

# La reforma monetaria en Cuba hasta el 2016: entre la gradualidad y “big bang”<sup>1</sup>

Por PAVEL VIDAL ALEJANDRO y OMAR EVERLENY PÉREZ

## 1. Introducción

Los objetivos generales de la reforma cubana quedaron a grandes rasgos expuestos en el documento “Lineamientos de la Política Económica y Social”, aprobado en 2011 durante el 6to Congreso del Partido Comunista de Cuba (PCC). En el capítulo sobre la política monetaria y financiera se destacan dos objetivos: en primer lugar estaríamos hablando de la expansión de las microfinanzas, objetivo para el cual ya está vigente una legislación y en el que se avanza de forma paulatina; en segundo lugar, se menciona la dualidad monetaria, asunto sobre el que no se han decidido aún acciones concretas y existe una gran incertidumbre. Estos dos parece que constituirán los elementos de cambios más relevantes en la política monetaria y financiera como parte de la reforma que avanza en la economía cubana, y que se ha planteado el año 2016 como fecha límite para el cumplimiento de sus objetivos.<sup>2</sup>

A partir del 20 de diciembre de 2011 tres bancos comerciales estatales abrieron el crédito bancario y los servicios financieros a cuentapropistas y microempresarios e incrementaron las facilidades bancarias a los trabajadores agrícolas privados. La nueva legislación ya ofrece resultados positivos pero discretos.

Sobre la dualidad monetaria se han levantado nuevas expectativas desde finales de 2013, a partir de la nota oficial publicada en el periódico *Granma*, la cual anunció que próximamente comenzará a tomarse un grupo de acciones en el sector empresarial, y luego en el sector de la población, con vistas a mover la economía hacia una sola moneda, el peso cubano.<sup>3</sup> De 2011 a 2013 el gobierno había venido organizando algunos experimentos monetarios-cambiaros en determinadas empresas y sectores seleccionados, los cuales ofrecen pistas sobre el tipo de reforma monetaria que se está valorando con mayores posibilidades.

En cualquier estrategia que finalmente se decida, la principal medida que deberá tomar el Banco Central para erradicar la distorsionante circulación paralela de dos monedas nacionales -peso cubano (CUP) y peso convertible (CUC)-, es la devaluación del tipo de cambio oficial del peso cubano, cuestión pospuesta por más de veinte años.

En este orden, el presente artículo examina los experimentos monetarios ya vigentes y lo que ellos nos dicen sobre la futura reforma monetaria, para luego

analizar los beneficios y costos, así como las respuestas de política económica, asociadas a la eventual devaluación del tipo de cambio oficial.

Uno de los aspectos claves a decidir es la velocidad de la reforma monetaria. Los análisis y conclusiones del presente artículo terminan mostrando un grupo de argumentos que justificarían garantizar, en todo lo posible, la gradualidad como mejor estrategia para la reforma monetaria cubana. No obstante, dada la gran brecha entre los tipos de cambios, será necesario en algunos momentos aplicar devaluaciones al estilo “big bang” con vistas a cumplir la meta de 2016 para la unificación monetaria.

Los análisis que se exponen en este texto no tienen un respaldo empírico, dado que son acciones que aún no comienzan, y que además no cuentan con antecedentes para la economía cubana. Las valoraciones que se presentan más bien toman en consideración los mecanismos de transmisión monetarios y financieros reconocidos por la teoría y las experiencias internacionales, y entre ellos se intentan seleccionar los que tendrían mayores probabilidades de manifestarse en la economía cubana dadas las características y particularidades de su política monetaria y del sistema bancario-financiero. Igualmente es clave poder entender los orígenes de las distorsiones hoy presentes, las cuales se remontan a la crisis de la década de 1990 y a las respuestas de política económica decididas en aquel entonces. Por tanto, el valor agregado de las conclusiones que se presentan se respalda en esta evaluación del origen y del contexto de los problemas monetarios-financieros que hoy el gobierno cubano propone darle solución.

Por una cuestión de espacio no se pueden tratar al mismo tiempo el tema de las microfinanzas y la dualidad monetaria. Este documento se centra en el segundo tema.

## 2. El sistema bancario y la reforma

En los años 90 el sistema financiero cubano estuvo sujeto a una profunda transformación. Se creó un sistema bancario de dos niveles que sustituyó el esquema anterior de un solo banco que cumplía al mismo tiempo funciones de banca central y comercial, tal y como fue típico de los sistemas socialistas. En 1997 se creó el Banco Central de Cuba como organización rectora de

la supervisión bancaria, el sistema de pagos y la política monetaria y cambiaria.

En algún grado la banca pudo atemperarse a la reforma impulsada en aquellos años después de la desaparición del bloque socialista, la cual además incluyó la apertura al turismo, a la inversión extranjera, a las remesas, la reestructuración del sistema empresarial estatal, y una liberación parcial de espacios para el sector privado de pequeña escala, entre otros cambios aprobados en aquel entonces por el presidente Fidel Castro.<sup>4</sup>

En el sistema financiero aparecieron nuevos bancos comerciales e instituciones financieras no bancarias; todos de propiedad estatal, pero con facultades para la toma de decisiones crediticias dentro de determinados parámetros generales definidos por el Banco Central. Se le dio entrada a instituciones financieras internacionales que legalmente se constituyeron como oficinas de representación de sus casas matrices. Algunas de ellas han venido realizando operaciones de crédito y servicios financieros, pero con múltiples presiones y limitaciones para su funcionamiento debido a las sanciones del gobierno de Estados Unidos contra la Isla.

Actualmente el sistema financiero cubano está conformado por 8 bancos comerciales estatales, un banco mixto con capital estatal cubano y venezolano (Banco Industrial de Venezuela-Cuba), 9 instituciones financieras no bancarias estatales, y 15 oficinas de representación de instituciones financieras extranjeras. El sistema financiero logró determinados progresos en la modernización, informatización y en el desarrollo de nuevos servicios e instrumentos para la captación de ahorro y asignación de crédito.<sup>5</sup>

El Banco Central se ha mantenido fijando los tipos de interés de los depósitos a la vista y a plazo fijo en

los bancos estatales, mientras que ha definido rangos estrechos para los tipos de interés de los préstamos. Se incorporó cierto grado de competencia entre las diferentes instituciones financieras, aunque dentro de un marco muy acotado. El mercado interbancario nunca logró mucho auge, más allá de los depósitos interbancarios y puntuales operaciones de crédito entre las instituciones financieras.

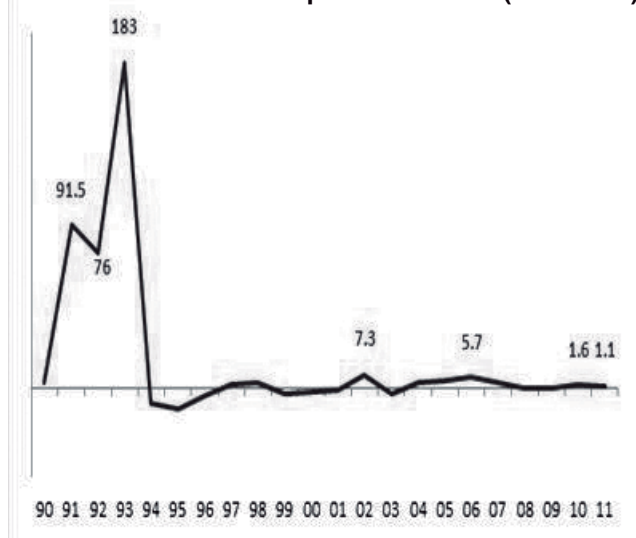
La reforma del sistema financiero, al igual que el resto de las transformaciones de los años noventa se detuvieron en los años 2000, varias propuestas de cambios quedaron pendientes, algunas de las cuales hoy se intentan retomar bajo la presidencia de Raúl Castro. Por ejemplo, el desarrollo del mercado interbancario y el financiamiento del déficit fiscal mediante la emisión de deuda pública son dos aspectos mencionados dentro de la reforma actual, si bien no hay mucha claridad en los pasos que se darán para avanzar en dichos propósitos. En esta nueva etapa, los cambios de mayor profundidad para el sistema bancario parece que estarán asociados a la expansión de las microfinanzas.

Las instituciones financieras cubanas han venido desplegando su labor de crédito principalmente dirigida al sector empresarial estatal, y solo de forma muy controlada en el sector de los hogares y con los campesinos agrícolas privados. Las restricciones financieras al sector privado no solo se habían ubicado en el crédito, sino también en la imposibilidad de utilizar instrumentos de pago bancarios y cuentas corrientes.

