

De oportunidades y otros demonios en la reforma monetaria cubana

Pavel Vidal Alejandro | Economista cubano, Universidad Javeriana Cali

Tema

Impulsada por la devaluación del peso, Cuba avanza hacia un modelo de economía mixta, al menos en términos de empleo.

Resumen

Son varios los demonios que acechan el éxito de la reforma monetaria cubana. La aceleración de la inflación, el estrafalario déficit fiscal y la sobreexposición del sistema bancario son algunos a los que habrá que afrontar con adecuadas estrategias de política económica. Es importante que se logren materializar las diferentes oportunidades que aparecen tras la devaluación del peso cubano, pues para eso se tomó la decisión aun en el peor momento que atraviesa la economía cubana tras la desaparición de la Unión Soviética. Las oportunidades que se generan con la reforma monetaria están asociadas sobre todo a dos tipos de impacto: un cambio de incentivos económicos y un *shock* de transparencia.

Análisis

Entre enero y abril del presente año, el Banco Central de Cuba ya había retirado el 80% de los pesos convertibles (CUC) en poder del público. En junio se completó la sustitución para que el peso cubano quedara como única moneda nacional en circulación, después de 25 años de coexistencia entre los dos signos monetarios. Para poder instrumentar tal sustitución, el Banco Central devaluó en enero 24 veces la tasa de cambio oficial del peso cubano. Después de estos pasos, la economía comenzará a operar desde el segundo semestre de este año con un sistema monetario y cambiario mejor organizado y transparente, aunque con varios temas pendientes por resolver.

Dado que el inicio de la reforma monetaria ha coincidido con el impacto de la pandemia y con una situación económica y financiera en extremo delicada, algunos de los objetivos de la devaluación no se alcanzarán de inmediato. Pocos dólares están entrando a la economía y eso ha impedido que el peso cubano se reinstaure con plena convertibilidad. El control de cambio y los mecanismos discrecionales para manejar las pocas divisas disponibles siguen en pie. Mientras el Banco Central unifica las tasas de cambio oficiales en 24 pesos por dólar, en el mercado paralelo se ha depreciado hasta alrededor de 60 pesos por dólar. Para lidiar con las escaseces de la crisis, el gobierno ha venido dolarizando algunos mercados. Por tanto, por ahora, la reforma monetaria no llega a cumplimentar la anhelada unificación monetaria total de la economía.

La crisis de balanza de pagos y la profunda recesión también han amplificado las disrupciones e inestabilidades, que en algún grado eran previsibles como consecuencia de la drástica devaluación del peso, pero han superado lo calculado teóricamente. En la práctica, la inflación ha sobrepasado las estimaciones oficiales y es probable que supere el 500% este año, con un déficit fiscal que se ubica por encima del 20% del PIB y con los bancos quedando con una alta exposición al expandir el crédito para amortiguar los impactos en el sector empresarial estatal y para financiar el hueco fiscal. Sin un mercado competitivo, el ajuste de los precios relativos tras la devaluación ha resultado mucho más enredado de lo previsto. En medio de una aguda escasez de insumos y financiación, le resulta mucho más difícil al sector empresarial ajustarse y reaccionar a los nuevos vectores de precio. En estas circunstancias, la elasticidad de la oferta al cambio de precios relativos se reduce, al menos en el corto plazo.

La reforma monetaria se puso en marcha después de un escalamiento sin precedentes en las sanciones del gobierno estadounidense, con unas cuentas externas que no se han recuperado de los efectos de la crisis venezolana, y sin disponerse de financiación o ayudas desde las instituciones financieras multilaterales. No sólo no ha entrado capital fresco para apoyar las reformas, sino que debido a que el valor de las exportaciones ha caído durante seis años consecutivos, el gobierno, las empresas y los bancos estatales han debido suspender una gran parte del servicio de sus deudas internacionales. Afortunadamente, el acuerdo de 2015 con el Club de París pudo enmendarse y se le concedió un plazo adicional al gobierno cubano para ponerse al día con sus compromisos financieros.

