

## El rompecabezas monetario y financiero cubano

*Pavel Vidal Alejandro \**

**Tema:** La crisis de la balanza de pagos en 2008-2009 y un grupo de errores de política económica han generado nuevas complicaciones monetarias y financieras en la economía cubana, que se añaden a los costes y distorsiones de la dualidad monetaria.

**Resumen:** Actualmente la economía cubana opera con dos monedas locales –peso cubano y peso convertible, ambas con problemas de convertibilidad, y con tipos de cambios múltiples y sobrevaluados– y desde 2009 sufre una crisis bancaria. Es un verdadero rompecabezas monetario y financiero. Para poder eliminar la doble moneda y superar los desequilibrios financieros, la política monetaria necesita devaluar las dos monedas domésticas. Los bancos cubanos se encuentran en una crisis de liquidez sistémica sin un prestamista de última instancia que les ayude a sobrepasarla. El país no puede contar con un préstamo de última instancia desde el FMI, Banco Mundial o el BID por no ser miembro de estas instituciones. El gobierno viene aplicando una fuerte política de ajuste que ha permitido reducir el déficit fiscal y disponer de un superávit en la balanza de pagos, con el cual se empezaron a pagar deudas y a descongelar gradualmente cuentas bancarias, aunque todavía el asunto está lejos de resolverse completamente.

**Análisis:** La política monetaria y financiera cubana había tenido logros importantes en las dos últimas décadas. Se detuvo la inflación existente a comienzos de la década de 1990, se desarrolló el sistema financiero y se avanzó hacia la desdolarización de la economía. Quedaba pendiente la eliminación de la doble moneda.

La crisis de balanza de pagos en 2008-2009 y un grupo de errores de política económica han venido generando nuevas complicaciones monetarias y financieras que se le añaden a los costes y distorsiones de la dualidad monetaria. El escenario monetario y financiero cubano se resume actualmente en una economía que opera con dos monedas –peso cubano y peso convertible, ambas con problemas de convertibilidad, y con tipos de cambios múltiples y sobrevaluados– y que sufre desde 2009 una crisis bancaria.

La dualidad monetaria y sus derivaciones cambiarias y financieras han formado parte de una política económica caracterizada por la discrecionalidad, poca transparencia, débil institucionalidad y una excesiva cantidad de prohibiciones. El modelo económico estatal centralizado cubano ha transitado en las dos últimas décadas por varios procesos de reforma y contrarreforma. El diseño del modelo cubano también tiene rasgos que responden a la necesidad de burlar las restricciones que le impone el bloqueo estadounidense.

---

\* *Profesor del Centro de Estudios de la Economía Cubana, Universidad de La Habana*

Dentro de lo que el propio gobierno ha llamado “economía hecha a mano”, el panorama monetario y financiero constituye un verdadero rompecabezas, no sólo para los que por primera vez se aproximan a conocer la economía cubana, sino que también es difícil descifrar para los empresarios e inversores extranjeros que operan en Cuba y hasta para los propios diseñadores de la política económica.

#### *Logros monetarios y financieros*

En la segunda mitad de la década de 1990 la política económica cubana pudo controlar la inflación de tres dígitos que había surgido a inicios del decenio como resultado de la crisis y los desequilibrios macroeconómicos. Entre los principales factores que contribuyeron a la estabilidad de precios estuvieron el congelamiento de los salarios nominales, la reducción del déficit fiscal desde el 30% al 3% del PIB, el control del crecimiento de la oferta monetaria, la estabilidad de los tipos de cambio y el fomento de una dolarización parcial. Además, se emprendieron un número importante de transformaciones estructurales que mostraban su validez al sacar de la recesión a una economía que había quedado aislada tras la desintegración de la URSS. Entre ellas se destacaron la promoción de la inversión extranjera, del sector turístico, del trabajo por cuenta propia y la entrada de remesas, así como una mayor descentralización de la gestión empresarial estatal.

En esa década se instauró un sistema financiero de dos niveles que sustituyó al sistema anterior de un banco único. En 1997 se creó el Banco Central de Cuba, desde donde se lideró el desarrollo del sistema financiero y se preservó el control de la inflación. Siguiendo las normas de Basilea I se instrumentó la regulación y supervisión de los bancos comerciales estatales y el resto de instituciones financieras nacionales y extranjeras, que poco a poco fueron creciendo junto con el crédito, el ahorro y una mayor variedad de instrumentos y servicios financieros. Siete bancos comerciales estatales y un banco de inversión se modernizaron, se capitalizaron y se integraron cada vez más a la economía interior y a los mercados internacionales.

