: utilización de los precios regulados como ancla nominal

De acuerdo con los elementos de la teoría, la política de ingresos se implementa con el objetivo de controlar el componente inercial de la inflación. Sin embargo, según Sánchez (2000), en la economía cubana no se manifestaron fenómenos de inercia inflacionaria puesto que, en aras de aliviar los impactos de la crisis económica, en los años 90 se instrumentó una política de compensación con el mismo contenido de un pacto social. De esta manera, se logró evitar el desarrollo de mecanismos de indexación retrospectiva y se le dio credibilidad al programa de estabilización implementado.

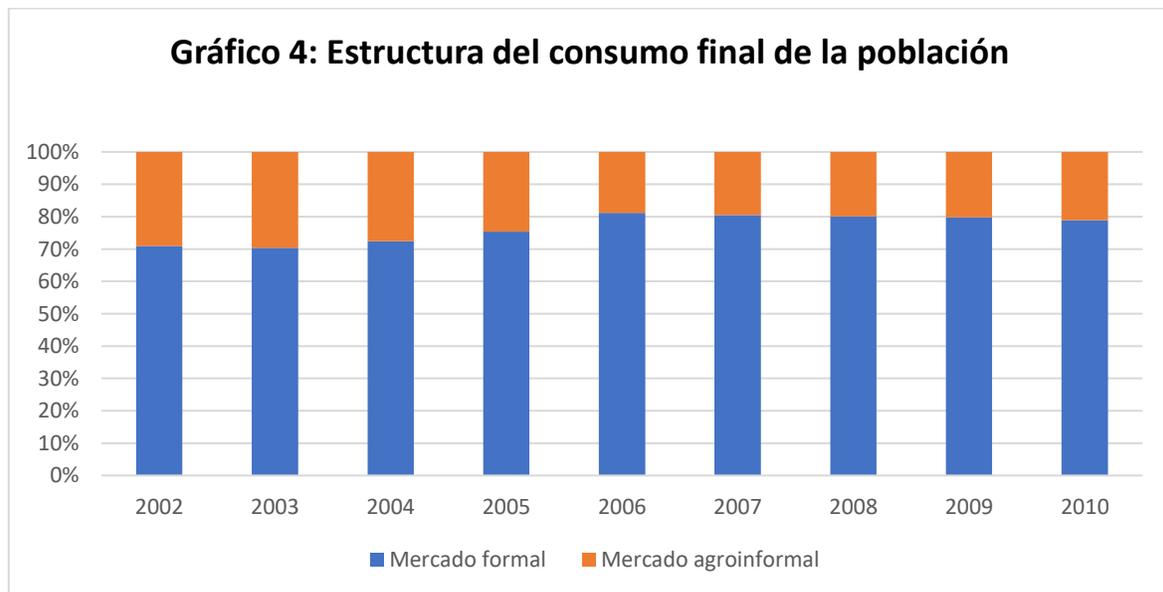
Con el objetivo de mantener la estabilidad de los precios, el gobierno cubano se encargó de regular o administrar los precios minoristas de aquellos productos y servicios que por su importancia económica y en el nivel de vida de la población así lo requerían. En el período analizado, esta política de precios regulados se mantuvo invariable, debido a las medidas de carácter social aplicadas por el gobierno cubano para proteger a la población de los efectos de la crisis económica del Período Especial y, posteriormente, de las oscilaciones de los precios del mercado internacional, así como para mantener el principio de equidad social.

⁵⁵ Ver anexo 3.2.

El control de precios en el sector de la población se efectuó mediante la administración de los precios en CUP de todos los bienes y servicios que se ofertaban en el mercado formal.

Siguiendo la lógica de la ecuación 1 presentada a inicios del epígrafe, se tiene que para que los precios regulados influyan directamente sobre el nivel general de precios en CUP deben cumplirse dos condiciones: 1) que la proporción del consumo final de los hogares que le corresponde al mercado estatal (ρ_1) sea alta, de modo que la población dependa considerablemente de los bienes y servicios con precios regulados para efectuar su consumo y 2) que la trayectoria de los precios regulados, medida por la inflación formal (π_t^F), sea estable.

De esta manera, para evaluar el papel de los precios regulados como ancla nominal en el sector de la población, primeramente, se debe analizar la proporción del consumo final de los hogares que le corresponde al mercado estatal, medida por el parámetro ρ_1 . El gráfico 4 ilustra la estructura del consumo final de la población por fuentes de oferta en el período 2002-2010.

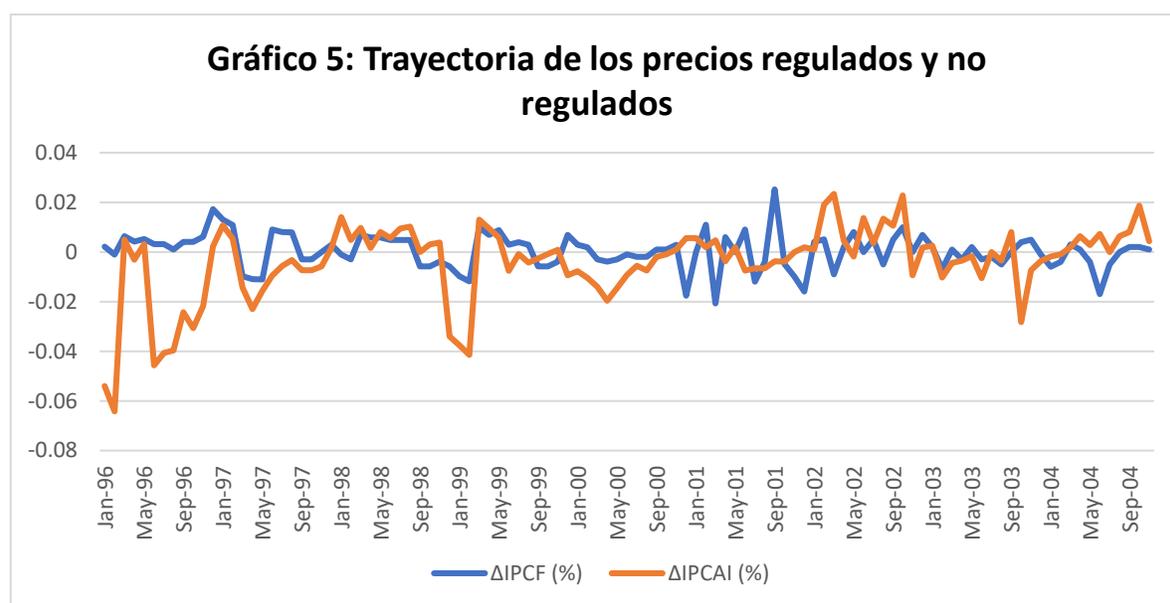


Fuente: Elaboración propia a partir de Anuarios Estadísticos de la ONEI.

En este gráfico se observa como la proporción del consumo final de la población en el mercado estatal se mantuvo entre un mínimo de 70.4% y un máximo de 81.2%,

apreciándose un claro predominio de la red minorista estatal sobre el resto de las fuentes de oferta. Una proporción alta implica que el consumo final de los hogares se componía en su mayoría por bienes y servicios con precios regulados, cumpliéndose la primera condición mencionada anteriormente.

Por otra parte, se debe analizar la trayectoria de los precios regulados. El gráfico 5 muestra la trayectoria de los precios regulados (IPCF)⁵⁶ y no regulados (IPCAI)⁵⁷ desde enero de 1996 hasta diciembre de 2004.



Fuente: Elaboración propia a partir de Vidal (2007).

Al observar la trayectoria de ambos tipos de precios reflejada en el gráfico 5, se deduce que los precios regulados presentaron menor variabilidad que los precios no regulados entre enero de 1996 y diciembre de 2004. En Vidal (2007) y en García (2009) se efectúan estudios empíricos para este período, en los que se demuestra que los precios regulados mostraron una relativa estabilidad en su trayectoria, con la salvedad de ciertos ajustes en los precios de algunos productos que se ofertaban por la vía normada a la población, cumpliéndose la segunda condición mencionada

⁵⁶ El IPCF representa aproximadamente el 40% del total del IPC en pesos cubanos (Vidal, 2007).

⁵⁷ El IPCAI constituye un promedio simple del IPC del mercado agropecuario y del IPC del mercado informal. Ambos suman aproximadamente el 60% del total del IPC en pesos cubanos y cada uno representa un 30% (Vidal, 2007).

anteriormente. Asimismo, también demuestran que los precios no regulados tuvieron una mayor variabilidad y fueron los responsables de los niveles de inflación alcanzados en el país, los que han estado asociados a los desequilibrios monetarios ocurridos en la economía.

De igual forma, estos estudios cuantifican el impacto de los precios regulados sobre los precios no regulados en el sector de la población, extrayéndose como conclusión que los precios regulados explicaron de manera significativa el comportamiento de los precios en el mercado agropecuario e informal. Vidal (2007) propone los mecanismos de transmisión a través de los cuales los precios regulados influían sobre los precios no regulados y, por tanto, indirectamente sobre el nivel general de precios en CUP:

1) Canal de la oferta

Un aumento de los precios regulados incrementaba los costos de producción de los agentes privados, puesto que muchos de los bienes y servicios que se ofertaban en el mercado formal, incluyendo los de la vía normada, representaban insumos de estos agentes⁵⁸.

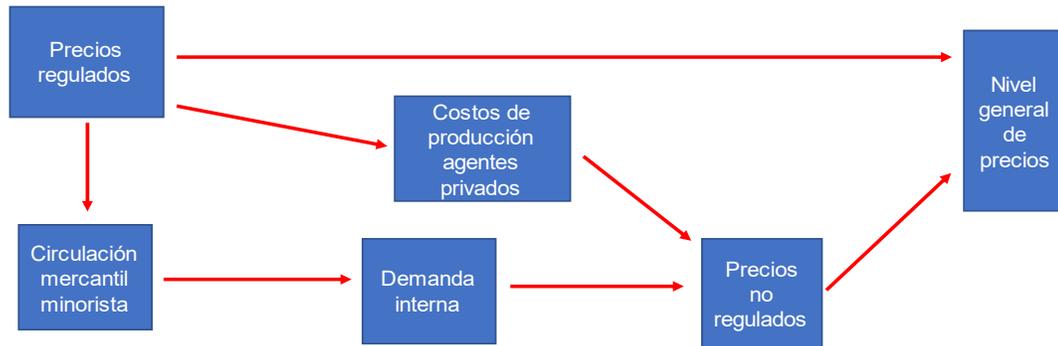
2) Canal de la circulación mercantil minorista

Este mecanismo podía darse mediante dos efectos: ingreso y sustitución. Si el efecto sustitución era más fuerte, un aumento de los precios regulados reducía las ventas de la circulación mercantil minorista y aumentaba la demanda por bienes del mercado agropecuario e informal y, por tanto, se producía un movimiento al alza de los precios en estos mercados. En cambio, si predominaba el efecto ingreso, al aumentar los precios administrados aumentaban las ventas de la circulación mercantil minorista, se reducía el efectivo en circulación y descendían los precios no regulados.

A continuación, en el esquema 3 se resumen los mecanismos de transmisión de los precios regulados hacia el nivel general de precios, descritos anteriormente.

⁵⁸ Tal es el caso de la electricidad, el gas y el combustible en la esfera de los servicios (García, 2009).

Esquema 3: Mecanismos de transmisión de los precios regulados



Fuente: Elaboración propia a partir de Hidalgo y Pérez (2010) y Vidal (2007).

A partir de toda la evaluación efectuada en este epígrafe se llega a la conclusión de que cada una de las variables nominales fue relevante como ancla nominal en el período analizado. Sin embargo, lo que realmente permitió anclar las expectativas de los agentes y contribuir a la estabilización de los precios en la población, fue la combinación de estas anclas nominales.

CAPÍTULO 3. PÉRDIDA DE LAS PRINCIPALES ANCLAS NOMINALES EN EL PERÍODO 2011-2022

Luego de haber evaluado el papel que desempeñaron las anclas nominales en la estabilización del período 1990-2010, en este capítulo se procede a examinar los factores que explican la pérdida de estas anclas nominales en el período 2011-2022, dándole cumplimiento al objetivo específico 3 de esta investigación. Se comienza con un breve análisis de la reforma económica impulsada por la actualización del modelo económico cubano, del estancamiento de dicho modelo y de la crisis económica generalizada que comienza a manifestarse a finales del período analizado. Asimismo, se evalúan las principales transformaciones ocurridas en el entorno monetario cubano, haciendo énfasis en los objetivos que se proponían, en los aspectos de su implementación y en sus principales resultados.

Posteriormente, se examinan detalladamente los factores que explican la pérdida de las principales anclas nominales, resultando en la incapacidad de las autoridades para controlar el crecimiento de los precios, al no contar con herramientas efectivas. Para ello se tiene en cuenta la influencia de las fallas en la implementación de la actualización del modelo económico, de los choques externos y de las nuevas transformaciones producidas en el entorno monetario.