Por la agudización de las sanciones estadounidenses, los bancos cubanos han tenido más dificultades para depositar en el mercado financiero internacional los dólares en efectivo que tienen en sus bóvedas. En una controvertida medida, el Banco Central decretó que a partir del 21 de junio de 2021 las instituciones financieras cubanas no recibirán más dólares en efectivo, aunque se mantienen sin cambio las operaciones electrónicas en dólares a través de cuentas bancarias, transferencias, tarjetas y otros instrumentos de pago. La decisión ha añadido incertidumbre y desconfianza sobre la gestión de la política monetaria, pues desde 2019 el gobierno venía promoviendo la dolarización y en 2020 había eliminado el gravamen del 10% sobre las operaciones en dólares en efectivo, el cual se había instrumentado desde 2004 justamente para incentivar la entrada de euros y otras divisas en vez de dólares. Preocupa además el coste de la medida para el envío de remesas y las dificultades que puede generar para el funcionamiento del sector turístico.

Algunos de estos acontecimientos que han manchado la popularidad y eficacia de la reforma monetaria tienen un componente transitorio. A partir de la esperada efectividad de las vacunas cubanas y de la mayor llegada de turistas, las tensiones financieras deberían ceder algo de terreno a finales de 2021 y comienzos de 2022. Las reformas estructurales que ya ha anunciado el gobierno y un mejor escenario internacional postpandemia deberían permitir consolidar la recuperación. Si además se produce algún tipo de mejora en las relaciones con la Administración Biden, ello podría impulsar, al menos, nuevos viajes y remesas. Pero lo más importante es que se logren materializar las diferentes oportunidades que aparecen tras la devaluación del peso cubano, pues

para eso se tomó la decisión de emprender la reforma monetaria aun en el peor momento que atraviesa la economía tras la desaparición de la Unión Soviética.

Las oportunidades que se generan con la reforma monetaria están asociadas sobre todo a dos tipos de impacto: un cambio de incentivos económicos y un *shock* de transparencia.

Oportunidades a partir del cambio en los incentivos económicos

Dado que se espera un traspaso incompleto de la tasa de cambio a los precios (una inflación menor que la devaluación), la reforma monetaria produce un cambio de precios relativos que incentiva a las empresas a exportar, y a producir bienes y servicios para el mercado doméstico que sustituyan importaciones. La nueva tasa de cambio real le proporciona a una parte del sector transable una ganancia en competitividad-precio frente a los mercados internacionales y las importaciones.

Para la mayoría de los exportadores -y las empresas que producen para mercados dolarizados domésticos como la Zona Especial de Desarrollo Mariel- se produce un incremento inmediato de sus márgenes de utilidad en pesos. Una regulación complementaria ya vigente y que sirve para potenciar este incentivo ha sido eliminar los topes a los montos de salarios que pueden pagar las empresas estatales a partir de la distribución de sus utilidades. El hecho de que el aumento de los márgenes de utilidades en pesos pueda reflejarse en una mejora salarial de trabajadores y directivos produce unos incentivos a la eficiencia y al incremento de los volúmenes exportados anteriormente inexistente.

Toda la inversión extranjera presente y potencial tiene como atractivo los menores costes laborales en dólares. Dado el traspaso incompleto de la devaluación a la inflación (depreciación real de la moneda), tanto las empresas como los trabajadores de proyectos con inversión extranjera, en promedio, se beneficiarían con la devaluación. Un efecto colateral positivo de la unificación cambiaria es que las agencias empleadoras estatales ya no pueden usar el diferencial cambiario para apropiarse de una proporción de los salarios pagados en dólares por los inversionistas extranjeros.

Una vez que el sector productivo nacional responda a la devaluación -algo que se potencia con la autorización de las pymes privadas-, las empresas extranjeras podrían también encontrar mayores opciones de proveedores de bienes y servicios en el mercado interno a precios competitivos. La integración de la inversión extranjera con los productores locales se facilita con la desaparición del CUC y el restablecimiento del peso para la mayoría de las operaciones interiores. No obstante, es fundamental que, con la recuperación de la economía y de la balanza de pagos, el banco central logre garantizar la convertibilidad del peso. De poco sirve tener mayores márgenes de utilidad en pesos si luego no se pueden repatriar estos montos.