Después de varios años de estabilidad monetaria y desarrollo financiero, en 2003-2004 el Banco Central de Cuba puso en práctica un grupo de acciones que impulsaron la desdolarización de la economía. Se decidió que las empresas estatales dolarizadas pasaran sus cuentas bancarias a pesos convertibles. Para la población y los turistas se implantó un gravamen del 10% al cambio de dólares en efectivo. Otra acción fue la revaluación anunciada de los tipos de cambio, dando un margen de tiempo de algunas semanas para que las personas ajustaran sus saldos monetarios en provecho de este incentivo. Además, el Banco Central estableció un compromiso institucional con futuras revaluaciones de las dos monedas domésticas. No se prohibió la tenencia y circulación interna de dólares u otras divisas. De hecho, una parte de la población y los inversores extranjeros han mantenido sus cuentas en divisas en los bancos cubanos.

Las mencionadas medidas provocaron que el flujo de entrada de dólares en efectivo al país pasara de representar el 80% a sólo el 30%, aumentando sobre todo el ingreso de euros. Asimismo, las cuentas bancarias de la población en dólares experimentaron una reducción del 57%, mientras que las cuentas en pesos convertibles crecieron un 200% y las de pesos cubanos un 35%.

### *Doble moneda y tipos de cambios múltiples*

El peso cubano ha sido la moneda nacional histórica desde su puesta en circulación en 1914. Curiosamente, en aquellos años, igualmente existía dualidad monetaria dado que el dólar estadounidense también operaba internamente como medio de pago. En 1948 se estableció que el dólar ya no tendría fuerza liberatoria para las transacciones internas. En 1961 el gobierno revolucionario penalizó legalmente la tenencia de dólares, lo cual estuvo vigente hasta 1993 en que se volvió a dolarizar la economía.

El peso convertible (CUC) se emitió por primera vez en 1994 con un tipo de cambio de uno por uno con el dólar. La emisión de pesos convertibles estaba sujeta a un régimen de caja de conversión: cada CUC en circulación tenía un dólar de reserva en el Banco Central. El tipo de cambio del peso convertible en relación al dólar estadounidense se mantuvo en uno por uno hasta que en 2005 se revaluó un 8%. La circulación del peso convertible inicialmente fue muy marginal y circunscrita a un pequeño segmento de la población, hasta que en 2003 sustituyó al dólar en la empresa estatal.

La doble moneda en el período 1993-2003 se destacó por la circulación simultánea del peso cubano y el dólar estadounidense. Desde 2004 hasta la actualidad viene caracterizada por la circulación del peso cubano y el peso convertible. Los proyectos oficiales de eliminación de la doble moneda parecen estar orientados hacia una transición desde las actividades en peso convertible hacia el restablecimiento del peso cubano como único signo monetario. Pero ello resulta extremadamente complejo dada la presencia de tipos de cambios múltiples para la relación entre estas monedas.

Actualmente el tipo de cambio para la población y los turistas en las casas de cambio (CADECA) es de 24 pesos cubanos por peso convertible, mientras que el tipo de cambio oficial en las empresas e instituciones es de un peso cubano por un peso convertible. Estas últimas tienen prohibido acudir a CADECA y arbitrar con las diferencias cambiarias, lo que de por sí es difícil dado que las casas de cambio sólo realizan operaciones de pequeños montos en efectivo.

¿De dónde proviene esta duplicidad de tipos de cambios? En la década de 1980 se fijó un tipo de cambio oficial de un peso cubano por un dólar estadounidense. La moneda nacional había transitado por varios regímenes cambiarios desde su puesta en circulación en 1914, algunos permitiéndole fluctuar, pero sin llegar nunca a alejarse demasiado de la paridad. A inicio de la década siguiente, en medio de la crisis y los desequilibrios macroeconómicos, el mercado informal devaluó el peso cubano hasta más de 100 pesos por dólar. Cuando surgió CADECA en 1995, ésta tomó como referencia el tipo de cambio informal. Aparecieron así dos tipos de cambio institucionalmente aceptados para el peso cubano en su relación con el dólar y el peso convertible, uno para la población en las casas de cambio y otro oficial para las empresas e instituciones. En la Tabla 1 se resumen los tipos de cambios actuales.