En *La Gaceta Oficial* No. 40 de noviembre de 2011 se publicó el nuevo marco legal en el que podrán actuar financieramente los cuentapropistas, microempresas y los trabajadores agrícolas privados. Las actuales medidas financieras del gobierno cubano permiten clasificar la nueva política como una apertura al microcrédito y a las microfinanzas. El volumen de los montos crediticios esperados (algunos cientos de dólares), el tipo de actores receptores de los créditos (individuos, pequeños productores agrícolas y microempresas), así como las características de las garantías permitidas (no apoyada en hipotecas), ubicarían las nuevas operaciones financieras dentro del campo del microcrédito. La apertura también es extensiva a las microfinanzas dado que los microempresarios recibirán otros servicios financieros además de crédito, en específico, el manejo de cuentas corrientes y la utilización de instrumentos de pago bancario.

Hasta julio de 2013 se habían otorgado 271 mil 152 créditos por más de mil 500 millones de pesos (62,5 millones de dólares al tipo de cambio de la población). Las propias autoridades bancarias consideran discreta la cifra de créditos solicitada por el sector privado. Dada la poca experiencia previa de los bancos cubanos en microcréditos, las dificultades tecnológicas y las reducidas alianzas con actores locales, entre otras limitantes, la cifra de créditos registrada hasta el momento debería

**Gráfico 1: Inflación en pesos cubanos (1990-2011)**



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Central de Cuba (2008) y la Oficina Nacional de Estadísticas e Información [ONEI] (varios años).

tomarse como positiva y como indicador de las potencialidades que pudieran desplegarse si se siguen tomando las medidas adecuadas. No debería escatimarse esfuerzos en este sentido, dado que el crecimiento del sector privado necesita de este acompañamiento financiero para su despegue y sostenibilidad.

### 3. Equilibrios monetarios y financieros

El Gráfico 1 muestra la evolución de la inflación desde 1990, medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) en pesos cubanos. Se aprecia que en el período 1991-1993 la inflación trepó a tasas de dos y tres dígitos. Sin embargo, a partir de 1994 las autoridades económicas lograron controlar el incremento de los precios.<sup>6</sup> El principal determinante de la inflación en los años 90 fue el incremento del déficit fiscal, el cual llegó a representar más del 30 por ciento del PIB. El gobierno aumentó los gastos fiscales para apoyar a las empresas públicas que se volvieron irrentables como resultado de la crisis y así logró contener la tasa de desempleo, la cual solo llegó al 8 por ciento. Al mismo tiempo se conservaron en términos nominales los gastos sociales (educación, salud, asistencia social y subsidios a la canasta alimenticia) y se evitó enviar a la miseria a miles de familias. El déficit fiscal se monetizó y provocó un incremento excesivo de la oferta monetaria en momentos en que además disminuía la demanda de dinero para transacciones debido a la contracción de 35 por ciento del PIB. El resultado fue el incremento de la inflación y la pérdida en más de un 80 por ciento del valor de los salarios estatales, los cuales se quedaron congelados en términos nominales, pero en términos reales absorbieron el costo de la crisis. El costo de la crisis se distribuyó de esta manera entre los empleados estatales; fue la alternativa al desempleo masivo y a la miseria de miles de familias.

Medidas posteriores de ajuste fiscal y la recuperación gradual del crecimiento económico permitieron controlar la inflación. Si bien el Banco Central ha contribuido a mantener la inflación en un dígito, este no tiene como tal definido un objetivo explícito de inflación, ni tiene desarrollado un esquema de política monetaria que le permita proponérselo.

La política monetaria no emplea aún instrumentos convencionales de política monetaria. La planificación y la centralización han sido los instrumentos que se han usado principalmente para regular la demanda agregada en la economía. No parece que la política monetaria esté pensando en transitar por el momento hacia la utilización de instrumentos indirectos convencionales como las operaciones de mercado abierto, el encaje legal y la tasa de descuento. En un contexto de control de los tipos de interés, baja competencia y ausencia de un mercado interbancario, han resultado inoperantes para la política monetaria los mecanismos de transmisión a

través del sistema bancario, con vistas a influir indirectamente en los niveles de crédito, la oferta monetaria y en última instancia la demanda y los precios. Por otra parte, la posibilidad de emplear operaciones de mercado abierto ha estado vetada por la inexistencia de un mercado de deuda pública interna. Tampoco existen bonos propios del Banco Central o algún otro instrumento financiero que sirva para *colateralizar* algún tipo de operación de expansión y contracción de la base monetaria a través de la ventanilla de descuento.

La estabilidad de precios durante la década tiene algunos determinantes fundamentales visibles. Primero, el control directo del gobierno de una parte de los precios (más del 40 por ciento del IPC en pesos cubanos). Segundo, el haber mantenido en promedio un bajo déficit fiscal (alrededor del 3 por ciento del PIB). Tercero, el control de los tipos de cambios tanto del peso cubano como del peso convertible.

La baja inflación es una ventaja importante que tiene la reforma cubana actual en relación con la reforma de los años 90, que debió proponerse un grupo de medidas de estabilización fiscal y monetaria. La política monetaria puede por tanto concentrarse en otros objetivos como la propia eliminación de la dualidad monetaria y la convergencia de los tipos de cambio.

No obstante, la reforma cambiaría que se implemente sí podría implicar desafíos en la conservación de la estabilidad monetaria y fiscal. Las estrategias que se pongan en marcha para eliminar la dualidad monetaria, devaluar y lograr la convergencia de los tipos de cambio, requerirán medidas fiscales compensatorias (al menos transitorias) para las empresas y familias afectadas; todo ello podría tensionar las cuentas fiscales por el lado del gasto y en última instancia generar inflación. Por otro lado, la necesaria devaluación de los tipos de cambios tendrá un traspaso a los precios finales de consumo. Es decir, tanto el déficit fiscal como la inflación recibirán presiones a lo largo de la reforma monetaria, las cuales deberán ser sorteadas por las autoridades económicas.

Pasando a otros aspectos de la política monetaria, es necesario apuntar que si bien el Banco Central ha logrado mantener la inflación bajo control, este no ha podido evitar la ocurrencia de otro tipo de desequilibrios monetarios. Desde 2008 la economía cubana comenzó a sufrir una crisis de deuda, bancaria y cambiaria. Los *shocks* externos y las medidas de centralización financiera decididas en los años previos, estuvieron entre las causantes fundamentales. También fueron determinantes de la crisis financiera cubana los errores en el diseño de la política monetaria que acompañó al peso convertible después de la desdolarización en 2003 y 2004, entre ellos la ausencia de reglas y transparencia en relación con la emisión del CUC. En el cuadro 1 se resumen las principales causas de la crisis financiera cubana de 2008.

La estabilización del sistema bancario cubano y financiero no pudo contar con la ayuda de un prestamista internacional de última instancia, dado que Cuba no es miembro de los principales organismos financieros internacionales.<sup>7</sup> Los propios problemas económicos de Venezuela han imposibilitado un ejercicio de este tipo desde su principal aliado económico o desde el recién instaurado Banco del ALBA.

La única opción que quedó en las manos del gobierno fue la implementación de una procíclica política de ajuste para resolver los problemas de solvencia detrás de la crisis de liquidez y poder además disponer de superávits financieros para poco a poco ir pagando las deudas. El gobierno de Raúl Castro ha implementado un ajuste de las importaciones, las inversiones y de las erogaciones fiscales; el control de los gastos ha sido casi una obsesión para el nuevo gobierno. Como resultado, se logró reducir el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, el déficit fiscal retornó a valores cercanos al 3 por ciento del PIB y se solucionó la crisis bancaria.

Adicionalmente, el gobierno ha logrado un grupo de acuerdos con los acreedores internacionales para rebajar el endeudamiento externo. Con China se logró una posposición de pagos de los servicios de la deuda para después de 2015, Japón condonó el 80 por ciento de la deuda pendiente desde los años 1980 (alrededor de mil 400 millones de dólares), México, por su parte, también condonó el 70 por ciento de una deuda valorada en 487 millones de dólares, mientras que con Rusia también hay un acuerdo en relación con la deuda con la extinta Unión Soviética.

#### 4. Origen y situación actual de la dualidad monetaria

La dualidad monetaria comenzó con la dolarización parcial en los años 90, vinculada a la crisis económica, los desequilibrios, la inflación y la depreciación del tipo de cambio en el mercado informal. Ante la desconfianza resultante en el peso cubano, el dólar estadounidense comenzó a sustituirlo en los mercados informales como medio de pago y unidad de cuenta. En 1993 la dolarización fue oficialmente reconocida y se extendió al sector empresarial, tanto al nacional como al extranjero que comenzaba a crecer como parte de la política de atracción de inversión extranjera directa. Desde esta fecha circularon paralelamente en la economía cubana y con carácter institucional el peso cubano y el dólar estadounidense.