3.1. Entorno macroeconómico cubano del período 2011-2022

3.1.1. Actualización del modelo económico

El período 2011-2022 objeto de análisis inicia con la implementación de un nuevo programa económico denominado “Actualización del Modelo Económico cubano”, cuyo objetivo general constituye “la construcción de una sociedad más próspera y sostenible para todos los cubanos”⁵⁹. Esta nueva agenda queda expresada en los Lineamientos de la Política Económica y Social, los cuales sintetizan los ejes principales de una de las transformaciones más profundas en materia de política

⁵⁹ Consultar el documento del VII Congreso del Partido Comunista de Cuba: “Conceptualización del modelo económico y social cubano de desarrollo socialista”.

económica que se hayan propuesto en el período revolucionario y, a su vez, definen las directrices que guían el desarrollo económico y social de Cuba en el futuro.

El carácter distintivo del nuevo programa económico consistió en reconocer, desde una revisión crítica de la experiencia precedente, la necesidad de introducir cambios en la estructura socioeconómica y el proceso de regulación y gestión dentro de los marcos del modelo socialista⁶⁰, preservando sus principios esenciales de igualdad de oportunidades y justicia social (Hidalgo, 2016). De esta manera, sin renunciar a la esencia socialista del modelo económico cubano, el programa propuso cambios importantes en las relaciones de propiedad y en los mecanismos de regulación, conformando una estructura socioeconómica más heterogénea y compleja.

Como parte de este programa, a partir del 2011 se comenzaron a adoptar un conjunto de medidas que buscaban un mayor protagonismo del mercado y un grado superior de descentralización en la gestión económica. En Hidalgo (2016) se resumen las principales medidas aplicadas que responden a la implementación de los Lineamientos, dentro de las cuales se destacan las siguientes:

- 1) Ampliación de formas productivas no estatales (sector privado y cooperativo) y marcos legales para su desarrollo. Se aprobaron más de 181 categorías de actividades.
- 2) Ampliación del sector cooperativo hacia los sectores de servicios, además del industrial y el agropecuario.
- 3) Ampliación de marcos legales y regulatorios para transacciones directas entre compañías estatales y formas no estatales.
- 4) Reestructuración del comercio mayorista y nuevo sistema de comercialización de productos agropecuarios mayorista y minorista con más apertura para la participación de formas productivas no estatales.

⁶⁰ Se reconocen problemas esenciales asociados a la excesiva centralización y regulación administrativa en el sector empresarial, la sobredimensión del aparato estatal y de las empresas públicas, la indefinición de funciones estatales y empresariales en la estructura organizacional, el débil rol del mercado y los precios en la economía, entre otros aspectos contrarios a la eficiencia y el crecimiento (Hidalgo, 2016).

- 5) Nueva Ley Tributaria. Mayor protagonismo de ingresos tributarios, y principios de eficiencia y equidad.
- 6) Nueva política de precios y descentralización de precios mayoristas.
- 7) Extensión de crédito al sector no estatal para la compra de insumos y bienes de capital, así como para la construcción y reparación de viviendas.
- 8) Medidas para fortalecer la disciplina financiera y fiscal con nuevas resoluciones que rigen las relaciones entre el Presupuesto y el Banco Central, así como entre este último y el sistema bancario.
- 9) Anuncio de inicio de unificación monetaria y generalización de pagos en ambas monedas en la red minorista, al tipo de cambio de CADECA.
- 10) Reforma migratoria.

Asimismo, como parte de este proceso de actualización del modelo económico cubano se promovieron reformas en el orden monetario y financiero. En este sentido, el sistema financiero cubano tuvo en la práctica de sus instituciones avances significativos. Entre ellos se destacan las políticas direccionadas hacia el impacto en las necesidades económicas y sociales del país; el fortalecimiento del proceso de supervisión bancaria; la creación del mercado interbancario; aprobación de la venta de bonos soberanos al sistema financiero; la extensión del financiamiento crediticio a las nuevas formas de gestión no estatal; el desarrollo de los créditos sociales; el diseño de nuevos servicios basado en las nuevas tecnologías de la información y las comunicaciones; los esfuerzos en la informatización de los procesos bancarios; entre otros (Borrás & Bermúdez, 2020).

Uno de los avances más notables en el ámbito monetario y financiero fue el inicio de las operaciones del mercado interbancario en diciembre de 2014. En el orden microeconómico, la creación de este espacio de negociación brindaba la posibilidad de que los bancos gestionasen su liquidez a través de las propias reservas del sistema sin necesidad de acudir al BCC. En el orden macroeconómico, incrementaba la capacidad regulatoria del banco central, mediante un mayor control de la emisión primaria, y contribuía al desarrollo de instrumentos indirectos de política monetaria (Pérez & Lage, 2012).

A pesar de la importancia de este espacio y del avance en el empleo de herramientas novedosas para la gestión de la liquidez interbancaria, su funcionamiento ha estado limitado por debilidades institucionales en el sistema financiero. Entre ellas se destacan: la debilidad de la moneda nacional en el cumplimiento de sus funciones, la falta de coordinación macroeconómica, la ausencia de un mercado de deuda pública y el control estricto sobre las tasas de interés del sistema financiero (Cruz, 2021).

A la par del ordenamiento del mercado interbancario, que constituye un prerrequisito para el desarrollo de otros mercados financieros⁶¹, en la sesión ordinaria de la Asamblea Nacional del Poder Popular de diciembre de 2013 se aprobó la compra de bonos soberanos del gobierno por los bancos comerciales. Este constituyó el primer paso para la puesta en funcionamiento de un mercado de deuda soberana. Con este mecanismo de venta de bonos públicos al sistema bancario se perseguía una mayor disciplina monetaria y fiscal, para lo cual se estableció en principio un límite para financiar déficits con emisión monetaria.

Los avances relacionados con el mercado de deuda soberana han estado orientados más a organizar y garantizar el financiamiento del déficit fiscal que a la creación del espacio donde se negocian títulos de deuda pública, por lo que no se puede afirmar que en Cuba existe un mercado de este tipo (Lage & González, 2016). De esta manera, la ausencia de un mercado de deuda pública mediante el cual los bancos comerciales puedan negociar los bonos, ha provocado que estos hayan tenido que ser adquiridos en su totalidad por el BCC desde el año 2017.

3.1.2. Estancamiento del modelo económico

A pesar del amplio conjunto de medidas que se tomaron como parte del proceso de actualización del modelo, en el período comprendido entre 2011 y 2018 el desempeño macroeconómico del mismo se caracterizó por el mantenimiento de la inestabilidad en los ritmos de crecimiento e incluso por la propensión al

⁶¹ La creación del MIB es coherente con la teoría del desarrollo secuencial de los mercados financieros, la cual plantea que los mercados de dinero constituyen el punto de partida para el desarrollo del resto de los mercados, entre los que se encuentran el de deuda pública, el de divisas, el de acciones y el de derivados (Cruz, 2021).

estancamiento (Marquetti, 2020). Este estancamiento se refleja en el notable deterioro de los principales indicadores macroeconómicos.

Entre 2011 y 2018 el promedio anual de crecimiento del PIB fue de aproximadamente 2.3%, un promedio más bajo que lo esperado. Según los datos ofrecidos por los Anuarios Estadísticos de la ONEI, entre 2011 y 2019 el valor de las exportaciones de bienes y servicios se redujo un 27%, lo que llevó a un ajuste administrativo de las importaciones mediante una reducción en la misma magnitud, trayendo serias consecuencias para la actividad económica, dada la aguda dependencia estructural del sector externo que ha presentado la economía cubana. De igual forma, se aprecia cómo el déficit fiscal a partir del 2015 comienza a alejarse de su trayectoria de sostenibilidad (alrededor del 3% del PIB), el cual llegó a alcanzar un promedio de 4.76% entre 2011 y 2018.

Por otra parte, en este período también se aprecia la persistencia de la descapitalización de la economía, que constituye uno de los problemas que más afectó el crecimiento económico, lo que se refleja en las tasas de inversión (9.4% del PIB) y de ahorro nacional bruto (11.7% del PIB) notablemente bajas que se obtuvieron como promedio entre 2011 y 2018. Ello responde a las limitadas expectativas de rentabilidad asociadas a un marco normativo restrictivo y poco seguro para los inversores (nacionales y extranjeros), el cual persistió a pesar de que se promulgó la Nueva Ley de Inversión Extranjera. En este contexto de baja inversión, la capacidad para acometer el cambio productivo que requería la economía cubana, impulsando nuevos sectores que le dotaran de mayor dinamismo y proyección competitiva, también fue débil (Alonso & Vidal, 2020).

De acuerdo con Alonso y Vidal (2020), en la base de este insatisfactorio funcionamiento de la economía cubana estuvo la **distorsionadora persistencia de la dualidad monetaria**. Desde el surgimiento de la dualidad monetaria y cambiaria como parte de la estabilización de los años 90, la economía cubana venía acumulando serias distorsiones producto del retraso en el proceso de unificación monetaria. La dualidad monetaria imprimía múltiples distorsiones en el sistema de precios, lo que dificultaba la medición de la rentabilidad de las empresas y el

correcto análisis de la situación de las finanzas públicas. El tipo de cambio sobrevaluado mantuvo artificialmente rentables a un grupo de empresas y engañosamente irrentable a otro grupo, sin que existiera una relación verídica entre rentabilidad y eficiencia. De igual forma, afectaba a las exportaciones, cuyos ingresos se subvaloraban, y estimulaba a las importaciones, ya que contablemente no se reflejaba el costo real de los productos importados (Vidal, 2010).

Igualmente, debe considerarse el impacto de la **crisis económica venezolana** como parte de la desfavorable coyuntura internacional. La relación económica Venezuela-Cuba comprende tres componentes: la compra de servicios profesionales (el primer ingreso en divisas en Cuba), el suministro de petróleo con términos favorables (que cubría alrededor del 50% de las necesidades cubanas) y la inversión directa. Dicha relación alcanzó su cúspide en 2012-2013 con 14.600 millones de euros y disminuyó a la mitad en 2018 (Mesa-Lago, 2020).

Como resultado de la crisis económica y sociopolítica, el PIB venezolano se desplomó cerca de un 50% entre 2012 y 2018 (Mesa-Lago & Vidal, 2019), lo que trajo como consecuencia el progresivo deterioro de la situación económica y política de este país. A partir de 2015 comienza a decaer el intercambio comercial entre Cuba y Venezuela. Los tres componentes de la relación económica conjunta se redujeron: la exportación de servicios profesionales un 24%, el envío de petróleo a Cuba un 70% (de 104.000 a 40.000 barriles diarios) y la inversión directa de 7.300 millones de euros se esfumó (Mesa-Lago, 2020). El valor del intercambio comercial de bienes y servicios entre ambos países pasó de representar el 20,8% del PIB cubano en 2012 al 12,4% del PIB en 2017, medido a precios constantes (Mesa-Lago & Vidal, 2019).

3.1.3. Nuevo escenario de crisis económica

En el año 2019, la economía comenzó a presentar síntomas de una crisis más generalizada. Las dinámicas de los principales indicadores económicos, financieros y monetarios se acercaron o superaron lo ocurrido a inicios de los años 90. Al igual que entonces se apreció una contracción del PIB, con un decrecimiento de un 0.2% y un 10.9% en 2019 y 2020 respectivamente. También, se apreció una crisis de

balanza de pagos, impagos de la deuda externa, depreciación significativa de la moneda nacional en los mercados informales y excesivos déficit fiscales. La población sufrió la escasez de alimentos, medicinas, insumos y bienes de consumo.

Este nuevo escenario macroeconómico adverso es el resultado de los efectos de la escalada de las sanciones de la administración Trump y de la pandemia del Covid-19 sobre una economía debilitada como resultado del estancamiento del modelo.

En Mesa-Lago y Vidal (2019) se explica detalladamente el impacto de las **sanciones de la administración Trump** en la economía cubana, mientras que en Vidal (2022) se efectúa un estudio econométrico en el que se evalúa la sensibilidad de algunos indicadores macroeconómicos al endurecimiento de las sanciones. Las acciones de Trump contra Cuba comenzaron en junio de 2017, estableciendo una prohibición a los turistas estadounidenses a alojarse en hoteles y comer en restaurantes administrados por las fuerzas armadas. Asimismo, Trump fortaleció la imposición de sanciones a los pocos bancos internacionales que efectuaban operaciones con Cuba, provocando que algunos de ellos fueran castigados con multas millonarias⁶² y que otros cerraran múltiples cuentas bancarias de empresas cubanas. También, el 19 de marzo de 2019 Trump ordenó la aplicación del título III de la Ley Helms-Burton, mediante el cual autorizaba a ciudadanos estadounidenses a que demandaran en los tribunales de EEUU a las empresas cubanas⁶³ y extranjeras que confiscaron las propiedades de sus dueños.

Posteriormente, el 17 de abril, John Bolton anunciaba que las remesas a cubanos desde el exterior se limitarían a 1.000 dólares por persona por trimestre (4.000 dólares anuales). Esta medida afectó a las familias y a los trabajadores por cuenta propia en la isla, muchos de los cuales se establecían o ampliaban sus actividades con dinero enviado desde el extranjero por socios, parientes o amigos (Mesa-Lago & Vidal, 2019).