**Tabla 1. Cuba: tipos de cambios, 2010**

	<b>Población y turistas (CADECA)</b>	<b>Empresas e instituciones (Oficial)</b>
Peso cubano/peso convertible	24	1
Peso convertible/dólar USA (b)	0,92 (a)	0,92
Peso cubano/dólar USA (b)	22,08 (a)	0,92

(a) Además, se aplica un gravamen del 10% al cambio de dólares en efectivo.

(b) El tipo de cambio con respecto al euro y otras divisas varía diariamente dependiendo del valor del dólar en el mercado internacional.

Fuente: elaboración propia.

La postergada devaluación del tipo de cambio oficial del peso cubano, y la enorme distancia (2.300%) que presenta con el tipo de cambio para la población y los turistas, es la parte más difícil del rompecabezas monetario que afronta el gobierno en su plan de eliminación de la doble moneda.

Los costes de la doble moneda se expresan entonces, en primer lugar, en las distorsiones que la sobrevaluación del tipo de cambio oficial del peso cubano produce en la medición económica, y así en todas las decisiones y asignación de recursos que se derivan tanto a nivel empresarial como fiscal. En segundo lugar, este tipo de cambio impide abrir la convertibilidad del peso cubano para las empresas e instituciones. La no convertibilidad establece una absurda segmentación entre las empresas que operan en pesos cubanos y las empresas que lo hacen en pesos convertibles. De esta forma, queda debilitado el mercado interno, se reducen los encadenamientos y los vínculos con la inversión extranjera y el sector externo.

Hoy existe un consenso en el gobierno de la necesidad de superar todos estos costes, si bien no parece haberse alcanzado todavía un consenso de cómo proceder hacia la convergencia de los tipos de cambio.

La crisis y la inflación en los inicios de la década de 1990 provocaron una caída de más del 70% del salario real estatal que no ha podido superarse aún. Con los cambios estructurales de ese decenio, la mayor apertura para obtener ingresos personales externos y el aumento de la ilegalidad económica, algunas familias han logrado acceder a otras fuentes de ingresos alternativas al salario en las empresas e instituciones estatales. Coincide que en el proceso de dolarización parcial, el salario estatal quedaba en pesos cubanos y estas otras fuentes de ingresos se obtenían, en su gran mayoría, en dólares, lo cual creó la percepción popular equivocada de que la doble moneda es la causa de las desigualdades. Ello representa un problema adicional para el gobierno en su plan de unificación monetaria.

#### *La crisis financiera en 2009*

En 2008-2009 la economía cubana sufrió una crisis de balanza de pagos detonada por tres choques externos. Primero, la caída de los términos de intercambio (-31,6%) como consecuencia de la disminución del precio del níquel (principal producto de exportación) y el aumento del precio del petróleo y los alimentos. A pesar de existir tierras cultivables ociosas, Cuba actualmente importa el 80% de los alimentos. El segundo choque provino de una nefasta temporada de huracanes que obligó a ejecutar importaciones adicionales de alimentos, así como de insumos para la reparación de viviendas e infraestructura. El tercer choque lo constituyó la crisis global y sus canales de transmisión hacia las exportaciones y la financiación externa.

Desde años antes, la sostenibilidad del equilibrio de la balanza de pagos se venía debilitando por un modelo de crecimiento apoyado en la exportación de servicios profesionales con bajo efecto multiplicador. Desde 2004 la exportación de médicos a Venezuela creció hasta triplicar los ingresos del turismo, pero sin establecer encadenamientos relevantes con la economía doméstica. Este fue un período de estancamiento de la industria y la agricultura, aumento de las importaciones, ampliación del déficit en la balanza de bienes y elevación de la deuda externa. Cuando este sector de servicios profesionales perdió dinamismo y llegó al nivel potencial que le marca la cantidad de médicos disponible, la economía quedó en una situación de bajo crecimiento y mayor dependencia externa.

Los choques externos sobre una frágil balanza de pagos llevaron a finales de 2008 al incumplimiento de parte de los compromisos financieros de deuda externa. En 2009 la situación financiera se agudizó con una crisis bancaria. Los bancos cubanos se vieron obligados a congelar cuentas bancarias en divisas de inversores y proveedores extranjeros. Las empresas con cuentas en pesos convertibles se perjudicaron con la pérdida de convertibilidad de esta moneda. Desde 2009, el país no dispone de divisas para sostener la convertibilidad del CUC y el funcionamiento integral del sistema de pagos.