Tras haber recuperado la estabilidad fiscal y monetaria por varios años, en 2003 y 2004 el gobierno puso en marcha un grupo de acciones que llevaron a la sustitución de las funciones del dólar estadounidense (USD) por una tercera moneda: el peso cubano convertible o CUC. De esta manera se llega a la situación actual, en la cual la economía ya no está dolarizada, pero se mantiene la circulación paralela de dos monedas, el peso cubano y el peso convertible, ambas emitidas por el Banco Central de Cuba.

El peso convertible se imprimió por primera vez en 1994, pero mantuvo una circulación muy marginal en la economía como medio de pago en los mercados minoristas. Se creó con un tipo de cambio de paridad con

#### Cuadro 1 Causas de la crisis financiera cubana en 2008

1- Crisis de balanza de pagos desde 2008, detonada por los tres choques externos: caída de los términos de intercambio, una nefasta temporada de huracanes que obligó a ejecutar importaciones adicionales de alimentos, así como de insumos para la reparación de viviendas e infraestructura, y la crisis internacional, con sus canales de transmisión hacia la financiación externa y las exportaciones cubanas. Estos *shocks* actuaron sobre una balanza de pagos que ya padecía de fragilidades tras la desaceleración de la exportación de servicios médicos a Venezuela.

2- La eliminación desde 2003 de la caja de conversión (*currency board*) que controlaba la emisión de pesos convertibles (CUC), sin fijarse alguna regla monetaria sustituta. Anteriormente, por cada peso convertible en circulación había un dólar de reserva en el Banco Central, pero al romperse este sistema y no sustituirse por otra regla monetaria, el Banco Central quedó con libertad ilimitada para imprimir dicha moneda. Aunque no son públicos los datos, los hechos muestran que hasta 2009 se había emitido una cantidad de CUC muy por encima de las reservas en divisas requeridas para respaldar su convertibilidad.

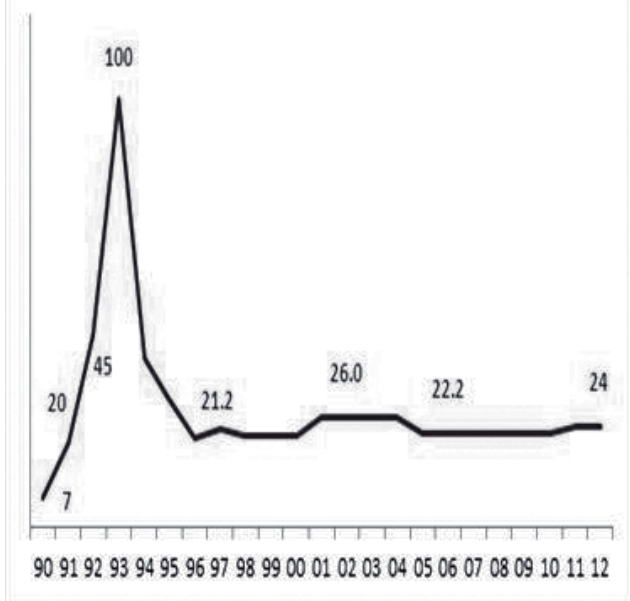
3- La recentralización de los recursos financieros desde 2005. Ese año se creó la Cuenta Única del Estado, donde las empresas están obligadas a remitir sus ganancias, el pago de impuestos y otros aportes en divisas y también en pesos convertibles. La centralización se puede considerar otro factor promotor de la crisis bancaria en la medida que provocó una concentración del riesgo financiero en un único agente económico, en este caso, el gobierno central. No era la primera vez que el gobierno enfrentaba una crisis en sus finanzas; la diferencia estaba en que anteriormente ello no repercutía con tanto rigor sobre los balances de los bancos al estar más diversificada la liquidez entre las cuentas corrientes de las diferentes empresas estatales.

4- Otro factor que agravó la crisis financiera fue la política de tipo de cambio fijo. Una devaluación oportuna y gradual del tipo de cambio del peso convertible hubiese ayudado a restablecer el equilibrio de balanza de pagos. Hubiese servido para generar incentivos a favor de la sustitución de importaciones, el incremento de las exportaciones y hubiese beneficiado a la competitividad-precio del turismo. Desde 2005 hasta marzo de 2011 el tipo de cambio se mantuvo fijo en 0,92 CUC por 1 USD. Solo en marzo de 2011 se devaluó un 8 por ciento para retornar a la paridad de 1CUC:1USD.

Fuente: Vidal y González-Corzo (2010)



**Gráfico 2: Tipo de cambio del peso cubano-dólar estadounidense (1990-2012)**



Fuente: Elaboración propia en base a los datos oficiales del Banco Central de Cuba (varios años).

el dólar estadounidense 1 CUC = 1 USD y una caja de conversión que lo respaldó hasta 2003. Hoy en día el peso convertible conserva la paridad con el dólar, pero no hay ninguna regla que regule su emisión.

En la década del 90, junto a la doble moneda, se introdujo un factor mucho más distorsionante, la duplicidad de tipos de cambio. El tipo de cambio del peso cubano sufrió en el mercado informal una enorme depreciación con respecto al dólar en el período 1990-1993, escaló desde 7 CUP : 1 USD a 100 CUP : 1 USD, lo cual fue un determinante principal de la inflación en aquellos años. En respuesta a un grupo de medidas de ajuste, en lo fundamental de corte fiscal, el tipo de cambio se apreció desde 1994. Desde entonces el tipo de cambio se ha mantenido estable. (Ver Gráfico 2)

Como señalamos, la depreciación del peso cubano comenzó en los años 90 en el mercado informal. En 1995 este tipo de cambio paralelo fue asumido por la recién creada red estatal de casas de cambio que efectúa operaciones con la población y los turistas (Cadecca). Sin embargo, el nuevo valor del peso cubano nunca se extendió a la contabilidad y a las operaciones cambiarias del sector empresarial. Las empresas y organizaciones públicas siguieron operando con el tipo de cambio de los años ochenta: 1 CUP : 1 USD. Todavía hoy la población y los turistas cambian a 24 CUP : 1 USD en las casas de cambio, pero el tipo de cambio oficial que se emplea para el registro de las cuentas nacionales y de las finanzas de las empresas estatales y organizaciones públicas sigue siendo 1 CUP : 1 USD. Las empresas tienen prohibido acudir a las casas de cambio y arbitrar con las diferencias cambiarias, lo que de por sí es difícil dado que las casas de cambio solo

realizan operaciones de pequeños montos en efectivo. Las empresas extranjeras y de capital mixto también emplean el tipo 1 CUP : 1 USD para el registro de sus gastos en pesos cubanos, que básicamente se reducen al pago de salarios al personal nacional.

En la tabla 1 se resumen los tipos de cambios del peso cubano y el peso convertible para las operaciones cambiarias de la población y los turistas en las casas de cambio (Cadecca) y para las finanzas y la contabilidad de las empresas y organizaciones públicas.

El excesivamente sobrevaluado tipo de cambio 1 CUP : 1 USD tiene enormes costos para el sector empresarial, distorsiona la medición económica y en correspondencia afecta la eficiencia de las decisiones económicas y la asignación de recursos. El excesivo valor del peso cubano esconde subsidios y mantiene artificialmente rentable a un grupo de empresas y engañosamente irrentable a otro grupo; es decir, desfigura los balances de las empresas y las cuentas fiscales. En particular, afecta al sector exportador y a todos los productores nacionales con potencialidades de competir con las importaciones.

La sobrevaluación del tipo de cambio del peso cubano, además, ha impedido su libre convertibilidad para el sistema empresarial.<sup>8</sup> El sector empresarial queda dividido en dos de acuerdo con el tipo de moneda predominante, lo cual desincentiva la inversión extranjera, provoca absurdas segmentaciones y reduce encadenamientos, debilitando en extremo la economía (ver Vidal 2012).

Entendiendo los orígenes de la dualidad de monedas y sus interrelaciones con la dualidad de los tipos de cambio, se logra apreciar que la principal medida que deberá tomar el Banco Central para eliminar la doble moneda es la devaluación del peso cubano en el sector empresarial, cuestión pospuesta por más de 20 años. La dolarización parcial y la dualidad monetaria y cambiaria fue la estrategia de política monetaria de los años 90, que sirvió para evadir la devaluación del tipo de cambio en los circuitos empresariales. Dicha estrategia se extendió en el tiempo acumulando enormes distorsiones en todo el entramado empresarial.