Si bien no se espera un aumento del salario real *promedio* en el sector estatal, debido a la magnitud de la inflación estimada, sí se puede esperar un incremento del salario real de los trabajadores en las empresas beneficiadas por la devaluación. Ello será más visible en la medida que se recupera la economía del efecto de la pandemia. El aumento

de los salarios reales en determinados sectores genera un mayor incentivo de la población en edad de trabajar para participar formalmente en el aparato productivo, cuestión fundamental en una demografía marcada por la emigración y el envejecimiento.

Este cambio de incentivos a favor del trabajo implicaría un aumento de la tasa de participación laboral que beneficiaría el potencial de crecimiento de la economía. Una mayor formalización del mercado laboral serviría también para aumentar la recaudación tributaria y las contribuciones a la seguridad social, favoreciendo en el mediano plazo las cuentas públicas.

El crecimiento económico de largo plazo también se puede ver beneficiado por el aumento de la productividad. La devaluación real de la moneda implica que los precios y salarios van a reflejar mejor la escasez relativa de recursos y de factores productivos (capital y trabajo) y darán mejores señales sobre los sectores y proyectos de inversión con mejores perspectivas. Habría mejor información para tomar decisiones eficientes. Los escasos insumos importados, la limitada financiación externa, las insuficientes inversiones y la envejecida fuerza laboral tendrán más probabilidades de emplearse en los sectores con mayor productividad.

Es cierto que todos estos efectos potenciales estarán mediados por la ausencia de mercados competitivos, los sinsentidos de la planificación centralizada y las restricciones externas asociadas a la permanencia de las sanciones estadounidenses. Sin embargo, dado que el punto de partida es un sistema monetario y de precios que ha permanecido atrofiado por más de tres décadas, la relocalización del capital y de la fuerza de trabajo que se debe producir hacia los sectores y empresas más competitivas y eficientes, aunque sea incompleta, podría producir temporalmente unas ganancias de productividad no despreciables.

Oportunidades a partir del shock de transparencia

La devaluación real de la tasa de cambio, los cambios en los salarios y la salida del CUC implica un gran reinicio para las operaciones de la mayoría de las empresas estatales y con capital mixto, y tiene implicaciones para el funcionamiento de cooperativas, negocios privados y los hogares. Se trata de una de las mayores devaluaciones en la historia de tipos de cambio múltiples en América Latina.

Debido a las distorsiones del anterior sistema monetario, los diferentes actores económicos llevaban tres décadas midiendo erróneamente gran parte de los hechos económicos, sobrevalorando o subvalorando costes de producción, salarios, retornos y riesgos financieros, deudas y activos financieros. Se minimizó el valor de muchas buenas decisiones económicas y se ocultó el coste de un montón de malas decisiones y reformas pospuestas.

Con la devaluación del peso en enero se ganó mucho en la transparencia contable y financiera de todo el sistema económico. Ya se conocía su disfuncionalidad promedio, pero con las actuales correcciones de precios, subsidios y salarios se pueden ubicar mejor los principales focos de ineficiencia y los principales cuellos de botella. La reforma

monetaria deja más al descubierto el coste de posponer las necesarias reformas estructurales.

Desde este año se pueden comenzar a visualizar mejor las empresas que efectivamente son competitivas y cuánto implica seguir subsidiando las empresas que no lo son. Las cuentas del presupuesto del Estado van a ir cambiando con el nuevo tejido monetario, lo que facilita tener una conversación más informada sobre el uso de los recursos públicos. Se gana en transparencia y en el ejercicio de rendición de cuentas del presupuesto del Estado.

Varios grupos empresariales estatales están plagados de empresas zombis, que han funcionado por décadas con unos niveles de eficiencia y competitividad que no ameritan su presencia en el sistema productivo. La devaluación de la tasa de cambio oficial revela la rentabilidad negativa de muchas empresas y subsectores completos de la economía que han sufrido una continuada descapitalización y obsolescencia tecnológica de su infraestructura, equipos y maquinarias, que difícilmente les permitirá competir en el nuevo entorno monetario.

El gobierno cubano ya informó que 500 empresas estatales entrarían en pérdida este año, alrededor de un tercio del total. El gobierno ya había definido un fondo de alrededor de 18.000 millones de pesos para subsidiar este impacto inicial. El déficit fiscal se ha venido ampliando para sostener éstos y otros subsidios a los precios de los consumidores. Los bancos también han activado facilidades crediticias al sistema empresarial estatal -también a empresas con capital mixto- para permitir su adaptación al nuevo entorno monetario, y para cubrir los descalces de monedas en sus balances. Pero estas soluciones no son sostenibles.