⁶² Mesa-Lago (2020) estima que las multas ascendieron a 11.000 millones de euros.

⁶³ Se presentaron demandas principalmente contra aquellas empresas controladas por las fuerzas armadas o servicios de inteligencia.

A partir del verano de 2019, la administración estadounidense lanzó un paquete de medidas que redujo el flujo de visitantes provenientes de ese país. Entre las principales acciones estuvieron la prohibición a la entrada de cruceros y la restricción a que los vuelos comerciales y chárter solo pudieran aterrizar en el aeropuerto de La Habana. Ambas medidas contribuyeron a imponer obstáculos sustanciales a la llegada de turistas estadounidenses y emigrados cubanos y redujo en gran medida la captación de ingresos en divisas por parte del sector privado vinculado a la actividad.

Asimismo, el recrudecimiento de las sanciones estadounidenses contra el envío de remesas encontró su máxima expresión en el cese de operaciones del principal operador de remesas en Cuba, Western Union, el 27 de noviembre de 2020. Esto también dificultó el envío de remesas hacia el país, al restringir el empleo de mecanismos formales.

De esta manera, las sanciones punitivas de Trump paralizaron la inversión extranjera, redujeron el turismo, que constituye una de las principales fuentes de divisas de la isla (los turistas estadounidenses bajaron un 22% en 2019 y un 70% en enero de 2020 por el cierre de los cruceros y de los vuelos de EEUU a las provincias) (Mesa-Lago, 2020). También, dificultaron considerablemente la obtención de crédito externo debido a las sanciones a los bancos internacionales, entorpecieron el suministro por buques petroleros y deprimieron el envío de remesas considerablemente. Debido a la caída del turismo, la reducción de las remesas externas y la crisis económica, se redujeron los ritmos de expansión del sector privado y muchas microempresas privadas tuvieron que cerrar por falta de insumos, clientes e ingresos. Todo ello dificultó enormemente el enfrentamiento al shock venezolano y la recuperación de la economía.

La **pandemia del COVID-19** agravó el contexto de crisis generalizada que venía presentándose previamente, trayendo consigo una serie de impactos que tuvieron una enorme trascendencia sobre la economía cubana. Así pues, una vez confirmada la peligrosidad del COVID-19, cuando se confirmaron 21 casos positivos

(el 20 de marzo), el gobierno promulgó numerosas y estrictas medidas, aunque de forma gradual.

En el ámbito económico y social, al igual que en otros países, las principales medidas estuvieron asociadas a: cierre de fronteras, interrupción de actividades productivas y de servicios no imprescindibles, restricción de actividades de comercio, reorientación de recursos disponibles para fortalecer el sistema de salud, fomento del teletrabajo y el trabajo a distancia, garantías laborales a trabajadores interrumpidos, garantías sociales a personas con mayores necesidades y en riesgo de vulnerabilidad, beneficios fiscales al sector no estatal, entre otras. Todo ello con el propósito fundamental de garantizar el aislamiento físico y frenar la propagación del virus (Rodríguez & Odriozola, 2020).

El impacto de estas medidas sobre la economía nacional se produjo por múltiples canales⁶⁴. Primeramente, los ingresos por turismo se redujeron significativamente, se estima que se produjo una pérdida de 1.800 millones de euros en ingresos para el país entre 2019 y 2020, a raíz del cierre completo de esta actividad (Mesa-Lago, 2020). Asimismo, en el plano interno, la paralización del turismo tuvo significativos impactos negativos directos sobre la demanda de industrias relacionadas como el transporte, el sector agropecuario, la industria de alimentos, la construcción y la industria ligera; así como en el segmento de trabajadores por cuenta propia arrendadores de viviendas, transportistas y dueños de restaurantes (Rodríguez & Odriozola, 2020).

Por otra parte, varios de los principales socios comerciales de Cuba fueron los más afectados por la pandemia, produciéndose una paralización parcial de cadenas de valor globales, lo que originó fuertes disrupciones en la demanda internacional de materias primas y, por consiguiente, una reducción de su precio mundial. Esto trajo como consecuencia una disminución considerable de los ingresos por exportaciones en rubros importantes como níquel, azúcar, los cuales venían presentando descensos físicos de producción con anterioridad a la pandemia. De

⁶⁴ En Rodríguez y Odriozola (2020) se analizan los mecanismos de transmisión del impacto de la emergencia sanitaria con más profundidad.

igual forma, la paralización de cadenas de valor internacionales y la consiguiente depresión del comercio mundial implicó un fuerte impacto en el acceso a bienes intermedios para todas las industrias, resultando en significativas reducciones de importaciones de bienes intermedios para producción y consumo en Cuba.

Ante esta situación desfavorable se paralizó una parte importante del proceso inversionista, a través de la reasignación de recursos hacia prioridades asociadas a la pandemia. De esta manera, se priorizaron sectores como la producción agropecuaria, la producción azucarera y sus derivados, la producción de medicamentos, la creación de nuevas capacidades hoteleras, entre otros. Con relación a la Inversión Extranjera Directa (IED) en Cuba, se produjo una contracción como consecuencia de la caída de la demanda global y la paralización del turismo y otras cadenas globales de valor.

Debido a la falta de liquidez a nivel global por la coyuntura recesiva promovida por la pandemia, se produjo un empeoramiento en el acceso a crédito comercial. Adicionalmente, las tasas de interés de los préstamos se elevaron aún más como consecuencia de las condiciones de las deudas contraídas (incluyendo las ya renegociadas) y la deplorable capacidad de pago de la economía cubana.

Por último, la crisis sanitaria generada por el COVID-19 obligó a la cancelación total de los vuelos, restringiendo la principal vía para el envío de remesas informales (Torres, Cruz, & Carmona, 2021). Esto trajo como consecuencia la reducción de los ingresos en la población y del financiamiento externo al sector de trabajadores por cuenta propia.

El análisis efectuado hasta aquí permite comprender la compleja situación que presentaba la economía cubana antes de comenzar a emprender las principales transformaciones en el entorno monetario que se produjeron a partir de 2019, con el objetivo de amortiguar los efectos de la crisis y corregir las acentuadas distorsiones que presentaba la economía cubana. En el siguiente subepígrafe se efectúa un análisis descriptivo de dichas transformaciones.

3.1.4. Nuevas transformaciones en el entorno monetario

Ante la necesidad de buscar algún alivio rápido a la crisis económica, comienza a tomarse un nuevo rumbo que claramente constituyó una contradicción con los preparativos de la esperada unificación monetaria.

En el mes de octubre de 2019, se reintrodujo en la economía cubana un segmento de oferta minorista de bienes denominados en USD, dando lugar a la organización de unos mercados de consumo que operaban con tarjetas bancarias⁶⁵. Estos mercados estaban mejor surtidos que los mercados en las monedas nacionales. Con esta medida se buscaba desestimular las importaciones informales que efectuaban las familias y el sector privado para que las divisas permanecieran y se gastaran en el territorio nacional. Asimismo, se buscaba aumentar la recaudación de divisas para importar insumos indispensables y para honrar las deudas acumuladas del país. Según Alonso y Vidal (2020), esta **redolarización parcial** de los mercados permitió que las empresas estatales oferentes en estos mercados pudieran destinar sus divisas para importar directamente sus insumos sin necesidad de aprobación del plan central y sin tener que lidiar con la falta de convertibilidad de las monedas locales.

En un primer momento este segmento solo cubría partes y piezas de vehículos automotores y equipos electrodomésticos de alto estándar. Posteriormente, la oferta se fue expandiendo hacia surtidos de bienes de primera necesidad como alimentos y aseo. De esta manera, esta expansión de la oferta denominada en MLC supuso un traspaso de poder adquisitivo desde las monedas nacionales hacia las divisas extranjeras, lo que trajo como consecuencia un incremento del grado de sustitución de la moneda nacional por el dólar estadounidense como unidad de cuenta y medio de pago.

La redolarización parcial amplificó las desigualdades sociales y complejizó el contexto sociopolítico, al excluir a una parte significativa de la población del acceso

⁶⁵ La comercialización de los bienes se diseñó solo mediante el empleo de tarjetas magnéticas en monedas libremente convertibles (MLC) referenciadas en USD, lo que excluyó el empleo de efectivo en las transacciones de compra.

a los mercados en MLC, puesto que muchos cubanos no contaban con el respaldo de monedas foráneas en sus tarjetas bancarias.

En este escenario macroeconómico, el gobierno cubano emprendió la mayor transformación desde que inició el proceso de actualización del modelo económico cubano. El 1 de enero de 2021 marca la fecha de inicio de la implementación del **ordenamiento monetario**, anunciándose la desaparición del peso cubano convertible (CUC), por lo que la única moneda local del país sería el peso cubano (CUP).

En Mesa-Lago (2021) se analizan los ejes centrales del llamado proceso de ordenamiento monetario señalados por las autoridades al frente de esta compleja reforma:

1) Unificación monetaria

Como parte de este proceso se llevó a cabo la eliminación del peso convertible, quedando una única moneda nacional (CUP) en circulación.

2) Unificación cambiaria

La tasa de cambio oficial en el sector empresarial pasó repentinamente de un CUP por dólar a 24 CUP, lo que implicó una devaluación del 2.300% y el establecimiento de un único tipo de cambio fijo para todas las transacciones económicas.

3) Transformación del sistema de subsidios y gratuidades.

Se rediseñaron las pautas de consumo social y personal, mediante la reducción de gratuidades indebidas y el aumento de precios de la canasta de consumo normado y de tarifas públicas.

En lo respectivo a los subsidios a la empresa estatal, se estableció un período de transición de un año durante el cual las empresas con pérdidas seguirían siendo subsidiadas para poder ajustarse a las nuevas condiciones y evitar el desempleo y garantizar la producción de bienes esenciales. Para eso se creó una reserva en el presupuesto central del Estado de 2021. Después del año de transición terminarían los subsidios, por lo que para aquellas empresas estatales que continuaran

incurriendo en pérdidas e incumpliendo sus compromisos se valoraría la posibilidad de cerrarlas.

4) Transformación de los ingresos de la población.

Para contrarrestar el efecto de la escalada de precios generada por la unificación sobre el poder adquisitivo de la población, se ajustaron los salarios del sector estatal presupuestado, las pensiones y la asistencia social que pagaba el Estado. De esta manera, el salario mínimo, las pensiones y las prestaciones de asistencia social se incrementaron tomando como referencia el costo calculado de la canasta básica de bienes y servicios, fijado centralizadamente en 1528 CUP mensuales.

De igual forma, como parte de las “medidas antinflacionarias y de contención” dirigidas a evitar un incremento desproporcionado de los precios para proteger los ingresos de la población, se aplicaron controles de precios, ya que en las condiciones desfavorables en que se encontraba la economía cubana no era posible incrementar la oferta de bienes y servicios. Para ello se mantuvo el precio administrado de un pequeño grupo de productos y servicios, especialmente los que tenían un fuerte impacto económico y se impusieron límites (topes) a los precios mayoristas formados en el sistema empresarial. Respecto al mercado minorista, se mantuvieron los precios administrados de un grupo de productos vinculados al consumo de la población.

Con la implementación de esta nueva reforma monetaria se perseguían dos objetivos principales. Por un lado, se esperaba que el traspaso del tipo de cambio a los precios fuera incompleto, obteniendo una inflación menor que la devaluación, de forma tal que se produjera una modificación en los precios relativos que incentivara a las empresas a exportar y que otorgara una mayor competitividad y eficiencia a la producción nacional.

Por otro lado, con la unificación del tipo de cambio se buscaba conseguir datos más fidedignos y confiables sobre la realidad económica. De esta manera, se avanzaría considerablemente en la transparencia contable y financiera de todo el sistema económico, permitiendo identificar mejor aquellas empresas que efectivamente eran

competitivas y cuánto implicaba seguir subsidiando las empresas que no lo eran. La devaluación de la tasa de cambio oficial revelaría la rentabilidad negativa de muchas empresas y subsectores completos de la economía que sufrieron una continuada descapitalización y obsolescencia tecnológica de su infraestructura, equipos y maquinarias (Vidal, 2021).

La agudización de las sanciones estadounidenses fomentó las dificultades de los bancos cubanos para depositar en el mercado financiero internacional los dólares en efectivo que tenían en sus bóvedas. Por esta razón, el gobierno se vio en la obligación de decretar a partir del 21 de junio de 2021 que las instituciones financieras cubanas no recibirían más dólares en efectivo. De esta manera, las tarjetas bancarias de pago en MLC solo pueden recibir transferencias de dinero desde el exterior o depósitos de divisas en efectivo cuando no se trata de USD. Esta decisión añadió incertidumbre y desconfianza sobre la gestión de la política monetaria, pues desde 2019 se venía promoviendo la dolarización, e incrementó las dificultades para el envío de remesas, excluyendo a una mayor parte de la población del acceso a los mercados dolarizados.