## 5. Las ilusiones monetarias

Como ya apuntamos, los Lineamientos aprobados en el VI Congreso del PCC ratificaron la eliminación de la doble moneda como uno de los objetivos de la política económica, sin embargo, no se brindaron detalles del plan de acción. Sobre la doble moneda los Lineamientos no dicen mucho, solo este párrafo:

“Se avanzará hacia la unificación monetaria, en un proceso que dependerá fundamentalmente de los incrementos de la productividad del trabajo, la efectividad de los mecanismos distributivos y redistributivos y, con ello, de la disponibilidad de bienes y servicios. Por su

**Tabla 1. Tipos de cambio, (2013)**

	<b>Población y turistas (Cadeca)</b>	<b>Empresas y organizaciones públicas (Oficial)</b>
<b>Peso cubano/ peso convertible</b>	24,0	1,0
<b>Peso convertible/ dólar estadounidense<sup>b</sup></b>	1,0 <sup>a</sup>	1,0
<b>Peso cubano/ dólar estadounidense<sup>b</sup></b>	24,0 <sup>a</sup>	1,0

<sup>a</sup> Se aplica un gravamen de 10 por ciento al cambio de dólares en efectivo.

<sup>b</sup> El tipo de cambio con respecto al euro y otras divisas varía diariamente en dependencia del valor del dólar en el mercado internacional.

Fuente: Elaboración propia en base a los datos oficiales del Banco Central de Cuba (varios años).

complejidad exigirá una rigurosa preparación y ejecución, tanto en el plano objetivo como subjetivo.”

El párrafo confirma que la eliminación de la dualidad monetaria será un proceso gradual. Se habla de una preparación en el plano subjetivo debido a que, popularmente, la doble moneda se tiende a asociar con el bajo poder adquisitivo de los salarios y las desigualdades, algo que no es cierto. Sobre este aspecto vale la pena comentar algunas cuestiones.

Los bajos salarios en pesos cubanos, y la posibilidad de poder disponer de ingresos privados mayores en pesos convertibles o divisas, han creado la impresión de que la doble moneda provoca desigualdades, cuando en realidad es la baja productividad del sector estatal la que condiciona los bajos salarios y, en correspondencia, la que provoca desigualdades.

La estrategia para distribuir el costo del ajuste en los años noventa entre los empleados estatales, en combinación con la apertura de la economía al turismo, a las remesas, a la inversión extranjera, al trabajo por cuenta propia y a otras fuentes de ingresos privadas para la familia, ha revelado una inmensa brecha de ingresos entre las familias dependientes de los salarios, pensiones, asistencia y subsidios estatales y las familias que han podido acceder a otras fuentes de ingreso privadas. La incapacidad del sector empresarial estatal para recuperar la productividad y los salarios después de transcurridos más de 20 años desde la desaparición de la Unión Soviética le ha otorgado un carácter estructural (no monetario) al problema de las desigualdades.

La dualidad monetaria más bien ha servido para esconder las verdaderas causas estructurales de los bajos salarios estatales y las diferencias de ingresos, las cuales están asociadas a la baja productividad y la ineficiencia del sector empresarial estatal. Es curioso apreciar que un sistema que ha promovido la igualdad por la vía de estatizar la economía hoy en día genera desigualdades debido a la ineficiencia de su sistema empresarial.

Se ha creado entre la población la ilusión monetaria de que con la erradicación de la doble moneda los ingresos familiares aumentarán automáticamente y se disolverán las desigualdades, sin apreciarse que los costos fundamentales de la dualidad monetaria están en la empresa, por tanto, allí se ubicarán los beneficios inmediatos, y por este canal es que llegarán los beneficios a las familias. En la memoria de algunas generaciones de cubanos persiste como ideal la economía en pesos cubanos de los años ochenta y la expectativa de volver a aquel estatus una vez que se regresen todos los precios e ingresos a esta moneda. Se olvida, sin embargo, que aquel estatus dependía de los subsidios soviéticos y que hoy se requiere un duro ajuste y revisión del modelo que permita impulsar la productividad como única vía de aumentar los salarios y reducir su desventaja con respecto a otras fuentes de ingreso.

## 6. Consensos e incógnitas sobre la reforma monetaria

A partir de las informaciones parciales que se han dado y las características que definen el escenario monetario-cambiarío cubano, se pueden considerar las siguientes opciones como las más probables a seguir por el Banco Central en un eventual programa de eliminación de la doble moneda. Tal vez sean los puntos donde exista mayor consenso entre las autoridades económicas, los cuales quedaron de alguna manera confirmados en la nota oficial publicada en el periódico *Granma* el 22 de noviembre de 2013:

- El peso cubano es la moneda que quedará como único signo monetario, el peso convertible deberá desaparecer con el tiempo. La preferencia del gobierno por el peso cubano radica en varios factores: i) Es la moneda histórica ii) La mayor parte del ahorro de las familias está en pesos cubanos; la población mantiene la confianza en esta moneda que se refuerza con la expectativa popular de que volverá a ser la única mone-

da en circulación iii) Los salarios están nominados en pesos cubanos; pagar el equivalente en CUC pondría más aún en evidencia el bajo nivel de salario real en el sector estatal; ello no tiene impacto económico efectivo, pero sí político y psicológico en las personas iv) Las cuentas nacionales, el presupuesto del Estado y sectores decisivos como el agrícola registran sus operaciones en pesos cubanos.

- La principal medida que tomará el Banco Central para eliminar la doble moneda es la devaluación del tipo de cambio del peso cubano en relación con el dólar estadounidense en el sector empresarial (aumentará el tipo de cambio 1 CUP : 1 USD), para así acercarlo al tipo de cambio vigente para la población (24 CUP : 1 USD).

- Se espera que el tipo de cambio 1CUC:1USD se quede constante en los próximos años. Aunque podría también producirse una devaluación simultánea del CUC en relación con el dólar, no parece que este sea el camino seleccionado, de acuerdo a las declaraciones oficiales y las acciones cambiarias tomadas hasta al momento a manera de experimento.

- El tipo de cambio del peso cubano en las casas de cambio se quedaría constante o de ser posible, se revaloraría (disminuiría el tipo de cambio 24 CUP : 1 USD y con ello el tipo 24 CUP : 1 CUC)

- La eliminación de la dualidad monetaria será un proceso gradual. Si 2016 es la fecha límite para el cumplimiento de los objetivos de los Lineamientos y la reforma monetaria comienza en 2014, se estaría considerando un período de 3 años para la eliminación de la dualidad monetaria. Tal vez para esa fecha no quede completamente restablecido el peso como único signo monetario, pero sí se esperaría que para entonces todas las empresas estén operando con un tipo de cambio igual al tipo de cambio de la población, y que todos los precios deberían quedar registrados en pesos cubano. El CUC podría sobrevivir unos años más como moneda de reserva de valor y para la apertura de cuentas de ahorro. Aun cuando haya una preferencia por la gradualidad, la gran brecha que existe entre los tipos de cambio del peso cubano en la empresa y en la población (2 mil 300 por ciento) obligaría a tener en algún momento un ritmo más acelerado de devaluaciones. Los experimentos que se han puesto en marcha, de hecho, asumen una devaluación del peso cubano en la empresa bastante significativa, el tipo de 10 CUP : 1 USD representa una devaluación de 900 por ciento en relación con el tipo de cambio oficial 1 CUP : 1 USD.

Si bien siempre ha existido una preferencia por la gradualidad en la reforma monetaria, confirmada varias veces por las autoridades cubanas, y que además es coherente con la velocidad con que se lleva adelante el resto de la reforma, sí se ha dado un debate entre dos posibles vías para llevarla a la práctica. Esto es, existirían dos estrategias alternativas para imprimirle

gradualidad a la devaluación del tipo de cambio oficial del peso cubano:

- i) *Reforma integral*: Consistiría en la implementación de devaluaciones paulatinas del tipo de cambio del peso cubano para todas las empresas.

- ii) *Reforma por sectores*: Incorporación gradual de algunos sectores a un sistema cambiario particular con un tipo de cambio oficial devaluado.

En síntesis, la gradualidad puede venir otorgada en la dimensión del tiempo o en la dimensión sectorial, o con una combinación de ambas. Algunas declaraciones oficiales y determinados experimentos ya puestos en marcha apuntan a una reforma monetaria que sobre todo seguiría la segunda estrategia. Veamos cuáles han sido estos experimentos.