El gobierno cubano necesita encontrar una solución duradera a las ineficiencias y desbalances que saca a la luz la reforma monetaria. La expansión del déficit fiscal y del crédito bancario ayudan a mitigar los impactos de corto plazo, a ganar tiempo, pero no pueden permanecer desequilibrados indefinidamente. Las soluciones definitivas inevitablemente pasan por una reestructuración del sector empresarial estatal, el cierre o reconversión gradual de las empresas que no son rentables y el apoyo a los sectores más competitivos.

Claramente, ello no puede hacerse de la noche a la mañana, por el efecto adverso que tendría en el PIB y en el empleo. Se debe mantener la gobernanza del proceso y establecer la secuencia de las políticas que permitan minimizar los riesgos. Una pieza central en esta secuencia, ya definida por el gobierno, es la mayor apertura a los trabajadores por cuenta propia, a las pymes privadas y a las cooperativas no agropecuarias, de tal forma que se generen los empleos que hacen posible el redimensionamiento del sector estatal.

La información es un *shock* de transparencia impulsado por la magnitud del ajuste de la tasa de cambio, de los precios y los salarios, y ello presiona para que se tomen mejores decisiones tanto a nivel de las empresas y los hogares, como a nivel de la política pública. Se trata de un punto de no retorno debido a que no se puede volver a reevaluar la tasa de cambio. La reforma monetaria no es reversible, después de la devaluación

hay sólo dos caminos posibles: o se avanza en serio en las reformas estructurales y la apertura, o la economía terminaría en un proceso hiperinflacionario seguido de medidas de austeridad con un coste social y político de difícil asimilación.

Conclusiones

Varios demonios acechan el éxito de la reforma monetaria cubana. La aceleración de la inflación, el estrafalario déficit fiscal y la sobreexposición del sistema bancario son algunos a los que habrá que afrontar con estrategias adecuadas de política económica. Es probable que la economía cubana ya esté tocando fondo y que se consolide una recuperación desde finales de este año, pero ello dependerá de la efectividad de las vacunas nacionales y de la evolución de la demanda turística internacional. La Administración Biden por ahora no da señales de querer cambiar la política de su antecesor.

Con la mejora de la coyuntura macroeconómica se facilita la gestión de las políticas públicas y se apuntala la convertibilidad de la moneda cubana. Si con la mayor entrada de dólares por el turismo y la reactivación de la economía real no se garantiza la convertibilidad del peso, deberá valorarse una nueva devaluación del tipo de cambio oficial. El control de la inflación y la garantía de plena convertibilidad del peso son la vía para detener la dolarización de la economía. La dolarización no puede volver a ser la solución transitoria, segmentada e inequitativa que se use para superar la crisis. No se puede regresar a los años 90. La dolarización cancela las ventajas que se buscan con la reforma monetaria.

La reforma monetaria ya empieza a evidenciar su utilidad. El consejo de ministros aprobó a inicios de junio la apertura del trabajo por cuenta propia a más de 2.000 tipos de actividades, la legalización de las pymes y la expansión de las cooperativas no agropecuarias. También reconoció la necesidad de redimensionar el sector estatal. Con estos anuncios queda claro que Cuba avanza a un modelo de economía mixta, al menos en términos de empleo. Las familias participarán mucho más en el sector productivo a partir de iniciativas propias. Hoy en día el sector estatal es responsable de alrededor del 70% del empleo y el no estatal del 30%. Con la apertura aprobada, en unos pocos años la proporción del sector no estatal seguramente sobrepasará el 50% de la ocupación.

En cuanto a su peso en el PIB, el sector no estatal nacional quedará por un tiempo muy lejos de tener una participación destacada, dado que se abre la economía a empresas privadas de escala pequeña y media, con restricciones para la acumulación y con limitaciones para enrolarse en determinadas actividades profesionales. El sector empresarial estatal y con capital extranjero seguirá dominando la generación de valor agregado, pero dentro de un tejido productivo más diverso y un entorno monetario más amigable con la productividad y la eficiencia económica.