A partir de 2019 se produce una expansión del volumen de los flujos monetarios canalizados a través del mercado informal de divisas (MID) como resultado del aumento de la demanda de divisas y de la imposibilidad de los bancos del sistema financiero de ofertar divisas a la tasa de cambio oficial. Esto incentivó la ampliación de este espacio y el incremento del grado de complejidad de sus transacciones. Todo ello redujo aún más la capacidad del sistema financiero de captar recursos y asignarlos en función de los objetivos de desarrollo del país.

Como respuesta a esta situación, se llevó a cabo la **reapertura del mercado cambiario oficial**, que constituye la última transformación de gran importancia en el entorno monetario cubano. A partir del 9 de agosto de 2022 comenzaba la primera fase de este proceso, iniciando las operaciones de compra de divisas a través de los cajeros automáticos y los terminales de puntos de venta ubicados en bancos, CADECA y otros establecimientos destinados a ello. En las operaciones de compra en el mercado participan personas naturales y el sector no estatal. Poco después,

se autorizó la venta de divisas, aunque solo para personas naturales, completando el esquema de compra-venta de divisas de este mercado.

Según se indicó por las autoridades, se estableció un régimen de tipo de cambio administrado, mediante el cual la tasa establecida podía ser modificada por el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba en dependencia de las condiciones del mercado cambiario.

La nueva tasa de cambio oficial establecida por el Banco Central para todas las operaciones de la población y el sector no estatal fue de 120 CUP x 1 USD. Para el restablecimiento de las operaciones cambiarias en este mercado oficial se tuvo en cuenta las condiciones del mercado informal de divisas, en el cual las divisas se intercambiaban a un precio muy superior al fijado con la tasa oficial establecida en el ordenamiento monetario producto de la aguda escasez de divisas. Al igualar la tasa de cambio oficial a la tasa del mercado informal, que era la tasa a la cual los agentes estaban dispuestos a intercambiar divisas, el gobierno buscaba asegurar que las operaciones cambiarias en este nuevo mercado se produjeran de manera fluida a través del sistema financiero. De esta manera, se aspiraba evitar que el mercado informal continuara avanzando en organización y volumen como mecanismo alternativo de asignación de divisas.

De manera general, se puede afirmar que estas nuevas transformaciones en el entorno monetario no alcanzaron sus objetivos propuestos. La apertura de las tiendas en Moneda Librementemente Convertible (MLC) no logró que la mayor parte de las divisas entrantes permanecieran en el territorio nacional y se invirtieran en la economía, tal cual se proponía. En la práctica, la mayoría de los recursos monetarios en divisas continuó yendo a parar a manos de los productores extranjeros debido a la creciente necesidad de adquirir insumos importados indispensables. En cambio, esta medida fomentó el avance de la dolarización y profundizó la inconvertibilidad de la moneda nacional, lo cual generó una serie de dificultades para la posterior implementación de la unificación monetaria y cambiaria.

La implementación del ordenamiento monetario no logró eliminar la dualidad monetaria ni cambiaria, puesto que permaneció el dólar como moneda que cumple las funciones del dinero y se mantuvo un tipo de cambio oficial sobrevaluado junto con un tipo de cambio informal en continua depreciación. Asimismo, esta reforma no fue capaz de mejorar el ambiente macroeconómico y de negocios general (materializando las ganancias de competitividad y eficiencia esperadas), como consecuencia de errores de diseño e implementación, junto a la pasividad a la hora de impulsar reformas estructurales relativas a la empresa estatal y el sector privado (Torres, 2021).

Por su parte, la reapertura del mercado cambiario no posibilitó la formalización de las operaciones cambiarias de la población debido a que no se contó con un nivel de oferta de divisas adecuado para satisfacer la demanda de la población, ni se modificó el tipo de cambio establecido ante los cambios en las condiciones del mercado informal. Asimismo, la reapertura del mercado cambiario se implementó de forma aislada, sin ser complementada por otras medidas de carácter estructural e institucional que contribuyeran a la consolidación y sostenibilidad de este mercado.

3.1.5. Inconsistencias entre las políticas económicas y los marcos institucionales

Una causa transversal a muchos de los fenómenos que determinaron la inestabilidad macroeconómica que se aprecia en el período 2011-2022, ya sea en el primer momento de estancamiento del modelo económico o en el segundo de crisis generalizada que persiste en la actualidad, constituye las inconsistencias entre las políticas económicas y los marcos institucionales⁶⁶.

En este sentido, una de las principales críticas que se han efectuado en varios estudios⁶⁷ sobre la reforma económica impulsada por la actualización del modelo

⁶⁶ Apelando a una definición canónica, se entiende por marco institucional a las reglas de juego en una sociedad o, más formalmente, las restricciones generadas por el ser humano que dan forma a las interacciones sociales (Alonso & Vidal, 2020).

⁶⁷ Véase por ejemplo Maqueira et al. (2015), Hidalgo (2016) y Alonso y Vidal (2020).

económico ha sido que la implementación de los Lineamientos se llevó a cabo al margen de marcos institucionales correspondientes con las medidas aplicadas.

Así, por ejemplo, Hidalgo (2016) plantea que, con respecto a la política de precios, en la nueva reforma se observaron cambios significativos vinculados a la apertura de nuevos espacios de mercado en el sector no estatal, el levantamiento de restricciones para favorecer transacciones entre diferentes formas productivas y la nueva política de precios en el sector estatal, basada en la fijación de precios por acuerdos entre las partes⁶⁸ y en base a referentes internacionales para algunos productos que se consideraban no centralizados. Sin embargo, los cambios institucionales consistentes con estas medidas se retrasaron.

Por un lado, la desconexión de las formas no estatales con los circuitos de exportación e importación, la persistencia de barreras para completar cadenas entre las diferentes formas productivas, así como la ausencia de mercados mayoristas, introdujeron ineficiencias en el sistema de precios. Por otro lado, en condiciones de escaso desarrollo de mercados internos, estructuras monopólicas y débil exposición a la competencia internacional se produjeron distorsiones en los precios por acuerdo entre empresas estatales. Además, las nuevas disposiciones que permitieron al comprador elegir tomando como referente los precios internacionales no tuvieron en cuenta que en la práctica hay barreras institucionales relacionadas con la disponibilidad de divisas, la organización del comercio exterior y otros factores.

Otro ejemplo que tributa a esta causa, constituye la implementación del proceso de unificación monetaria y cambiaria sin tener en cuenta las restricciones que venían impuestas previamente por el marco institucional establecido por la redolarización parcial, la expansión del mercado informal de divisas y el contexto de la crisis por la pandemia de COVID-19. De esta manera, mientras el gobierno llevaba a cabo la sustitución del CUC para que el CUP quedara como única moneda nacional en circulación, continuaba avanzando la dolarización de los mercados, lo que impidió que se cumpliera la anhelada unificación monetaria total de la economía. De igual forma, luego de que el Banco Central unificara las tasas de cambio oficiales

⁶⁸ Con excepción de una nomenclatura de productos centralizados por el MFP.

en 24 pesos por dólar, en el mercado paralelo continuaba la depreciación del tipo de cambio informal, obstaculizando la unificación cambiaria.

De esta manera, queda clara la necesidad de rediseñar marcos institucionales coherentes con las acciones trascendentales en materia de diseño de políticas, las nuevas regulaciones y las transformaciones en estructuras organizativas que han venido presentándose en la economía cubana a partir del nuevo programa de actualización del modelo. Por lo tanto, esta constituye una tarea pendiente de vital importancia para que las políticas económicas que se implementen sean realmente efectivas.

En este epígrafe se ha descrito el entorno macroeconómico predominante en la última década, el cual ha resultado desfavorable para superar los obstáculos del modelo económico cubano y para fomentar el desarrollo del sistema monetario y financiero en el país. Como resultado, la economía cubana sigue caracterizándose por la segmentación de mercados, la dualidad monetaria y cambiaria y el bajo desarrollo de los mercados financieros. En el siguiente epígrafe se examina como, a raíz de los cambios producidos en este entorno macroeconómico, proliferaron los factores que han determinado la pérdida de las principales anclas nominales.

3.2. Factores que explican la pérdida de las principales anclas nominales en el período 2011-2022

3.2.1. Factores que explican la pérdida del tipo de cambio como ancla nominal

Como resultado de los fuertes choques externos que afectaron a la economía cubana a partir de 2019 se produjo una contracción de la oferta de divisas del país. Como ya se planteó anteriormente, el paquete de medidas aprobado por la administración Trump, impuso obstáculos sustanciales a la llegada de turistas estadounidenses y de emigrados cubanos. Esta situación se agravó durante 2020 producto de la emergencia sanitaria causada por la pandemia de la COVID-19, que obligó a tomar medidas para restringir la movilidad y limitar la entrada de visitantes extranjeros al país. Ambos choques externos provocaron una enorme contracción de la entrada de divisas proveniente del turismo extranjero y, por consiguiente, se

redujo en gran medida la captación de dichas divisas por parte del sector privado vinculado a esta actividad.

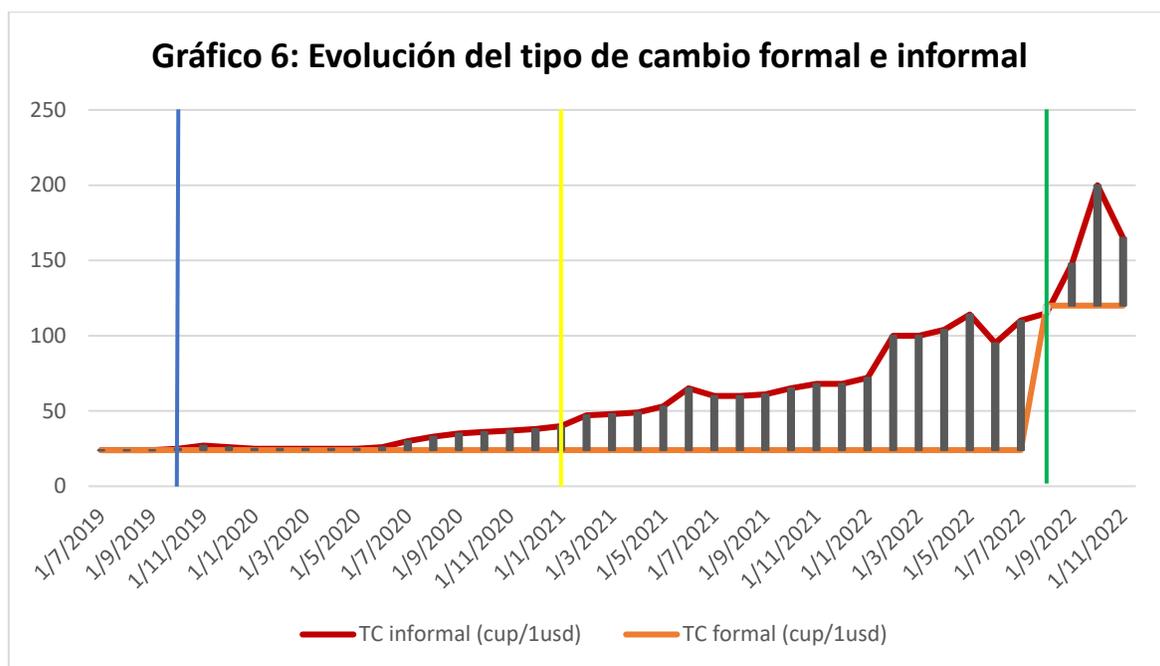
Por otra parte, los flujos de remesas también se vieron considerablemente afectados por ambos choques. En un contexto en que la canalización de las remesas se efectuaba a través de mecanismos informales como consecuencia del cese de las operaciones de Western Union, la pandemia del COVID-19 obligó al cierre de los aeropuertos, con lo cual se eliminaba la principal fuente de envío de remesas.

La acumulación de los efectos de estos choques externos afectó considerablemente la convertibilidad de las monedas nacionales. Sin embargo, también debe considerarse la incidencia que tuvo la pérdida de disciplina en la emisión del CUC. Las emisiones excesivas de CUC en la circulación, sin contar con un respaldo adecuado en divisas o en oferta de bienes, comenzaron a actuar contra la convertibilidad y estabilidad de esta moneda, también en el sector de la población. Según Vidal (2020), la necesidad de redolarizar en 2019 se explica, en el fondo, por todas estas fallas en el diseño del esquema de política monetaria tras la desdolarización en 2004.

El gráfico 6 ilustra la evolución del tipo de cambio formal e informal desde julio de 2019 hasta noviembre de 2022. Hasta octubre de 2019, la trayectoria de la tasa de cambio informal se mantuvo dentro de los límites que establecían el gravamen del 10% sobre la venta de USD en efectivo por parte de la población al sistema financiero y el margen comercial del 3% que aplicaban los bancos comerciales, moviéndose de forma paralela al tipo de cambio formal. Sin embargo, a partir de octubre de 2019, con la decisión de abrir establecimientos comerciales minoristas en MLC, la tasa de cambio informal comienza a superar dichos límites y a desalinearse con relación al tipo de cambio oficial. Por consiguiente, la inconvertibilidad de la moneda nacional dejó de ser un fenómeno exclusivo del sector estatal de la economía, volviéndose extensivo al sector no estatal⁶⁹. De esta

⁶⁹ La pérdida de la convertibilidad de la moneda nacional en el sector de la población implicó el desmontaje de los mecanismos de transmisión a través de los cuales el objetivo fijado en el tipo de cambio formal permitía influir en la estabilidad de los precios en la población.

manera, el esquema monetario construido desde la década de 1990 se hizo disfuncional, puesto que ninguna de las dos monedas nacionales tenía convertibilidad en los dos circuitos monetarios: sector de la población y sector estatal (Torres, 2020).