A partir del 1ro de diciembre de 2011 se estableció la utilización de un tipo de cambio especial de 7 CUP : 1 USD para las transacciones directas (sin intermediarios) entre hoteles y restaurantes estatales y las cooperativas agrícolas. La decisión mejora a los hoteles y restaurantes, que pueden adquirir productos nacionales con sus ingresos en CUC (o dólares) ahora a menores precios debido a la devaluación del peso desde 1 CUP:1 USD a 7 CUP:1 USD. También mejora a las cooperativas agrícolas que acceden de forma directa a un mercado nacional al que no tenían acceso por la doble moneda. Aunque oficialmente tal decisión no se reconoce como una devaluación, de facto la decisión crea una nueva tasa de cambio especial para dichas operaciones. Más adelante, en 2013, mediante la Resolución 9 del Ministerio de Finanzas y Precios, el tipo de cambio especial se incrementó a 10 CUP:1 USD.

Otra pista sobre futuros cambios monetarios estaría en el experimento que comenzó en 2013 con un grupo de empresas estatales seleccionadas. Este experimento va dirigido a dotarlas de mayores facultades en su gestión económica y financiera, y otorgarles una mayor autonomía en relación con el control de los ministerios. En el plano monetario se ha anunciado que todas las operaciones de estas empresas se realizarán en pesos cubanos, operarán con un tipo de cambio diferente y con posibilidades de comprar y vender divisas en el Banco Central sin control de cambio. No hay información precisa sobre el tipo de cambio que se utilizará, pero parece que se ubicará en 10 CUP:1 USD o 5 CUP:1 USD.

Por otra parte, en algunos medios ha circulado la versión de que a partir del segundo semestre del año 2013 la agroindustria cañera comenzó a emplear tipos de cambio múltiples para su contabilidad y operatoria diferentes al tipo oficial de 1 CUP:1 USD. Hasta el momento se conoce que emplean tres tipos de cambio distintos, 12 CUP:1 USD para el registro de sus ingresos de exportación, 7 CUP:1 USD para el registro de las importaciones y 4 CUP:1 USD para las importaciones de petróleo de Venezuela. Con lo cual se estaría tran-

sitando a un esquema cambiario de tipos de cambios múltiples mucho más extendido como alternativa al sobreevaluado tipo de cambio oficial de 1 CUP:1 USD.

La última señal disponible que aporta información sobre la futura estrategia de política monetaria se encuentra en las recién creadas cooperativas de servicios de transporte, las cuales tendrán la posibilidad de adquirir los insumos importados y nacionales como el combustible, neumáticos, partes, piezas y otros, no al tipo de cambio oficial de 1 CUP:1 USD sino con un tipo de cambio de 10 CUP:1 USD.<sup>9</sup>

En resumen, los nuevos tipos de cambio para la empresa parece que se ubicarán alrededor de 10 CUP:1 USD, y dado que el peso convertible conserva una paridad con el dólar estadounidense, significa que 10 CUP:1 CUC, lo cual representa una devaluación de 900 por ciento del peso cubano en relación con el dólar estadounidense y el peso convertible. Evidentemente, la solución a la doble moneda también seguirá el estilo del resto de la reforma, donde se organizan inicialmente experimentos y posteriormente se generalizan a partir de las experiencias obtenidas.

Bajo una reforma integral sería más transparente y directa la convergencia de los tipos de cambio, se evitaría transitar por esquemas de más tipos de cambios múltiples, lo cual es complicado manejar y controlar. La desventaja es que puede significar grandes costos para los sectores menos preparados para responder a un nuevo escenario cambiario. La presión de estos sectores menos preparados para la devaluación podría demorar el ajuste del tipo de cambio.

Por su parte, la segunda estrategia viabiliza acelerar la devaluación en los sectores que mejor estén preparados para asumir y responder a un nuevo tipo de cambio, pero tiene la desventaja que puede llevar a complicar aún más el escenario cambiario y perderse el control sobre las posibilidades de arbitraje entre los distintos tipos de cambio. Los tipos de cambios múltiples en la empresa darían espacio al arbitraje, dificultarían y complicarían en extremo la contabilidad y las operaciones cambiarias, lo cual sería caldo de cultivo para la burocracia y la corrupción.

La literatura económica es abundante en demostrar las ineficiencias que tal opción cambiaria ocasiona en la asignación de recursos y las deformaciones que produce en la medición de la competitividad internacional, lo que significa en términos de establecer subsidios e impuestos cambiarios de manera discrecional promoviendo así la cuasifiscalidad y la no transparencia de los gastos e ingresos del Estado.

La época de los tipos de cambios múltiples ya quedó atrás en el tiempo a nivel internacional como opción efectiva dentro del diseño de los esquemas de política cambiaria, debido a su probada ineficiencia y por todos los costos que ocasiona. Las experiencias más recientes en la región, tanto la venezolana como la argentina,

dan nuevas muestras de todos estos costos. Es por ello que se esperaría que las devaluaciones por sectores en Cuba sean solo un mecanismo transitorio para ganar experiencias y acelerar la devaluación, pero que la intención final sea la generalización de la devaluación a todo el sistema empresarial y la convergencia definitiva con el tipo de cambio de la población.

El experimento de varios tipos de cambios para la agroindustria azucarera, en particular, no debería generalizarse a otros sectores. La tendencia a la convergencia, la creación de reglas generales y el acercamiento a las mejores prácticas internacionales debería prevalecer sobre las tendencias que todavía hoy en día apuntan en Cuba a seguir construyendo una “economía hecha a mano”, alejada de los estándares internacionales y donde predomina la discrecionalidad.

Pasemos ahora a examinar las incógnitas que quedan sin respuesta en las declaraciones oficiales y en los experimentos vigentes, y sobre las cuales no es posible inferir con alguna certeza razonable la trayectoria futura. A continuación se relacionan algunos de estos elementos de la estrategia de eliminación de la dualidad monetaria que le restan definir públicamente al Banco Central:

- Ritmo de las devaluaciones y cuánto tiempo permanecerán las diferencias por sectores. Faltaría conocer cómo y cuándo los experimentos se van a generalizar al resto del sector empresarial y de qué forma continuará la devaluación del tipo de cambio oficial hasta converger con el tipo de cambio de la población.

- La manera en que se gestionará el impacto de las devaluaciones en los precios, si se va a mantener un control sobre los precios y dirigir administrativamente el traspaso (*pass-through*) o dejar que haya un ajuste autónomo en los precios mayoristas y minoristas. Ello definirá hasta dónde la devaluación nominal representará una devaluación real del tipo.

- Respuesta de la política fiscal ante el impacto de la devaluación en las empresas, las familias y en consecuencias en la estructura y balance del presupuesto del Estado.

- Las decisiones que se tomarán en relación con las empresas que queden irrentables tras la devaluación y los apoyos que se le darán a las empresas estatales con potencialidades de aprovechar el nuevo tipo de cambio.

- Cronograma general de las medidas y papel que tendrían en cada etapa el sector empresarial estatal, el sector empresarial no estatal y las familias.

- El grado y manera en que se incluiría la inversión extranjera y de capital mixto en el circuito en pesos cubanos. Dos puntos importantes aquí son la obligatoriedad o no de pasar sus balances a pesos cubanos, y los cambios que podrían ocurrir en los salarios que las empresas extranjeras y de capital mixto pagan a las instituciones empleadoras estatales.



- Papel del mercado en la determinación del tipo de cambio único de equilibrio. Posibilidad de crear un mercado de divisas para empresas, bancos y otras organizaciones.

- Grado de convertibilidad que tendría el peso cubano. Régimen cambiario que acompañará al peso cubano. Establecimiento o no de un control de cambio para la compra de divisas con pesos cubanos.

- Política monetaria que sostendrá al peso cubano tras la eliminación de la dualidad de monedas y tipos de cambio.

La definición de estos puntos marcará la verdadera profundidad de la reforma monetaria y el alcance que efectivamente tendrá sobre el funcionamiento del sector real de la economía. Una de las desventajas que presenta una reforma gradual sobre una estrategia de “big bang” es la incertidumbre que genera sobre los futuros cambios monetarios. Ello redundará en parálisis de los proyectos inversionistas, en mayores costos de transacción y en pérdida de credibilidad en la política monetaria. La única vía que tienen las autoridades económicas para mitigar esta incertidumbre es anunciar la secuencia en que se llevará a cabo la reforma monetaria hasta el 2016.