La causa de la crisis bancaria no está en una retirada masiva de depósitos. Las cuentas bancarias de la población y las casas de cambio no se han visto afectadas por la crisis bancaria y la pérdida de convertibilidad del CUC. Las causas radican en la crisis de la balanza de pagos y en los riesgos sistémicos a los cuales estaban expuestos los bancos tras un grupo de decisiones de política monetaria que procedieron a la desdolarización.

Uno de los riesgos lo provocó la eliminación desde 2003 de la caja de conversión que controlaba la emisión de pesos convertible, sin fijarse alguna regla monetaria sustituta. Además, las estadísticas del déficit fiscal y la oferta monetaria en pesos convertibles quedaron ocultas hasta para la Asamblea Nacional, que al menos sí conoce y aprueba cada año el déficit fiscal y la monetización en pesos cubanos. Aunque no son públicos los datos, los hechos muestran que en 2009 se había emitido una cantidad de CUC muy por encima de las reservas en divisas requeridas para respaldar su convertibilidad.

En 2005 se creó la Cuenta Única del Estado como parte de un proceso de contrarreforma que incluía la centralización financiera. Las empresas quedaban obligadas a transferir sus superávits en divisa y pesos convertibles a la Cuenta Única. Por una parte, la creación de esta Cuenta Única significó una mayor concentración del riesgo bancario en las finanzas del gobierno central. Por otra parte, al ubicarse y maniobrarse la Cuenta Única en el Banco Central se reducía la autonomía de este para manejar la oferta monetaria basado en criterios de política monetaria. El Banco Central comenzó a tener funciones fiscales ajenas a los propósitos de un instituto emisor.

Otro riesgo sistémico se gestaba con la sobrevaluación del peso cubano convertible. Desde 2005 en que se revaluó en 8% el tipo de cambio, este se quedó fijo a pesar de las fragilidades y posteriores desequilibrios en la balanza de pagos. Así, la política monetaria cubana sufrió en carne propia errores clásicos por los que ya han transitado innumerables bancos centrales en décadas pasadas: exceso de discrecionalidad, poca transparencia y escrutinio público de las decisiones monetarias, monetización del déficit fiscal, subordinación a la política fiscal y sobrevaluación de un tipo de cambio fijo. Todo ello generó un riesgo sistémico no identificable en los balances individuales de los bancos y que tomó por sorpresa a los empresarios nacionales y extranjeros.

## **Conclusiones**

### *Armando el rompecabezas*

Para poder eliminar la doble moneda y superar los desequilibrios financieros, la política monetaria necesita devaluar las dos monedas domésticas. Se debería además trabajar en corregir los errores en el diseño de política monetaria que gestaron los riesgos sistémicos e indujeron la crisis financiera en 2009, para así evitar que se repitan los mismos patrones en el futuro.



En vez de devaluar el peso convertible, el Banco Central desde finales de 2009 ha seguido el estilo de “economía hecha a mano” y emitió un nuevo instrumento llamado Certificado de Liquidez (CL). Los CL indican qué pesos convertibles tienen efectivamente un respaldo en divisas para poder efectuar importaciones y otros pagos externos, y cuáles sólo sirven para pagos internos.

Cualquiera de estas soluciones parciales complejiza aún más el rompecabezas monetario y financiero cubano y aleja al país de la unificación monetaria. El CUC debe devaluarse para que pueda volver a ser convertible. Sin una moneda efectivamente convertible el sistema empresarial y bancario no puede integrarse a la economía mundial y se corre el riesgo de retroceder a la dolarización.

Por otra parte, la devaluación del tipo de cambio oficial del peso cubano se sigue postergando. La eliminación de la doble moneda es un proceso que llevará varios años debido a la distancia tan grande entre los tipos de cambios múltiples. Pero mientras más se demore la devaluación del tipo de cambio oficial más lejos se ubica la fecha en que la economía pueda disponer nuevamente de una única moneda.

Tanto la devaluación del peso convertible como del peso cubano generarán retos para la política económica. En primer lugar, debido a los probables descalces cambiarios en los balances de empresas y bancos. En segundo lugar, la estructura empresarial, en su mayoría monopólica, puede llevar a un traspaso completo del tipo de cambio a los precios que anule una devaluación real.