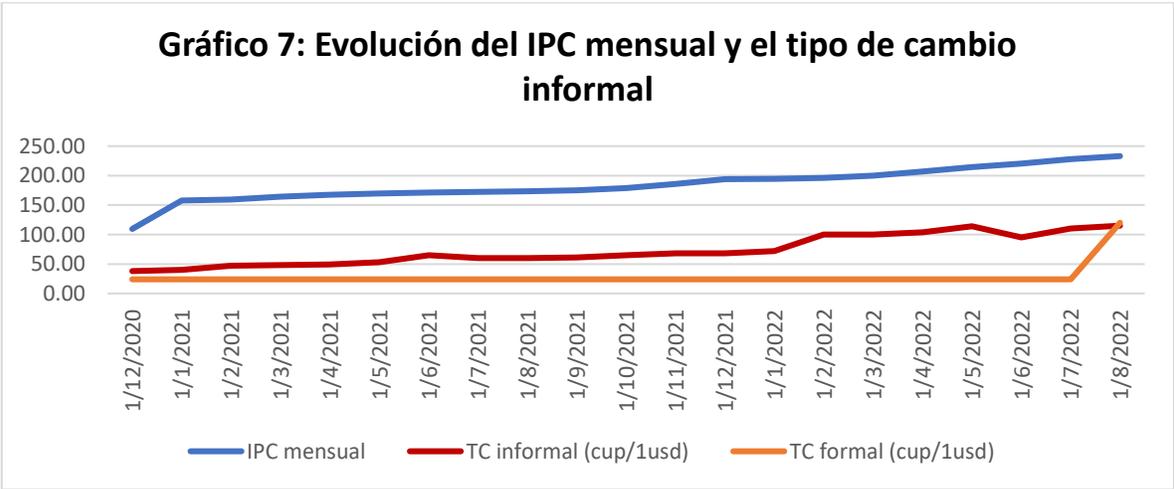
Fuente: Elaboración propia a partir de estimaciones de eltoque.com.

Con el inicio de la redolarización parcial (línea azul del gráfico 6) en octubre de 2019, se produce un incremento considerable de la demanda de divisas para efectuar transacciones y la expansión del mercado informal de divisas. De acuerdo con Torres et al. (2021), la inclusión de muchos productos básicos de primera necesidad en los mercados denominados en moneda extranjera, unido al reducido nivel de oferta en moneda nacional como consecuencia de los choques externos, trajo como resultado un exceso de demanda de divisas de la población con el fin de respaldar sus compras en este segmento. La incapacidad de satisfacer este exceso de demanda de divisas conllevó a la suspensión casi total de la venta de monedas extranjeras en el sistema financiero. Por consiguiente, las personas naturales que no poseían ingresos en MLC tuvieron que acudir necesariamente al mercado informal para obtenerlos.

De esta forma, el crecimiento de las transacciones y de los participantes en el mercado informal de divisas (expansión) y la depreciación del tipo de cambio informal, fueron factores inducidos por la emisión excesiva del CUC a partir de la desdolarización, por el impacto colosal de los choques externos y por la política de redolarización adoptada por el propio Gobierno.

Así pues, como resultado de todos estos impactos, a partir de octubre de 2019 se obtuvo una depreciación considerable del tipo de cambio informal, cuya diferencia porcentual con relación a la tasa de cambio oficial se amplió hasta alcanzar un 67% aproximadamente en enero de 2021.

El gráfico 7 muestra cómo el nivel de precios en la población ha estado estrechamente relacionado con las depreciaciones recurrentes del tipo de cambio informal. El coeficiente de correlación lineal bivariada entre IPC mensual y el tipo de cambio informal arroja un valor de 0.901⁷⁰, mostrando la existencia de una relación lineal directa muy fuerte entre ambas variables. Esto evidencia la pérdida del ancla nominal establecida mediante el tipo de cambio formal como consecuencia de la expansión del mercado informal de divisas y de la depreciación del tipo de cambio informal.



Fuente: Elaboración propia a partir de Anuarios Estadísticos de la ONEI y de estimaciones de eltoque.com.

⁷⁰ Ver Anexo 3.3.

El 1 de enero de 2021 constituyó el “día cero” del Ordenamiento monetario (línea amarilla del gráfico 6), marcando el inicio de esta compleja reforma. Un resultado no deseado de esta nueva reforma monetaria fue que, lejos de lograr una unificación cambiaria como se proponía, contribuyó a la creciente depreciación del tipo de cambio informal. La implementación del Ordenamiento monetario trajo consigo un incremento de los saldos monetarios en poder de la población, a partir del aumento de los salarios, pensiones y asistencia social, lo cual no vino acompañado por un incremento sustancial de la oferta de bienes y servicios en pesos. Como resultado, se amplió el exceso de demanda de divisas en el mercado informal y se generó aún más inflación en la economía, deteriorándose el valor de la moneda nacional con relación a la moneda extranjera. De esta manera, la depreciación del tipo de cambio informal continuó avanzando como resultado de la erosión sistemática y creciente del poder adquisitivo del peso cubano.

Por otro lado, como parte esencial de esta reforma, el gobierno decidió continuar con la tasa de cambio fija o anclaje nominal para controlar el incremento de los precios mayoristas y de la inflación⁷¹. Se mantuvo el tipo de cambio fijo de 24 CUP/USD, ajeno a las condiciones que presentaba el mercado de la población ante la aguda escasez de divisas⁷². Esto trajo como consecuencia la incapacidad del Banco Central de ofrecer la divisa extranjera al precio fijado, de modo que se produjo una nueva expansión del mercado informal de divisas, incrementándose el volumen de dólares que se canalizó hacia este mercado desde el mercado formal, así como el diferencial cambiario entre ambos. En julio de 2021, el tipo de cambio informal alcanzó un valor de 60 CUP/USD, ampliándose el diferencial cambiario hasta un 150%.

⁷¹ Se pensaba pasar a una tasa de cambio móvil a medida que se fuera mejorando la situación económica. Sin embargo, lo ideal hubiese sido establecer un tipo de cambio mayor a 24 e irlo ajustando gradualmente a la baja según la economía se recuperase (Mesa-Lago, 2021).

⁷² En el momento en que se decide implementar el ordenamiento monetario, la economía sufría una aguda escasez de dólares por cuatro causas: a) el turismo extranjero virtualmente cerró desde el 1 de abril; b) las remesas en dólares habían disminuido enormemente; c) la población demandaba divisas para sus compras en tiendas en MLC que inicialmente vendían bienes de alta gama y después se extendieron a los bienes de primera necesidad; d) el Estado buscaba dólares para el pago de las importaciones y la deuda externa (Mesa-Lago, 2021).

A partir del 15 de noviembre de 2021, con la apertura de los viajes internacionales se produjo un incremento aún mayor de la demanda de divisas para sufragar el costo de la emigración que comenzaron a emprender los residentes del territorio nacional. Este incremento de la demanda no se pudo compensar con un incremento en la oferta de divisas proveniente del reinicio del turismo internacional, por lo cual continuó depreciándose el tipo de cambio informal.

Finalmente, el 9 de agosto de 2022 se produjo la reapertura del mercado cambiario (línea verde del gráfico 6), con lo cual se dan los primeros pasos para combatir la notable expansión del mercado informal de divisas, formalizando los flujos de entrada de divisas a través del sistema financiero, con el objetivo de recuperar la convertibilidad de la moneda nacional.

Con este objetivo, las autoridades devaluaron el tipo de cambio oficial hasta un valor fijo de 120 CUP/USD, estableciendo una igualdad con el tipo de cambio informal. Sin embargo, persistió la espiral alcista del USD en el mercado informal de divisas, lo que puede explicarse por una sobrerreacción del tipo de cambio informal⁷³, producto de las expectativas que generó la apertura del mercado cambiario oficial con insuficiente oferta de divisas.

Por otra parte, las operaciones cambiarias en este mercado han presentado limitaciones en cuanto a disponibilidad de divisas, alcance geográfico e imposibilidad de acceso de otros agentes distintos de las personas naturales. Por lo tanto, no se han creado todas las condiciones para que los agentes económicos puedan intercambiar de forma libre y oportuna las divisas por moneda nacional y viceversa.

Esta situación ha aumentado nuevamente el diferencial cambiario entre ambas tasas, manteniéndose así las condiciones para que los agentes concurren al mercado informal, donde se ofrece un precio mucho más atractivo. En octubre de 2022 el tipo de cambio informal alcanzó la cifra de 200 CUP/USD.

⁷³ Para más información sobre el concepto de sobrerreacción del tipo de cambio nominal (overshooting) véase Dornbusch (1976).

Recientemente, como resultado del alza que experimentó el valor del USD por encima de lo que la demanda estaba dispuesta a pagar (sobrerreacción), se produjo un nuevo ajuste en el tipo de cambio informal que redujo su valor hasta 165 CUP/USD el 1 de noviembre. Esto constituye una muestra del comportamiento volátil que ha adquirido el tipo de cambio informal como resultado de la expansión del mercado informal de divisas y del papel determinante que han adquirido las expectativas de los agentes en la determinación de su valor. De ahí la importancia de lograr el anclaje de dichas expectativas a partir de la recuperación del ancla nominal del tipo de cambio oficial.

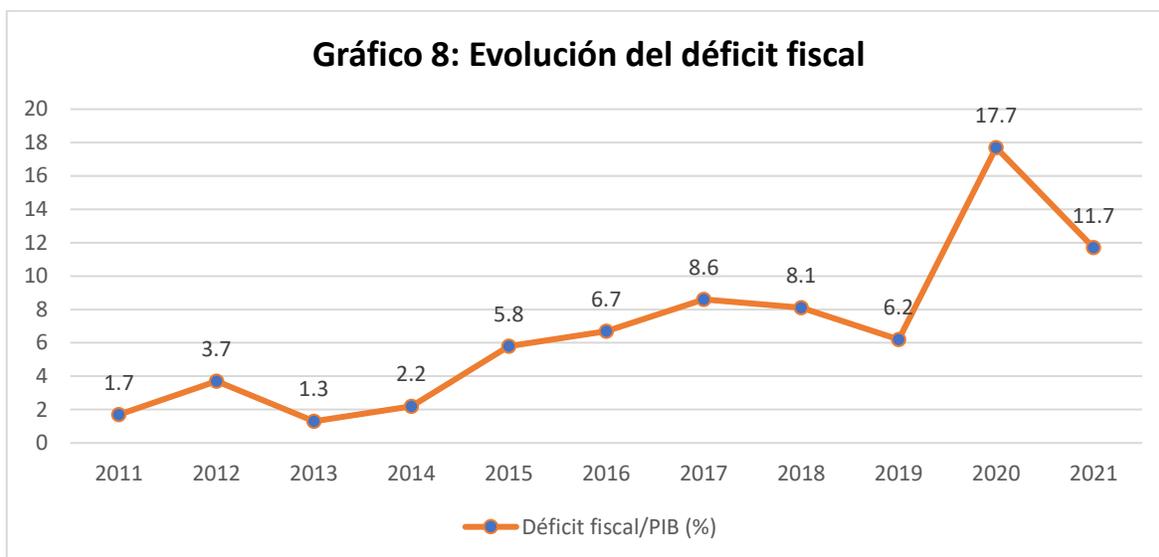
3.2.2. Factores que explican la pérdida de la oferta monetaria como ancla nominal

Con el programa de estabilización implantado en los primeros años de la década de los 90, se trató de sostener una política fiscal orientada a evitar tensiones inflacionistas adicionales, lo que permitió obtener un déficit fiscal promedio de alrededor del 3% del PIB entre 1996 y 2014. De igual forma, con la actualización del modelo económico, se introdujeron varias medidas que influyeron de manera significativa en el ámbito fiscal⁷⁴, dinamizando los ingresos tributarios y limitando el gasto público.

A pesar de la dinámica promovida por el programa de actualización del modelo, la evolución del déficit fiscal en el período analizado exhibe un nuevo punto de inflexión en 2015, tal cual muestra el gráfico 8. Los déficits se alejaron de la cifra del 3 % sobre el PIB desde entonces, mientras que los subsidios desplazaron inversión pública y gasto social. Esta situación se explica en gran parte por inconsistencias en la implementación de medidas asociadas al retraso del proceso de unificación monetaria y la consecuente devaluación de la tasa de cambio empresarial. Así, proliferaron incentivos productivos basados en multiplicidad de tasas de cambios implícitas (compensaciones cambiarias al sector exportador, incremento de precios a productores, convertidores para salarios, entre otros) que elevaron drásticamente

⁷⁴ Entre ellas se encuentran: la nueva Ley Tributaria y de Inversión Extranjera Directa, la restructuración de ministerios y empresas públicas, la ampliación de actividades no estatales, el avance hacia la descentralización empresarial y, en particular, la mayor desregulación de precios (Hidalgo, 2021).

la carga de subsidios contables al presupuesto, ocasionando serios problemas fiscales en términos de sostenibilidad (Hidalgo, 2021).