## 7. Costos y beneficios de la devaluación del tipo de cambio oficial y respuestas de política económica

Dado que la devaluación del tipo de cambio oficial del peso cubano es la principal acción que tiene que decidir el Banco Central para superar la dualidad monetaria, vale la pena analizar las consecuencias de una medida de esta naturaleza, así como las opciones de política económica para enfrentarlos. En realidad es muy difícil anticipar y mucho menos poder medir los distintos efectos que tendrá sobre la economía cubana la devaluación oficial debido a que es un precio que no se ha movido por décadas en el sector empresarial. Combinando la teoría económica con las características particulares de la economía cubana, a continuación relacionamos algunos de los impactos que parecerían más previsibles:

### *Efecto hoja de balance*

Con la devaluación del peso cubano mutarán casi todas las proporciones, precios relativos y resultados financieros de las empresas, bancos y otras organizaciones. El equilibrio entre activos y pasivos de las empresas cambiará al multiplicarse por un tipo de cambio distinto. Los perjudicados serían los balances financieros que presenten descalce cambiario, es decir, que sus deudas en pesos convertibles y divisas sean superiores a sus activos en esas monedas. Las instituciones que dispongan de una situación contraria a la anterior en sus balances serán favorecidas con la medida.

La devaluación creará traumas en la situación finan-

ciera de las empresas pero dirigidos a promover balances contables más transparentes y que reflejen de manera más precisa los hechos económicos. Este sería uno de los equilibrios más difíciles de conseguir por la política económica. Por un lado, es necesario lograr que la devaluación tenga impacto (que sea una devaluación real y no solo nominal), que cambie la situación financiera de las empresas y que conduzca a una mejor asignación de recursos. El “desajuste” que deviene de la medida es su principal aporte debido a que se parte de una situación inicial donde la sobrevaloración del peso cubano deforma los indicadores financieros empresariales y distorsiona las señales correctas de precios para la toma eficiente de decisiones. Pero, por otro lado, tampoco puede ser este un *shock* inmanejable para las empresas, de manera que provoque el colapso de la actividad económica. La gradualidad en la devaluación efectivamente puede ayudar a obtener un balance satisfactorio entre ambos efectos.

### *Inflación*

Los costos en pesos convertibles y divisas, expresados en pesos cubanos, aumentarán al multiplicarse por una mayor tasa de cambio. Este aumento de costos las empresas podrían traspasarlos a los precios finales de los bienes y servicios que comercializan. Muchos de esos bienes y servicios representan costos para otras empresas. Se espera un traspaso alto en una economía en que circulan dos monedas y existe una alta dependencia a las importaciones (Hernández, 2011). Así, mediante la inflación, prácticamente habría consecuencias sobre todas las organizaciones y los mercados.

Las autoridades económicas deberán evitar una espiral inflacionaria con vistas a conservar la estabilidad monetaria y con el objetivo de que la devaluación nominal del tipo de cambio acabe siendo una devaluación de la tasa de cambio real. Los ministerios de Economía y Planificación y de Finanzas y Precios tienen el control de la mayoría de los precios en el sistema empresarial, así que el traspaso de los costos a los precios finales será una cuestión de decisión de política económica. Para evitar que la inflación llegue a los consumidores deberá aumentar el subsidio a los precios de los mercados minoristas, decisión que presionará el equilibrio de las cuentas fiscales.

Vale la pena reiterar que parece necesario definir acciones que amortigüen, pero que no eliminen, los efectos de la devaluación. La política económica debe guiar y regular el “desajuste” que significa para la economía mover la tasa de cambio real, pero en realidad los efectos no deben evitarse, sino administrarse, de manera que no se creen espirales inflacionarias o *shocks* inmanejables para las empresas o con costos sociales demasiado altos.

### *Bancos*

El Banco Popular de Ahorro (BPA), el Banco de Crédito y Comercio (BANDEC) y el Banco Metropolitano

(BM), que son los que reciben depósitos y otorgan créditos en pesos cubanos y en CUC, sufrirán el efecto directo de hoja de balance. Pero en realidad todos los bancos, incluyendo los restantes que solo operan en CUC y divisas, podrían recibir las secuelas de la devaluación dadas las diversas interrelaciones financieras entre las empresas, y entre estas y los bancos.

Un empeoramiento de la situación financiera de determinadas empresas, por el efecto hoja de balance en situación de descalce cambiario, reduciría su capacidad de saldar sus deudas y, como resultado, perjudicaría a sus acreedores. Los bancos, por tanto deberían tomar las provisiones necesarias y preparar sus carteras simulando dicho escenario. Se requiere aplicar pruebas de resistencia (*stress test*) para determinar las vulnerabilidades del sistema bancario ante la devaluación y estar preparados para tomar las decisiones que correspondan.

#### *Sector de bienes y servicios transables*

Evidentemente, la devaluación tiene un grupo de impactos y costos sobre el sector empresarial, pero también generará beneficios. Los exportadores verán incrementada su rentabilidad y competitividad. Toda la producción nacional del sector transable apreciará una mejora relativa de su competitividad frente a los bienes y servicios importados.

Para que estos beneficios se materialicen las empresas estatales deberán contar con mayor autonomía. Por eso es favorable que el experimento sectorial que se está diseñando no sea únicamente para transformar el sistema cambiario de las empresas, sino también sus mecanismos de gestión y dirección a favor de una mayor autonomía. Las empresas estatales, que serán las más impactadas por la devaluación, requieren márgenes de holgura para responder al nuevo entorno y reaccionar en función de aprovechar las oportunidades que generan los cambios en los precios relativos.

Uno de los puntos de mayor debilidad para lograr que los beneficios de la devaluación superen sus costos, es el hecho de que la materialización de los beneficios depende de la capacidad de reacción de las empresas estatales, sobre las cuales siempre pesa la duda en cuanto a su flexibilidad para responder ante un nuevo marco de incentivos, en particular en una economía centralmente planificada y donde la burocracia ha ganado demasiada fuerza. Así, la estructura de la economía cubana, apoyada en grandes empresas estatales y que responde a un plan central, le adiciona desafíos a la devaluación.

#### *Cuenta financiera de la balanza de pagos*

No se debe esperar a que la devaluación del tipo de cambio oficial provoque una salida de capitales en la balanza de pagos, como podría ser el caso en una economía de mercado con apertura en la cuenta financiera. Como se acaba de apuntar, la estructura empresarial de la economía cubana se apoya en firmas es-

tatales, las cuales tienen controladas sus operaciones financieras a través del plan central anual que aprueba y monitorea el Ministerio de Economía y Planificación. Como parte de la reforma comienzan a darse pasos para flexibilizar los mecanismos de planificación centralizada, pero no hasta el punto de que el gobierno pierda el control sobre los flujos financieros internacionales de las empresas.

Las empresas extranjeras y de capital mixto, por su parte, operan fundamentalmente en dólares o en pesos convertibles, por lo que no tendrían el espacio para efectuar operaciones especulativas en pesos cubanos, el cual además estaría restringido por la ausencia de convertibilidad del peso cubano para las empresas.

Los activos financieros de las familias y sus decisiones de portafolio por monedas no se tendrían que ver afectados directamente por la devaluación del tipo de cambio oficial. En el sector de las familias más bien acontecerían movimientos financieros especulativos en función de las variaciones que pudieran ocurrir en el tipo de cambio en las casas de cambio (hoy fijado en 24 CUP:1 USD) y relacionados con las expectativas que estas se creen sobre las consecuencias de la reforma monetaria en el valor de sus ahorros. Las autoridades tienen experiencia en cómo manejar estos eventos, por ejemplo, el Banco Central tiene como antecedente las medidas de desdolarización del año 2003 y 2004.

En suma, los controles a los movimientos de capitales y el propio control de cambio anularían cualquier chance de salida o entrada masiva de capitales a la economía cubana y sobrerreacción del tipo de cambio como resultado de la reforma monetaria, más allá de puntuales episodios especulativos que pudieran suceder en las decisiones financieras de las familias.

#### *Integración económica doméstica*

Los beneficios de la reforma monetaria no se reducirían al cambio de precios relativos y a la mayor transparencia de los balances contables, sino que la corrección del tipo de cambio permitirá a su vez abrir la convertibilidad del peso cubano para la empresa, lo cual tendría un efecto muy positivo sobre el fortalecimiento del mercado interno. Una vez que el sector empresarial que dispone ingresos en pesos cubanos pueda comprar libremente pesos convertibles y divisas con dicha moneda, este quedará más integrado al resto de la economía doméstica y al comercio internacional, además de comenzar a ser más atractivo para la inversión extranjera. Con la apertura de la convertibilidad del peso cubano en la empresa, la economía quedará más integrada e interrelacionada, se estarían eliminando segmentaciones y fomentándose la aparición de encadenamientos entre las organizaciones.