No obstante, los retos no deben hacer olvidar los beneficios que significa disponer de monedas convertibles y con tipos de cambios que hagan más transparente la economía, mejoren significativamente la asignación de recursos, beneficien el sector exportador, fortalezcan el mercado interno y acerquen al país a la unificación monetaria.

El rompecabezas financiero es tan o más difícil que el monetario. Los bancos cubanos se encuentran en una crisis de liquidez sistémica sin un prestamista de última instancia que los ayude a sobrepasarla. Aunque no es público el dato de reservas internacionales, los hechos revelan que la crisis tomó al Banco Central sin reservas suficientes para respaldar los pasivos bancarios en pesos convertibles y en divisas. Ante la ausencia de un prestamista de última instancia nacional el sistema bancario requeriría de uno internacional.

Los impactos de la crisis global en Venezuela han imposibilitado un rescate financiero desde el principal aliado económico. Tampoco ha llegado un préstamo desde China, Rusia o Brasil que vaya destinado a oxigenar el sistema financiero. Lo cierto es que la extensión de la crisis de liquidez ha llevado a una crisis de confianza, con lo cual los bancos logran captar muy pocos fondos financieros. A estas alturas son ya inevitables los costes en credibilidad y el retroceso en parte de los logros alcanzados por el sistema financiero en la década de 1990.

El país no puede contar con un préstamo de última instancia desde el FMI, Banco Mundial o el BID, por no ser miembro de estas instituciones. Si Cuba fuese miembro, podría ser candidato a un préstamo de estas características que usualmente exige un ajuste para recobrar los equilibrios macroeconómicos y cambios estructurales.

En 2009 el gobierno implementó un ajuste del 37,3% en las importaciones, una contracción del 16% en las inversiones y bajó el déficit fiscal en pesos cubanos desde el 6,9% hasta el 5% del PIB. Para 2010 y 2011 se prevé una nueva reducción del déficit fiscal que tiene como eje principal una arriesgada reducción del empleo estatal en más de un millón de trabajadores (más del 20% de la población económicamente activa).

La política de ajuste es procíclica pero busca favorecer el crecimiento de largo plazo al contribuir a la estabilidad monetaria y financiera. La reducción del déficit fiscal en pesos cubanos ha ayudado a mantener controlada la inflación. El ajuste en las importaciones ha permitido disponer de un superávit en la balanza de pagos, con el cual se empezaron a pagar deudas y a descongelar gradualmente cuentas bancarias, aunque todavía el asunto está muy lejos de resolverse completamente.

En los cambios estructurales se han dado algunos pasos. El gobierno busca por esta vía aumentar el salario real estatal, sustituir importaciones y darle nuevas fuerzas al crecimiento, si bien sigue siendo una incógnita hasta dónde se quiere transformar el modelo estatal centralizado. En 2010 se hizo pública la intención de fomentar nuevamente el trabajo por cuenta propia y brindar una apertura a la microempresa y las cooperativas. Este mismo año se extendió el derecho de superficie a la inversión extranjera de 50 a 99 años con el fin de promover los campos de golf y otras inversiones inmobiliarias. Anteriormente se había avanzado en la entrega de tierras estatales ociosas a particulares, se habían eliminado restricciones de acceso a los cubanos a hoteles y servicios de telefonía móvil, y se había flexibilizado la formación de los salarios en la empresa estatal.

Evidentemente, el rompecabezas tendrá que seguirse armando gradualmente. En la medida que se coloquen nuevas piezas de forma acertada quedará más visible el resto del dibujo. El ajuste y los cambios estructurales son dos piezas que encajan perfectamente si se logra un adecuado equilibrio y sintonía temporal entre ellas. La devaluación de los tipos de cambio es una pieza del centro de todo el dibujo. Si la economía recibiera un préstamo de última instancia o fuese favorecida con choques externos positivos, tales como la perforación y el hallazgo de petróleo en las aguas cubanas del Golfo de México o el desmantelamiento de la restricción a los viajes a Cuba de los ciudadanos estadounidenses, entonces todo sería mucho más fácil. El rompecabezas nunca se terminará de armar por completo si no se realiza una profunda y definitiva transformación del modelo estatal centralizado.

*Pavel Vidal Alejandro*

*Profesor del Centro de Estudios de la Economía Cubana, Universidad de La Habana*