Fuente: Elaboración propia a partir de Anuarios Estadísticos de la ONEI.

De esta manera, a pesar de la aprobación de la compraventa de bonos soberanos⁷⁵, no se logró preservar la disciplina fiscal como condición imprescindible para mantener una trayectoria sostenible del déficit. Finalmente, la acumulación de déficits fiscales pronunciados colmó el mecanismo de financiación a través de bonos públicos, el cual venía mostrando señales de deterioro⁷⁶. Por lo tanto, a partir de 2015 dejó de cumplirse la condición necesaria para mantener bajo control el aumento de los saldos monetarios en poder de la población, puesto que se perdió la estabilidad del déficit fiscal.

Estos incrementos del déficit fiscal han resultado en impactos nefastos para la estabilidad macroeconómica como consecuencia de la marcada dominación fiscal⁷⁷

⁷⁵ Esto permitió que a partir del 2015 el déficit público comenzara a financiarse en parte con la emisión de bonos públicos que compraron los bancos comerciales estatales.

⁷⁶ De acuerdo con Alonso y Vidal (2020), este mecanismo comenzó a mostrar señales de saturación, formando una burbuja financiera en la forma de bonos públicos en manos de los bancos estatales, lo que generó preocupantes dudas sobre sus efectos en la estabilidad financiera y bancaria.

⁷⁷ La dominación fiscal es una situación en la cual el banco central pierde independencia para alcanzar sus objetivos, los cuales quedan subordinados al logro de los objetivos fiscales. En última instancia, lo que está detrás de este fenómeno es la ausencia de mecanismos efectivos de coordinación macroeconómica (Cruz, 2021). En el caso de Cuba, esto ha implicado que la magnitud del déficit sea básicamente el resultado del

que ha prevalecido en la gestión de las políticas macroeconómicas en el país, lo que ha significado sucesivas monetizaciones como resultado de la conducta fiscal.

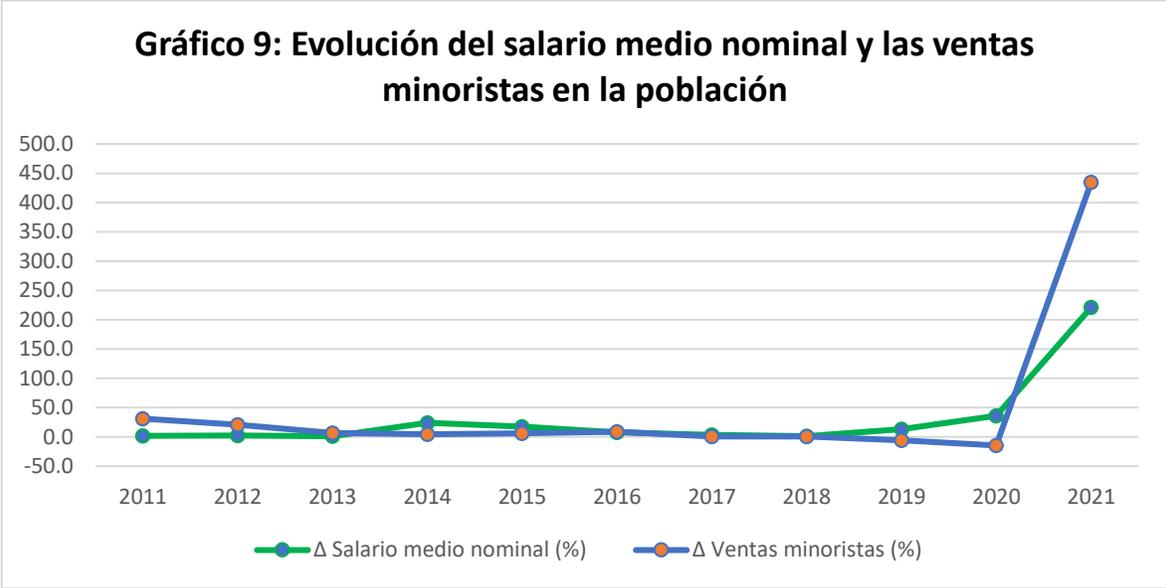
Por otra parte, no se puede dejar de lado los efectos perjudiciales de la coyuntura internacional sobre la posición fiscal. Los choques externos correspondientes al escalamiento de las sanciones estadounidenses y a la pandemia del COVID-19, llevaron a mantener una política fiscal con un marcado carácter expansivo para suavizar sus impactos sobre la economía. Las medidas que se han tomado desde el presupuesto del Estado para hacerle frente a estos nuevos choques de enormes proporciones, han obligado a un enorme incremento de las erogaciones fiscales sin contar con niveles de ingresos estables, añadiendo considerables riesgos a la estabilidad monetaria.

Así, por ejemplo, para el enfrentamiento de la pandemia, en un contexto económico recesivo, se aumentaron los desembolsos públicos en las áreas de seguridad social, ciencia e innovación tecnológica, educación, salud pública y asistencia social. Por consiguiente, se produjo un considerable aumento del déficit fiscal, que pasó del 6,2% del PIB en 2019 al 17,7% del PIB en 2020. Asimismo, continuaron elevándose los gastos en la salud pública asociados al rebrote de la pandemia desde enero de 2021, incluida la inversión en el desarrollo y los ensayos clínicos de cinco vacunas candidatas contra el COVID-19. Todo ello contribuyó a que se generara un déficit fiscal en 2021 de 11.7% del PIB.

Por otra parte, en agosto de 2019 se decretó una expansión del salario nominal promedio de 68% para la mitad de los empleados del sector estatal. Al depender dicho incremento del presupuesto estatal, la decisión implicó una expansión del gasto público total, aumentando la magnitud del déficit fiscal (Alonso & Vidal, 2020). Asimismo, como parte del ordenamiento monetario, se produjo un ajuste de los salarios del sector estatal, las pensiones y la asistencia social para proteger los ingresos de la población del aumento de los precios. Estos aumentos de salarios y retribuciones han generado presiones inflacionarias ante la ausencia de un respaldo

ejercicio fiscal y que en menor medida esté sujeto a criterios de sostenibilidad y equilibrios macroeconómicos.

adecuado de oferta de bienes en CUP como resultado de la aguda crisis económica, agudizando la inestabilidad macroeconómica en el sector de la población. En el gráfico 9 se muestra cómo el aumento del salario medio nominal ha estado acompañado por una notable desaceleración de las ventas minoristas en CUP⁷⁸.



Fuente: Elaboración propia a partir de Anuarios Estadísticos de la ONEI.

De esta manera, se ha producido un enorme aumento de la cantidad de CUP en circulación en el sector de la población, proveniente en su mayoría de los incrementos sostenidos del déficit fiscal que se han transferido hacia este sector a través de los flujos monetarios de pago. En 2019, el déficit fiscal fue de 6,435.3 millones de CUP y en 2021 fue de 63,696.7 millones de CUP. Por su parte, el fondo salarial fue de 31,845 millones de CUP en 2019 y de 155,288 millones de CUP en 2021, aumentando casi 5 veces. Como consecuencia, la oferta monetaria en el sector de la población aumentó casi tres veces en solo dos años, de 65,028 millones en 2019 pasó a 190,917 millones en 2021.

Esta compleja situación de desequilibrio monetario ha resultado en la pérdida de la oferta monetaria como ancla nominal, puesto que los saldos monetarios en poder

⁷⁸ El enorme aumento experimentado por las ventas minoristas en 2021 estuvo determinado fundamentalmente por el incremento de los precios minoristas ocasionado por la Tarea Ordenamiento.

de la población han crecido mucho más que las necesidades de la circulación minorista.

3.2.3. Factores que explican la pérdida de los precios regulados como ancla nominal

En el período 2011-2021 comienza a apreciarse un deterioro del predominio del comercio minorista estatal como principal fuente de oferta del consumo de la población. El gráfico 10 muestra una disminución de la proporción del consumo final de la población en el mercado estatal de un 79.4% en 2011 a un 60.5% en 2021, lo que ha estado determinado por la expansión del sector no estatal y de la informalidad que se ha producido en el período analizado.



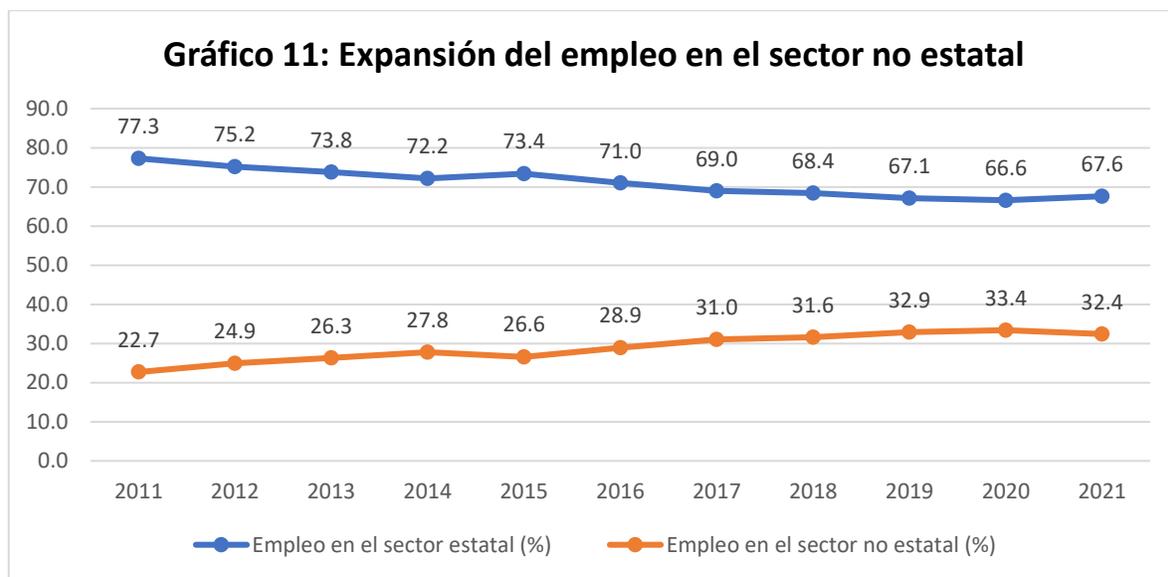
Fuente: Elaboración propia a partir de Anuarios Estadísticos de la ONEI.

A partir de la actualización del modelo económico cubano, medidas tales como la autorización de las cooperativas no agropecuarias, la ampliación del trabajo por cuenta propia, y, más recientemente, el reconocimiento en términos jurídicos de las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes)⁷⁹, han sometido al sistema

⁷⁹ Desde que se aprobó esta medida, se han constituido un número considerable de mipymes, de ellas la gran mayoría son privadas, y las convocatorias para la inscripción de los nuevos negocios han ampliado el grupo de actividades económicas predefinidas por el Ministerio de Economía y Planificación. Todo ello ha estimulado el emprendimiento en la población, la creación de empleo y el aumento de la oferta de bienes y

empresarial a diversos cambios. Todas estas medidas han promovido la expansión del sector no estatal, el cual ha sido el que más ha creado empleo en Cuba desde 2011.

En el gráfico 11, de acuerdo con las cifras publicadas por los Anuarios Estadísticos de la ONEI, se aprecia como entre 2011 y 2021 la fuerza laboral ocupada en el sector no estatal pasó del 22,7% al 32,4%, mientras que en el sector estatal se contrajo del 77,3% al 67,6%. Dentro del sector no estatal, el privado creció del 18,5% al 21,9% y, dentro de este, el de cuenta propia subió del 7.8% al 12,9%.



Fuente: Elaboración propia a partir de Anuarios Estadísticos de la ONEI.

A partir del 2011, con la actualización del modelo económico, se produce una reapertura del sector privado en Cuba sin contar con las condiciones materiales y regulatorias adecuadas. En este sentido, la ausencia de mercados mayoristas, el escaso acceso al crédito bancario y un sistema tributario que genera incentivos a la evasión fiscal estimularon la preferencia de los agentes privados por los canales informales para efectuar sus operaciones y evitar el control de las autoridades. Asimismo, las enormes dificultades que se han presentado para generar niveles

servicios en CUP. Sin embargo, gran parte de las mipymes aprobadas han sido negocios existentes, lo que ha significado una reconversión en lugar de una creación de nuevas empresas.

adecuados y estables de oferta de bienes y servicios en los mercados formales, unido a la imposición de controles de precios y al incremento de la demanda por el aumento de los salarios y pensiones, han derivado en una expansión del mercado negro, alimentada por el desvío de bienes de consumo en los establecimientos estatales.