Realizar todas las transacciones en una sola moneda y con un tipo de cambio que no esté sobrevaluado reducirá enormemente los costos de transacción, implicará mejoras en la eficiencia, la competitividad,

la integración empresarial y fortalecerá el mercado doméstico. Estos beneficios que se apreciarán al final de la reforma monetaria son lo que deben llevar a las autoridades monetarias a persistir y agilizar en todo lo posible la convergencia de los tipos de cambios. Las complicaciones de corto plazo no pueden hacer perder de vista que toda la economía en su conjunto gana (empresas nacionales, gobierno, inversionistas extranjeros y familias) una vez que todas las transacciones se puedan realizar con una sola moneda.

#### *Empresas extranjeras*

La devaluación del peso cubano no parece que en el corto plazo tenga consecuencias importantes sobre el inversionista extranjero, dado que hoy opera en pesos convertibles y divisas y sus vínculos con la economía en pesos cubanos son limitados debido a la ausencia de convertibilidad de dicha moneda. Obviamente, el inversionista extranjero debe monitorear las consecuencias que la devaluación tiene sobre el sistema empresarial estatal en su conjunto, la estabilidad monetaria y financiera y el equilibrio fiscal, dado que son factores macroeconómicos en los que está implicado indirectamente.

El efecto sobre los costos salariales es incierto debido a que la empresa extranjera no contrata ni paga directamente los salarios a sus empleados, sino que lo hace a través de una empresa estatal empleadora, la cual hoy en día recibe los salarios en dólares y luego paga a los trabajadores estatales en pesos cubanos. La unificación monetaria en el mediano plazo dejaría sin mucho sentido tal mecanismo, pero faltaría saber bajo qué nuevas reglas funcionará la contratación internacional de los trabajadores cubanos. Para conocer más sobre las consecuencias en los salarios hay que esperar que se informe con mayor grado de detalles la futura estrategia monetaria.

En el mediano plazo, la empresa extranjera y de capital mixto podría ganar espacios cuando el peso cubano sea plenamente convertible y opere como único medio de pago nacional. El mercado doméstico sería más atractivo para la inversión extranjera, pues se ampliarían sus oportunidades, que hoy están limitadas a las exportaciones y a los sectores que operan en pesos convertibles. Cuando se unifiquen las monedas toda la economía sería de interés potencial para el inversionista internacional. Cuando todas las empresas trabajen con el mismo medio de pago, la empresa extranjera y de capital mixto podrían integrarse más a la empresa nacional y, de esta manera, reducir sus costos y al mismo tiempo extender un mayor efecto multiplicador sobre la economía doméstica.

Faltaría conocer en el futuro la obligatoriedad o no que tendría la empresa de capital internacional de pasar sus balances contables y financieros a pesos cubanos. En ese caso, los riesgos cambiarios para el inversionista extranjero quedarían asociados, no al peso convertible,

sino al peso cubano y a la política monetaria, así como al régimen cambiario que lo respaldará.

#### *Familias*

Lo más probable es que la eliminación de la dualidad monetaria no tenga efectos directos e inmediatos sobre la población. Ya la población sufrió el efecto directo de la devaluación de la tasa de cambio en los años 1990, ya los mercados agropecuarios y todos los negocios privados trabajan desde los años 1990 con la tasa de cambio de 24 CUP:1 USD. Obviamente, multiplicar por 24 los precios de los mercados que hoy operan en pesos convertibles, para llevarlos a pesos cubanos, no tiene casi ninguna implicación para la población.

En caso de que el traspaso de precios minoristas en pesos convertibles a pesos cubanos se haga con un tipo de cambio más bajo que 24, entonces podría ocurrir un efecto riqueza favorable. Sin embargo, no se deben albergar muchas esperanzas en relación con una eventual revaluación del tipo de cambio del peso cubano en Cadeca en el corto plazo. Las experiencias internacionales indican que en situaciones de tipos de cambios múltiples la convergencia siempre tiende al tipo de cambio más alto (más devaluado) que es el que usualmente está más cercano al equilibrio.

En el mediano plazo sí podría ocurrir una apreciación del tipo de cambio de las casas de cambio una vez que la devaluación del tipo de cambio oficial y la unificación monetaria efectivamente promuevan las exportaciones, una mayor entrada de inversión extranjera y una disminución de la demanda por importaciones.

Volviendo a los posibles impactos de corto plazo, se requiere apuntar que si bien no se deberían esperar consecuencias directas en la población, sí existirían mecanismos indirectos de transmisión, dado que la devaluación oficial del peso cubano afecta a la empresa, y esta paga salarios e interviene en la cadena de valor que influye en los precios de los bienes y servicios de consumo. Por tanto, es necesario conocer cómo las autoridades gestionarán estos impactos potenciales en los salarios y en los precios al consumidor, es decir, cómo manejarán las implicaciones inflacionarias de la devaluación; si dejarán, por ejemplo, que las empresas favorecidas por la devaluación puedan pagar salarios más altos a sus trabajadores, o que el incremento de los costos de producción en pesos cubanos pueda ser cargado a los precios que perciben los consumidores finales.

#### *Política fiscal*

La devaluación del peso cubano efectivamente generará costos y beneficios, la diferencia estaría en que la mayoría de los costos de la devaluación son ciertos e inmediatos, mientras que los beneficios aparecen como oportunidades y tomarán un tiempo para materializarse completamente. Es por ello que resulta clave el acompañamiento que tiene que hacerle la política económica a la reforma monetaria, en particular la política fiscal.

Se debe pensar en un grupo de medidas compensatorias a las empresas que reciban los costos inmediatos de la devaluación, pero con potencialidades de sacar provecho de las nuevas oportunidades cambiarias.

La política económica deberá ajustar sus instrumentos para amortiguar esta brecha temporal entre los costos y los beneficios de la devaluación: los subsidios, los impuestos, la política crediticia y la asignación de recursos a través del plan de la economía deben definir medidas de soporte a los exportadores y a todas las empresas con potencialidades de tomar ventajas de la devaluación. Ello significará por el lado del gasto una tensión en el equilibrio fiscal que deberá ser compensada con una renovada política tributaria. Una opción es capturar un porcentaje de los efectos de hoja de balance positivos en las empresas estatales. La política fiscal, en esta primera etapa de la reforma monetaria, es más importante incluso que la propia política monetaria.<sup>10</sup>

Lamentablemente, el país tendrá que asumir este complejo proceso de unificación monetaria sin la ayuda de las instituciones financieras internacionales, con muy limitadas reservas internacionales y en un momento de bajo crecimiento económico. Sin embargo, no se puede seguir esperando el “momento ideal” para acometerla, pues las reformas estructurales necesitan de la reforma monetaria.

#### *Política Monetaria*

En la primera etapa de la reforma la política monetaria podría seguirse ejecutando como hasta el presente, apoyada en instrumentos directos de control monetario y en coordinación con la política fiscal, de la cual depende dado el mecanismo de monetización del déficit fiscal. No obstante, se espera que para el 2016 estén creadas las condiciones mínimas para empezar a ejecutar una política monetaria que de manera más efectiva sostenga la credibilidad y la estabilidad de la moneda única. Para ello se demanda continuar las transformaciones del sistema bancario que quedaron pendientes desde los años 1990, así como acabar de erradicar por completo el financiamiento del déficit fiscal mediante monetización. Se requiere insistir en el desarrollo del mercado interbancario, del mercado primario y secundario de deuda pública, en la flexibilización y posterior liberalización de los tipos de interés y en el empleo de instrumentos indirectos convencionales de política monetaria como son, las operaciones de mercado abierto, el encaje legal y la tasa de descuento.

Se deben tomar experiencias de los errores cometidos en la política monetaria asociada al peso convertible tras la desdolarización de la economía, y que actuaron como determinantes de la crisis financiera cubana en 2008. La política monetaria para el peso cubano a partir del 2016 tiene que considerar la transparencia y la definición de objetivos explícitos y reglas como parte indispensable de su esquema de instrumentos y obje-

tivos finales. Tal vez para esta fecha no se completen todos los cambios que necesita la política monetaria, pero sí se debería avanzar todo lo posible en los que se consideren más imprescindibles para la credibilidad y la garantía de estabilidad del peso cubano.

#### **8. Conclusiones: entre gradualidad y “big bang”**

La política monetaria y la financiera tienen dos objetivos prioritarios hasta 2016: la expansión de las microfinanzas y la solución de la dualidad monetaria. Para el primer objetivo ya existe un marco legal y algunos resultados en más de dos años de ejecución. Para el segundo objetivo se dispone de mucha menos información sobre la estrategia a seguir; las señales disponibles apuntan a una reforma monetaria gradual y por sectores.