Por otra parte, con la entrada en vigor de la reforma migratoria en 2013 se produjo una liberalización de los viajes internacionales a partir del levantamiento de las restricciones existentes hasta entonces, permitiendo que los movimientos migratorios se dieran de forma legal, ordenada y segura. A partir de esta actualización de la política migratoria cubana se produjo la proliferación de la importación individual informal.

La expansión de la importación informal que se aprecia desde 2013 se produjo como resultado de la creciente necesidad de adquirir bienes importados para poder complementar la oferta doméstica proveída por el circuito oficial, la cual se ha caracterizado por baja calidad y diversidad, precios poco competitivos y escasez recurrente. A ello se suma que la ampliación del trabajo por cuenta propia no estuvo acompañada por la creación de un mercado mayorista donde se garantizara el acceso a insumos para ejercer la actividad productiva y de servicios. De esta forma, tanto familias como emprendedores privados han acudido a la importación informal de bienes para suplir necesidades de consumo privado y productivo, respectivamente (Torres et al., 2021).

De esta manera, se ha perdido el ancla nominal de los precios regulados ya que el consumo final de la población ha llegado a depender en una cuantiosa proporción de bienes y servicios cuyos precios no son regulados por las autoridades, por lo cual no se cumple la condición necesaria para que los precios regulados afecten directamente al nivel de precios. Esto ha traído como resultado el fracaso de los controles de precios en mantener bajo control la inflación en el sector de la población.

Generalizando, el ancla nominal del tipo de cambio se perdió como resultado de la expansión del mercado informal de divisas y de la depreciación del peso cubano.

Por su parte, la oferta monetaria como ancla nominal se perdió como consecuencia del incremento sostenido del déficit fiscal y del aumento de los salarios y retribuciones sin respaldo de oferta en CUP. De igual forma, se perdió el ancla nominal de los precios regulados a partir de la reducción del peso del mercado estatal en la estructura de consumo de la población.

Con la pérdida de las principales anclas nominales se llega al escenario actual, caracterizado por una alta inflación que el gobierno no es capaz de controlar, puesto que no cuenta con herramientas efectivas para estabilizar los precios, lo que ha derivado en la pérdida de credibilidad de los hacedores de política y en un “desanclaje” de las expectativas de los agentes económicos. Todo esto hace más costoso influir en las dinámicas y decisiones de los actores económicos y dificulta la implementación de las políticas económicas. Por lo tanto, la política monetaria en Cuba enfrenta el desafío de lograr una mayor solidez de su entramado institucional para la estabilización macroeconómica. En este sentido, es imprescindible otorgar una mayor autonomía al BCC en el uso de sus instrumentos, desarrollar mecanismos efectivos de coordinación macroeconómica, así como rediseñar el esquema actual de política monetaria en correspondencia con los marcos institucionales conformados en los últimos años.

CONCLUSIONES

- 1) La inflación es un fenómeno sumamente complejo, que se origina por múltiples causas y se manifiesta a través de diferentes efectos en una economía.
- 2) La inflación se presenta como una combinación de factores monetarios, no monetarios e inerciales. El uso de anclas nominales no siempre resulta suficiente para mantener la inflación bajo control, puesto que ataca solamente a los factores monetarios e inerciales, sin tener en cuenta los factores estructurales no monetarios. Por lo tanto, para estabilizar los precios se requiere que las autoridades promuevan estrategias antinflacionarias con un enfoque integral, que sean capaces de atacar el conjunto de factores inflacionarios.
- 3) Un ancla nominal constituye un elemento esencial de la política monetaria. Su utilización implica la elección de una variable nominal que mantenga una relación fuerte y estable con el nivel general de precios. Si se logra estabilizar dicha variable, ejerciendo un fuerte control para mantener su valor dentro de un rango estrecho, entonces se logra anclar las expectativas de inflación del público e influir sobre el nivel general de precios.
- 4) Las principales transformaciones producidas en el entorno monetario y financiero del período 1990-2010 configuraron la segmentación de mercados por tipo de monedas y agentes económicos, la dualidad monetaria y cambiaria, la dominancia fiscal y un sistema financiero de dos niveles con escaso desarrollo y numerosas limitaciones. Estos elementos cambiaron la forma de conducir la política monetaria en Cuba y, por ende, consolidaron la forma de utilizar las principales anclas nominales para promover la estabilidad de precios.
- 5) El régimen de tipo de cambio fijo de 24CUP/CUC que garantizó la convertibilidad de las monedas nacionales, la política fiscal antinflacionaria que permitió obtener un déficit fiscal promedio del 3% del PIB y el predominio del comercio minorista estatal en la estructura del consumo final de la población, posibilitaron que el tipo de cambio oficial, la oferta monetaria en la población y los precios regulados fueran relevantes como anclas nominales entre 1990 y 2010. Esto fomentó la confianza de los agentes en que la inflación futura se mantendría baja y estable, permitiendo anclar sus expectativas.

- 6) En la pérdida del tipo de cambio formal como ancla nominal influyeron dos factores principales: la expansión del mercado informal de divisas y la depreciación del peso cubano. Estos factores fueron inducidos por la emisión excesiva del CUC como resultado de las fallas en el diseño de la desdolarización, por el impacto colosal de los choques externos de los últimos tres años y por la política de redolarización adoptada por el propio Gobierno. Por otro lado, los defectos de la implementación del Ordenamiento monetario y de la reapertura del mercado cambiario contribuyeron a potenciar dichos factores.
- 7) La pérdida de la oferta monetaria como ancla nominal se explica a partir de dos factores fundamentales: el incremento sostenido del déficit fiscal y el aumento de los salarios y retribuciones sin respaldo de oferta en CUP. En la proliferación de estos factores influyó la indisciplina fiscal y las erogaciones efectuadas desde el presupuesto del Estado para amortiguar los efectos de los choques externos, sin contar con niveles de ingresos estables. De igual forma, influyó la flexibilización de la política salarial llevada a cabo por el gobierno con el objetivo de proteger el poder adquisitivo de los ingresos de la población.
- 8) La pérdida de los precios regulados como ancla nominal fue el resultado de la reducción del peso del mercado estatal en la estructura de consumo de la población. Este factor fue promovido por la expansión del sector no estatal a raíz de las medidas promulgadas como parte del proceso de actualización del modelo económico. De igual forma, fue impulsado por el aumento de la informalidad debido a las deficiencias y limitaciones de este proceso de actualización, a la proliferación de las importaciones informales, así como al exceso de demanda de la población como resultado de las restricciones de oferta de bienes y servicios en los mercados formales y de los controles de precios.
- 9) El escenario actual se caracteriza por la carencia de instrumentos monetarios directos e indirectos y la pérdida de las principales anclas nominales, lo que implica que las autoridades no cuentan con herramientas efectivas para controlar el crecimiento de los precios. Ante esta situación, urge la necesidad de lograr una mayor solidez en el entramado institucional de la política monetaria.

RECOMENDACIONES

- 1) Analizar las relaciones de causalidad entre las variables nominales e inflación en estudios posteriores, mediante la utilización de nuevas herramientas cuantitativas.
- 2) Desarrollar otras investigaciones donde se propongan un conjunto de acciones de política económica dirigidas a la recuperación de las principales anclas nominales y la adopción de otras nuevas. Esto resulta imprescindible para anclar las expectativas de los agentes y controlar la inflación predominante en el contexto socioeconómico cubano actual.
- 3) Realizar estudios donde se propongan programas de estabilización con un enfoque integral, que comprendan un conjunto de medidas de política económica diseñadas para erradicar los múltiples factores que alimentan la inflación en el escenario actual.
- 4) Profundizar en el estudio de otras causas estructurales de la inflación para el caso cubano, siguiendo los esquemas teóricos propuestos por la escuela estructuralista cepalina.

BIBLIOGRAFÍA

- Abel, A. B., Blanchard, O. J., Bernanke, B., & Croushore, D. (2017). *Macroeconomics*: Pearson UK.
- Alonso, J. A., & Vidal, P. (2020). *La reforma económica en Cuba: atrapada en el medio*. Paper presented at the Cooperación entre la UE y Cuba para las reformas económicas y productivas: Desafíos de la reforma económica en Cuba.
- Beker, V., & Mochón, F. (2006). *Economía. Elementos de Micro y Macroeconomía*. Editorial Mc. Graw Hill-Año.
- Blanchard, O., Amighini, A., & Giavazzi, F. (2012). *Macroeconomía*. ER Espáriz, & LT Cortés (Edits.). Madrid: Pearson Educacion.
- Borrás, F., & Bermúdez, A. (2020). Transformaciones necesarias en el sistema bancario cubano. En FF Borrás Atiénzar. *La banca comercial cubana: propuestas de desarrollo*, 3-15.
- Braun, A. R. (2002). La función de la política de ingresos en los países industriales desde la Segunda Guerra Mundial.
- Bruno, M. (1993). High inflation and the nominal anchors of an open economy *Monetary Theory and Thought* (pp. 296-335): Springer.
- Calvo, G. A., & Végh, C. A. (1994). Inflation stabilization and nominal anchors. *Contemporary Economic Policy*, 12(2), 35-45.
- Calvo, M. G., & Végh, C. A. (1990). *Credibility and the dynamics of stabilization policy: a basic framework*: International Monetary Fund.
- CEPAL, N. (1997). La economía cubana. Reformas estructurales y desempeño en los noventa.
- Cruz, K. (2014). Aproximación a la implementación de las OMA en Cuba. *Universidad de La Habana, Facultad de Economía: Tesis de diploma*.
- Cruz, K. (2021). Desafíos del sistema financiero cubano en la actualización del modelo económico: un análisis institucional. *Universidad de La Habana, Facultad de Economía: Tesis de Maestría*.
- Cuba, P. C. d. (2016). *Conceptualización del modelo económico y social cubano de desarrollo socialista. Plan nacional de desarrollo económico y social hasta*

- 2030: propuesta de visión de la nación, ejes y sectores estratégicos*. Paper presented at the Documentos del VII Congreso del Partido Comunista de Cuba. La Habana, Cuba: Editora Política.
- Daniel, J. (2007). Ajuste fiscal para la estabilidad y el crecimiento *Ajuste fiscal para la estabilidad y el crecimiento*: International Monetary Fund.
- Doimeadiós, Y., Hidalgo, V., Licandro, G., & Licandro, J. A. (2011). Políticas macroeconómicas en economías parcialmente dolarizadas. La experiencia internacional y de Cuba.
- Dornbusch, R. (1976). Expectations and exchange rate dynamics. *Journal of political Economy*, 84(6), 1161-1176.
- Echevarria, O., Hernández, A., Tansini, R., & Zejan, M. (2001). Instrumentos para el análisis económico. *Montevideo: INIE*.
- Edwards, S. (1992). La tasa de cambio como ancla nominal. *Revista Ensayos Sobre Política Económica; Vol. 11. No. 22. Diciembre, 1992. Pág.: 51-81*.
- Friedman, B. M. (1997). The rise and fall of money growth targets as guidelines for US monetary policy *Towards more effective monetary policy* (pp. 137-175): Springer.
- García, M. (2009). *Los precios administrados y los precios libres en Cuba*. Tesis en opción al grado de Master en Ciencias Económicas. Facultad de Economía.
- González-Molano, E. R., Jalil-Barney, M. A., & Romero-Chamorro, J. V. (2011). Inflación y expectativas de inflación en Colombia. *Capítulo 13. Inflación y expectativas de inflación en Colombia. Pág.: 491-519*.
- Hernández, E., Chuairey, A., & Rosales, S. (2004). El Traspaso del Tipo de Cambio a los precios: una aproximación al caso de Cuba. *Publicación electrónica del 42 Aniversario de los Estudios Económicos de la Facultad de Economía. ISBN 959-16-0289*.
- Hidalgo, V. (2002). Dolarización¿ de qué estamos hablando? *Economía y Desarrollo*, 130(1), 155-186.
- Hidalgo, V. (2016). El modelo económico cubano: reflexiones desde una perspectiva macroeconómica. *Economía y Desarrollo*, 156(1), 108-130.

- Hidalgo, V. (2021). Sostenibilidad fiscal en Cuba: una perspectiva institucional. *Economía y Desarrollo*, 165.
- Hidalgo, V., & Doimeadiós, Y. (2002). Dualidad monetaria en Cuba: causas e implicaciones de política económica. *Gestión en el Tercer Milenio*, 6(11), 53-62.
- Hidalgo, V., & León, J. (2015). Marco de consistencia para el análisis y evaluación del desempeño macroeconómico en Cuba. *Economía y Desarrollo*, 153, 49-70.
- Hidalgo, V., & Pérez, C. (2010). Estabilidad y política monetaria en la economía cubana. *Revista del Banco Central de Cuba*, 13(1), 10-21.
- Hidalgo, V., Vidal, P., & Tabares, L. (2000). Equilibrios monetarios y política económica. *Economía y Desarrollo*, 127(2), 75-107.
- Khan, M. S., & Knight, M. D. (1981). Stabilization programs in developing countries: a formal framework. *Staff Papers*, 28(1), 1-53.
- Kiguel, M. A., & Liviatan, N. (1989). The old and the new in heterodox stabilization programs. *The World Bank, Working Paper WPS*, 323.
- Kiguel, M. A., & Liviatan, N. (1991). *Lessons from the heterodox stabilization programs* (Vol. 671): World Bank Publications.
- Kiguel, M. A., & Liviatan, N. (1992). When do heterodox stabilization programs work?: lessons from experience. *The World Bank Research Observer*, 7(1), 35-57.
- Krugman, P. R., & Obstfeld, M. (2006). *Economía internacional*: Pearson educación.
- Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of political Economy*, 85(3), 473-491.
- Lage, C. (2011). *Principios para la medición de la emisión monetaria en Cuba*. Tesis presentada en opción al grado científico de Máster en Economía
- Lage, C. (2016). Esquema general de política monetaria en el nuevo escenario de la economía cubana. *La Habana: Banco Central de Cuba-Facultad de Economía, Universidad de La Habana*.
- Lage, C., & González, C. E. (2015). Monetizar el déficit fiscal. ¿Resulta beneficioso para Cuba? *Cuba: investigación económica*(1), 25-40.

- Lage, C., & González, C. E. (2016). Institucionalidad y banca en Cuba.
- Larraín, F., & Sachs, J. D. (2013). *Macroeconomía en la economía global*: Pearson Educación de Chile.
- Lopes, F. L. (1985). Inflación inercial, hiperinflación y lucha contra la inflación. *Economía*, 8(15), 55-86.
- Malavé, H. (1968). Metodología del análisis estructural de la inflación. *El Trimestre Económico*, 35(139 (3), 539-569.
- Mankiw, N. G. (2010). *Macroeconomics, 7th Edition*: Worth Publishers.
- Maqueira, A., Triana, J., Bergara, M., & Hidalgo, V. (2015). Transformaciones económicas en Cuba: una perspectiva institucional.
- Marquetti, H. (2020). La culminación del proceso de unificación monetaria y cambiaria en Cuba:: posibles impactos. *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*(3130), 69-79.
- Martínez, A., Ramírez, C., & Zarta, A. (1981). La inflación: aproximación a un problema. Aspectos metodológicos, teóricos y empíricos. *Cuadernos de economía (Santafé de Bogotá)*, 1(3), 175-231.
- Mesa-Lago, C. (2020). Cuba: crisis económica, sus causas, el COVID-19 y las políticas de rescate. *Análisis del Real Instituto Elcano, Junio*, 83.
- Mesa-Lago, C. (2021). La unificación monetaria y cambiaria en Cuba: normas, efectos, obstáculos y perspectivas. *Documento de Trabajo*, 2, 2021.
- Mesa-Lago, C., & Vidal, P. (2019). El impacto en la economía cubana de la crisis venezolana y de las políticas de Donald Trump. *Real Instituto Elcano, DT*, 9.
- Mishkin, F. S. (1999). International experiences with different monetary policy regimes). Any views expressed in this paper are those of the author only and not those of Columbia University or the National Bureau of Economic Research. *Journal of monetary economics*, 43(3), 579-605.
- Mishkin, F. S. (2006). *Monetary policy strategy: How did we get here?* : National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA.
- Mishkin, F. S. (2007). The dangers of exchange-rate pegging in emerging market countries'. *Monetary Policy Strategy*, 445(10.7551).

- Mishkin, F. S. (2008). Moneda, banca y mercados financieros. *Editorial PEARSON EDUCACIÓN, Octava Edición, México.*
- Mishkin, F. S., & Savastano, M. A. (2001). Monetary policy strategies for Latin America. *Journal of Development Economics*, 66(2), 415-444.
- Muth, J. F. (1961). Rational expectations and the theory of price movements. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 315-335.
- Noyola, J. (1956). El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos. *Investigación económica*, 16(4), 603-648.
- Olivera, J. H. (1964). La inflación estructural y el estructuralismo latinoamericano. *Estudios económicos*, 3(5/6), 55-72.
- ONEI. (2021). Anuario Estadístico de Cuba. 2021: Inst. Organización Nacional de Estadísticas e Información (ONEI) La Habana, Cuba.
- Pazos, F. (1977). Chronic Inflation in Latin America. *Challenge*, 20(2), 48-52.
- Pérez, C. (2011). Esquema de política monetaria para el segmento de la población de la economía cubana. *Universidad de La Habana, Facultad de Economía: Tesis de Doctorado.*
- Pérez, C., Hernández, E., & Hidalgo, V. (2003). Aproximación al estudio de los mecanismos de transmisión de la política monetaria en Cuba. *Revista Economía y Desarrollo (Impresa)*, 133(3).
- Pérez, C., & Lage, C. (2012). Por qué un mercado interbancario en Cuba. *Revista del Banco Central de Cuba*, 15(2), 20-26.
- Redondo, J. F. B. (2007). Inflación reprimida y racionamiento: un análisis microeconómico. *Contribuciones a la Economía*(2007-11).
- Rockoff, H. (1992). *Price controls*: E. Elgar Publishing Company.
- Rockoff, H. (2004). *Drastic measures: A history of wage and price controls in the United States*: Cambridge University Press.
- Rodríguez, J. L., & Odriozola, S. (2020). Impactos Económicos y Sociales de la COVID 19 en Cuba: Opciones de políticas. *La Habana: PNUD.*
- Rodríguez, R. A. G. (2017). La visión estructuralista de la inflación. Primeras aproximaciones para Cuba.

- Sachs, J. D., & Larraín, F. (2013). *Macroeconomía en la economía global*: Pearson Educación de Chile.
- Sánchez, J. M. (2000). Cuba: Estabilización y tipo de cambio. *Revista Comercio Exterior*, 50(1), 38-54.
- Sánchez, J. M., & Triana, J. (2008). Un panorama actual de la economía cubana, las transformaciones en curso y sus retos perspectivas. *Boletín Elcano*(104), 45.
- Schuettinger, R. L., & Butler, E. F. (1979). *Forty centuries of wage and price controls: how not to fight inflation*: Ludwig von Mises Institute.
- Sunkel, O. (1958). La inflación chilena: un enfoque heterodoxo. *El Trimestre Económico*, 25(100 (4), 570-599.
- Torres, R. (2020). La transformación del entorno monetario y cambiario en Cuba. *Centro de Estudios de la Economía Cubana, Universidad de La Habana*.
- Torres, R. (2021). Cuba: el contexto socioeconómico en 2021. *University of Havana and American University*.
- Torres, R., Cruz, K., & Carmona, M. (2021). Fuentes de oferta y demanda del mercado informal de divisas en Cuba. *Estudios del Desarrollo Social: Cuba y América Latina*, 10(1), 203-217.
- Vidal, P. (2003). Aspectos de la política monetaria en la economía cubana. *Revista del Banco Central de Cuba*, 6(1), 1-11.
- Vidal, P. (2007). *Nuevo esquema de la política monetaria en Cuba: Análisis macroeconómico y estimación con un modelo VAR*: Editorial Universitaria.
- Vidal, P. (2010). Política monetaria: 1989-2009. *Cincuenta años de la economía cubana*.
- Vidal, P. (2020). Seis lecciones de la política monetaria cubana.
- Vidal, P. (2021). De oportunidades y otros demonios en la reforma monetaria cubana. *Análisis del Real Instituto Elcano (ARI)*(71), 1.
- Vidal, P. (2022). El impacto económico de las sanciones estadounidense a Cuba. *Documento de Trabajo*, 1.
- Vidal, P., & Everleny, O. (2014). La reforma monetaria en Cuba hasta el 2016: entre la gradualidad y “big bang”. *Foreign Policy*.

Villalobos, L., Torres, C., & Madrigal, J. (1999). Mecanismo de transmisión de la política monetaria: marco conceptual (primer documento). *Banco Central de Costa Rica (BCCR), División económica, grupo de política monetaria gpm-03-1999, Estudio, disponible en la página web: <http://www.bccr.fi.cr/> htm.*(Consulta: 3 de febrero de 2006).

ANEXOS

Anexo 1. Resultados del modelo de Calvo y Végh (1990)

Si los hacedores de política anuncian una reducción de la tasa de depreciación del tipo de cambio y dicho anuncio no es creíble, en el sentido de que el público espera que la tasa de depreciación superior se reanude en el futuro⁸⁰, entonces la economía se comportará acorde a dichas expectativas. La ausencia de credibilidad conlleva altos costos en la economía real en términos de producto y empleo, por lo que eventualmente se hace necesario una devaluación del tipo de cambio nominal para contrarrestar los mismos, lo que implica el abandono del programa, haciéndose realidad las expectativas de los agentes. Sin embargo, si el anuncio del gobierno es creíble, en el sentido de que el público espera que la reducción de la tasa de depreciación del tipo de cambio sea permanente, entonces la inflación decrece inmediatamente hacia su nuevo valor de equilibrio, dado por la reducción del valor de la tasa de cambio, lográndose la estabilización de los precios sin incurrir en costos reales en términos de empleo y producto.

Por otra parte, si los hacedores de política anuncian una reducción de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria y el anuncio es creíble, en el sentido de que el público espera que la reducción de la cantidad de dinero sea permanente, entonces se produce una caída inicial en la cantidad de dinero y, por lo tanto, en la inflación, aunque acompañada de una recesión inicial. Sin embargo, si el anuncio del gobierno no es creíble, en el sentido de que el público espera que la reducción de la cantidad de dinero sea temporal, el panorama se mantiene básicamente sin cambios desde un punto de vista cualitativo; pero desde un punto de vista cuantitativo, no se tendrá éxito en derribar la inflación puesto que la disminución inicial de la inflación será muy pequeña.

⁸⁰ Dicho con otras palabras, el público espera que el gobierno abandone el programa de estabilización en algún punto del futuro.

Anexo 2. Cronología de las principales medidas de la desdolarización

Resolución 65/2003 del Banco Central de Cuba

A partir de **julio de 2003** se estableció el uso del peso cubano convertible (CUC) como único medio de pago para denominar y ejecutar las transacciones entre las entidades cubanas, incluyendo los créditos y otros financiamientos que éstas reciben. Todas las cuentas en dólares u otra divisa de estas entidades fueron cambiadas a pesos convertibles a la tasa de cambio un peso convertible igual a un dólar. En lo 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.

Se estableció además un régimen de control de cambio para la compra-venta de dólares con CUC en el sector empresarial. Con la entrada en vigor de esta medida, las entidades cubanas que operaban cuentas en pesos convertibles y requerían moneda extranjera para realizar el pago de una transacción comercial o saldar una deuda, deben solicitar la autorización al Banco Central de Cuba para la compra de la misma, lo que condujo a la creación de los Comité de Aprobación de Divisas (CAD).

Resolución 80/ 2004 del Banco Central de Cuba

A partir del 8 de **noviembre de 2004** se dictaminó que todas las entidades que aceptaban dólares en efectivo, al cobrar sus transacciones en el territorio nacional, sólo aceptarían pesos convertibles (CUC). Los servicios a la población y visitantes 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 un peso convertible igual a un dólar.

Adicionalmente, desde el 14 de noviembre de 2004 se impuso un gravamen del 10% a la compra de pesos convertibles y pesos cubanos con dólares en efectivo. No se vieron afectados con 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 de dólares, y los clientes han podido extraer CUC o dólares sin que se le aplique el gravamen del 10%. Con la medida no se ha prohibido la tenencia de divisas, sino que se ha mantenido la posibilidad de abrir nuevas cuentas en los bancos en dólares y de comprar dólares con CUC.

Acuerdo 13 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

El Acuerdo 13/2005 del Comité de Política Monetaria dispuso que a partir del 18 de **marzo de 2005** la tasa de cambio del peso cubano quedaba fijada en 24 pesos cubanos para las operaciones de venta de pesos convertibles y dólares por la población a Cadeca, y 25 pesos cubanos para las operaciones de compra de pesos convertibles por la población a Cadeca, lo que revaluó en un 7.5% esta moneda. Se anuncia que se “han creado condiciones propicias para una progresiva, gradual y prudente revaluación de la moneda nacional”.

Acuerdo 15 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

El Acuerdo 15/2005 del Comité de Política Monetaria contempló revaluar la tasa de cambio del peso cubano convertible con relación al dólar y demás monedas extranjeras a partir del día 9 de **abril del 2005** en un 8%. Además, fijó una tasa de cambio para la venta y otra para la compra del dólar estadounidense, práctica ya establecida con el resto de las divisas. 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 a las nuevas condiciones.

Fuente: Vidal (2007)

Anexo 3. Matrices de correlación bivariada

3.1: Matriz de correlación de la inflación y la variación interanual del tipo de cambio

	INF	VARTCCADECA
INF	1.000000	0.838880
VARTCCAD...	0.838880	1.000000

Fuente: Eviews 10.

3.2: Matriz de correlación de la inflación y la variación interanual de la oferta monetaria

	INF	VARM2A
INF	1.000000	0.653195
VARM2A	0.653195	1.000000

Fuente: Eviews 10.

3.3: Matriz de correlación del IPC mensual y el tipo de cambio informal

	IPCMENSUAL	TCINFORMAL
IPCMENSUAL	1.000000	0.901065
TCINFORMAL	0.901065	1.000000

Fuente: Eviews 10.