La reforma monetaria por sectores permitirá ganar experiencias e impulsar devaluaciones más pronunciadas para algunas empresas, pero será complicado controlar el arbitraje, la corrupción y otros costos asociados a los tipos de cambios múltiples. Los tipos de cambios múltiples deberían constituir solo un primer paso en la reforma monetaria; para el 2016 convendría alcanzar la convergencia definitiva del valor del peso cubano para toda la economía.

La estructura de la economía cubana, apoyada en grandes empresas estatales, justifica una devaluación gradual del tipo de cambio y no la aplicación de un “big bang.” El sector privado nacional (cuentapropistas, microempresarios y productores agrícolas privados) ya trabajan desde los años 1990 con un tipo de cambio devaluado. No habrá tampoco efectos directos de la devaluación del tipo de cambio oficial en la inversión extranjera. Por tanto, las ganancias de la devaluación tendrán que ser garantizadas por la respuesta de la empresa estatal, la cual necesita más tiempo para reaccionar debido a la mayor burocracia, rigidez y supeditación a los ministerios. Para que la respuesta sea efectiva se requiere ampliarle los márgenes de holgura para su gestión, flexibilizar los mecanismos de planificación centralizada y alinear los incentivos de los trabajadores y gerentes con los impactos de la devaluación en sus empresas, es decir, los efectos de la devaluación no deben quedarse en los balances de las empresas estatales, sino que deben llegar a los salarios que ellas pagan.

La gradualidad no solo facilitará la respuesta de la empresa estatal, sino también la respuesta de la política económica. No es factible anticipar todos los impactos de la devaluación, dado que este es un precio que no se ha movido por décadas en la economía cubana. No se puede partir del supuesto de que los agentes económicos y el gobierno sabrán cómo manejar el shock cambiario. Si bien es necesario definir con antelación



la secuencia de transformaciones monetarias y las reglas generales bajo las cuales se podrá responder y se amortiguará el shock cambiario, sobre la marcha habrá que ir haciendo correcciones a la política fiscal y a la política crediticia para exportadores, entre otras. Igualmente se requiere un tiempo para ajustar las dinámicas contables, los sistemas informáticos, los contratos, los mecanismos burocráticos, entre otros aspectos operativos que tienen que acomodarse, pues están concebidos para funcionar con un tipo de cambio que no ha variado en décadas. Por tanto, la gradualidad también le concederá tiempo para reaccionar a las autoridades económicas.

La fecha límite de 2016 implica que, aunque haya preferencia por la gradualidad, tendrán que ocurrir devaluaciones pronunciadas del tipo de cambio para alcanzar la convergencia entre el tipo de cambio oficial 1 CUP:1 USD y el tipo de cambio para la población 24 CUP:1 USD. De hecho, los experimentos que comenzaron en 2013 consideran un tipo de cambio para algunas empresas alrededor de 10 CUP:1 USD, lo que significa una devaluación del tipo de cambio oficial de 900 por ciento, que podría clasificar como un “big bang”, aunque reducido a algunas empresas y con carácter de experimento.

Una cuestión más que habrá que definir es el régimen monetario y cambiario del peso cubano a partir del año 2016. Parece sensato pensar que en un inicio este debería priorizar la convertibilidad y la credibilidad, lo cual podría garantizarse con un sistema de tipo de cambio fijo o con alguna regla monetaria. En un segundo momento el régimen cambiario debería incluir la flexibilidad como la prioridad principal, y transitar progresivamente a esquemas que viabilicen mayor flotación en el valor de la moneda e independencia a la política monetaria.

Una de las desventajas que presenta una reforma gradual sobre una estrategia de “big bang” es la incertidumbre que genera sobre los futuros cambios monetarios. Las autoridades económicas tienen como factor a su favor el control sobre los flujos de capitales; ello ciertamente reduce las opciones especulativas y la sobrerreacción del tipo de cambio vinculada a las expectativas sobre las futuras acciones monetarias y cambiarias. No obstante, la incertidumbre monetaria puede paralizar proyectos inversionistas del emergente sector no estatal y de los empresarios extranjeros, y complicar la gestión en las empresas estatales. La única alternativa que tienen las autoridades económicas para mitigar esta desventaja es explicar con mayor claridad la reforma monetaria hasta el 2016.

#### Referencias

- Banco Central de Cuba (varios años): *Economic Report*, La Habana.
- CEPAL (1997): *La Economía Cubana. Reformas Estructurales y Desempeño en los Noventa*, Fondo de Cultura Económica, México D. F.
- Feinberg, Richard (2011): “Reaching Out: Cuba’s New Economy and the International Response,” *Latin America Initiative at Brookings*, Noviembre.
- Hernández, Eduardo (2011): “La Elección Cambiaria. Propuesta para Cuba.” Tesis de Doctorado, Universidad de La Habana.
- Mesa-Lago, Carmelo (2012): *Cuba en la era de Raúl Castro. Reformas económico-sociales y sus efectos*, Editorial Colibrí, Madrid.
- Ministerio de Justicia (2011): *Gaceta Oficial de la República de Cuba* No. 40, Noviembre, Habana.
- Oficina Nacional de Estadísticas e Información [ONEI] (Varios años): *Anuario Estadístico de Cuba*. [www.onei.cu](http://www.onei.cu), La Habana.
- Partido Comunista de Cuba (2011): *Lineamientos de la Política Económica y Social del Partido y la Revolución*, VI Congreso, Abril, La Habana.
- Pérez, Carlos (2011): “Metodología para la Planificación y Gestión de la Política Monetaria en el Segmento Población de la Economía Cubana.” Tesis de doctorado, Universidad de La Habana.
- Pérez, Omar Everleny (2012): “La economía cubana en el 2012. La actualización de su modelo económico” en *Miradas a la Economía Cubana*. Septiembre de 2013, La Habana.
- Vidal, Pavel (2012): “Monetary Duality in Cuba: Stages and Future Perspectives” en *Cuban Economic and Social Development: Policy Reforms and Challenges in the 21st Century*, David Rockefeller Center for Latin American Studies, Harvard University, Cambridge.
- Vidal, Pavel y Mario González-Corzo (2010), “Cuba’s Banking Crisis: Macroeconomic Antecedents, Principal Causes, and Recent Policy Responses” *International Journal of Cuban Studies*, London Metropolitan University, diciembre, Londres.

#### Notas:

- 1- Este trabajo es resultado del proyecto desarrollado entre la Universidad de La Habana y Brookings Institution, el cual permitió el debate sobre estos temas monetario-financieros y otros en el taller desarrollado en La Habana en septiembre de 2013, y poder así contar con las impresiones y sugerencias de Augusto de la Torre, Richard Feinberg, Antonio Romero, Carmelo Mesa-Lago, Guillermo Perry, Saira Pons, Ricardo Torres, José Juan Ruiz, Fernando Trejos, Juan Triana, entre otros.
- 2- Para una descripción amplia de la actual reforma en Cuba se puede consultar el texto de Mesa-Lago (2012) o de Pérez (2012).
- 3- Ver periódico *Granma* del 22 de octubre de 2013.
- 4- Una descripción amplia de la reforma cubana de los años noventa se encuentra en CEPAL (1997).
- 5- Para más detalles sobre los cambios que ha experimentado el sistema financiero cubano se puede consultar a Pérez (2011).
- 6- La medición del IPC cubano ha acumulado algunas deficiencias como la no inclusión de los mercados en pesos convertibles y el no cambiar la base de ponderación de los bienes y servicios desde el año 1999, por lo que es probable que la inflación oficial esté subestimando en varios puntos porcentuales la inflación efectiva.
- 7- Ver Feinberg (2011) para un análisis sobre la posibilidad que tiene Cuba de convertirse en miembro del FMI y otras instituciones financieras internacionales.
- 8- Si hoy se abre la convertibilidad del peso cubano con el tipo de cambio de 1 CUP:1 USD, no alcanzarían las reservas internacionales para cubrir la demanda de divisas. Es por ello que las empresas estatales que operan en pesos cubanos reciben las divisas para las importaciones a través de la asignación centralizada en el plan anual de la economía.
- 9- Periódico *Juventud Rebelde* del 13 de octubre de 2013. La Habana.
- 10- El diseño de la política fiscal requerida para estas circunstancias rebasa los objetivos del presente artículo.

Trabajo presentado a *Latin America Initiative at Brookings* y publicado en nuestra revista con permiso de esta institución.