

La estabilidad monetaria en Cuba: una síntesis

Pavel Vidal Alejandro

Economista. Centro de Estudios de la Economía Cubana.

pavel@uh.cu

Un resultado poco mencionado en los análisis sobre la economía cubana es el éxito que tuvo la política económica desde 1995 en recuperar la estabilidad monetaria. A inicios de los años 90, como parte de la crisis económica, se produjeron significativos desequilibrios fiscales y monetarios, los cuales se evidenciaron en un proceso hiperinflacionario, la devaluación acelerada del peso cubano y la inevitable dolarización de la economía.

Desde 1994 se implementaron un grupo de acciones de política económica que cambiaron tal tendencia y se diseñaron otras que contribuyeron a sostener la estabilidad monetaria por casi 15 años. Se destaca el control del déficit fiscal y la emisión monetaria, la creación del Banco Central, el uso de nuevos instrumentos de política monetaria y la reestructuración y desarrollo del sistema bancario. A la estabilidad monetaria también contribuyeron las transformaciones estructurales de entonces: la apertura del mercado agropecuario y el trabajo por cuenta propia, facilidades para la entrada de remesas, el redimensionamiento industrial, el desarrollo del turismo, la inversión extranjera, entre otros.

Es útil apuntar que en un ambiente de inestabilidad monetaria hubiese sido imposible, por ejemplo, mantener el ahorro en los bancos en pesos cubanos, la entrada de inversión extranjera o la propia desdolarización de la economía que ocurrió en 2003 y 2004. En general, hubiese sido bastante más difícil alcanzar una mejoría en el crecimiento económico. La estabilidad monetaria ha sido un aporte trascendental de la política monetaria a la recuperación económica en todos estos años.

En 2008 y 2009 se ha vuelto a poner en peligro la estabilidad monetaria y todo lo que ello representa para el desenvolvimiento efectivo de la economía. En 2008 se produjo un peligroso incremento del déficit fiscal a 6,7%, el mayor déficit en los últimos 14 años. En 2009 la crisis global y factores internos han continuado presionando la estabilidad monetaria e incluso han tenido repercusiones sobre los bancos.

Entre los factores estructurales internos, que han actuado contra la sostenibilidad de las tasas de crecimiento del PIB, destacan los siguientes:

- Expansión de los servicios, mientras que la agricultura y la industria se mantienen rezagadas.
- Poca diversidad del comercio exterior. El equilibrio de la balanza de pagos recae en la exportación de servicios profesionales a Venezuela.
- Bajo efecto multiplicador de la exportación de servicios profesionales.

- Persiste una baja productividad en gran parte del sector empresarial estatal. No se han llevado a cabo reformas estructurales suficientes para cambiar tal situación.

En adición a la tendencia estructural a la desaceleración del PIB, actuaron los siguientes shocks externos en 2008:

- Tres huracanes en 2008, con pérdidas por alrededor de 9700 millones de dólares.
- Disminución drástica de los términos de intercambio (-38% en 2008), provocada principalmente por el aumento del precio del petróleo y los alimentos y la caída del precio del níquel.

Si bien no se han publicado aún los datos de la balanza de pagos, es factible anticipar un empeoramiento de los equilibrios externos. La cuenta corriente de la balanza de pagos internacionales registró un superávit, en 2005 y 2007, de 140 millones y 488 millones de dólares, respectivamente, apoyados en el crecimiento de las exportaciones de servicios profesionales y técnicos, principalmente hacia Venezuela. Sin embargo, desde 2008 la cuenta corriente ha estado sujeta a presiones deficitarias que provienen del aumento de los pagos de intereses de la creciente deuda externa y de un crecimiento de las importaciones significativamente mayor que el crecimiento de las exportaciones.

Los llamados en macroeconomía *déficit gemelos* —déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y déficit fiscal— ha hecho visible acto de presencia en la economía cubana desde 2008. El déficit fiscal, como proporción del PIB, se duplicó en 2008 y llegó a 6,7%. En 2009 el déficit fiscal se redujo a 4,3% del PIB pero sigue por encima del 3% aceptado internacionalmente. Para entender las implicaciones que puede tener el déficit fiscal para la estabilidad monetaria, se debe recalcar que en Cuba es financiado por el Banco Central, esto es, la autoridad monetaria emite dinero nuevo que entrega al presupuesto en una operación que se conoce como monetización del déficit fiscal. Ello hace que los déficits fiscales lleven a un incremento inmediato de la cantidad de dinero en circulación, provocando presiones sobre los equilibrios monetarios internos, la inflación y el salario real.

El déficit de 6,7% del Producto Interno Bruto en 2008 se encuentra muy lejos de los déficits fiscales de principios de la década del 90 que equivalieron a alrededor de 30% del Producto Interno Bruto de entonces. No obstante, es útil recordar que fue el desequilibrio fiscal un factor que incidió significativamente en el período 1991-1993 en el exceso de liquidez, las tasas de inflación de tres dígitos y la devaluación del tipo de cambio del peso cubano. Ello derivó en una caída estrepitosa del salario real, mediante la cual los asalariados pagaron un *impuesto inflacionario* para financiar el déficit fiscal. A su vez, ocurrió un proceso de desvalorización y pérdida de confianza en la moneda nacional que dio lugar a la dolarización e inicio de la dualidad monetaria.

La crisis global llega en 2009 para sumarle más presiones a la balanza de pagos y las débiles condiciones financieras de la isla. Aunque en 2009 disminuyó el precio del petróleo y los alimentos,

con respecto a sus niveles más altos en 2008 —lo que implica menores costos de importación—, ello no compensa el impacto que tiene la crisis sobre la demanda de las exportaciones cubanas, ni tampoco las mayores restricciones para acceder a créditos externos y a nuevos flujos de inversión extranjera.

En 2009 los desequilibrios financieros se agravaron y tuvieron visibles implicaciones para el régimen cambiario del peso convertible (CUC), el sistema bancario y, en general, el sistema de pagos. El cuantioso y persistente déficit en la balanza de pagos creó, irremediablemente, un desequilibrio cambiario. La combinación de un aumento de las importaciones, la desaceleración de las exportaciones, mayores compromisos de deuda externa y menores flujos de financiamiento externo genera un exceso de demanda de divisas a cambio de pesos convertibles. El desequilibrio cambiario no se ha ajustado mediante una devaluación de dicha moneda y se mantiene el tipo de cambio fijo en 1 CUC=1,08 USD.

El tipo de cambio del peso convertible es un potencial instrumento de ajuste que está en manos de la política económica, desde la desdolarización en 2004. El peso convertible se creó con una paridad fija con el dólar. A raíz del superávit de la balanza de pagos en 2005, el peso convertible se reevaluó en 8%. Sin embargo, ahora no se ha efectuado el ajuste inverso como respuesta al déficit.

Una devaluación del peso convertible (por ejemplo 1,10 CUC=1 USD) reduciría el poder de compra en divisas de las cuentas bancarias en pesos convertibles de las empresas. De esta forma, se transmitirían señales de precio y se generarían incentivos a favor de la sustitución de importaciones, la promoción de exportaciones y se beneficiaría la competitividad del turismo, dejando además un margen de autonomía para que las empresas decidan qué gastos reducir y qué otras opciones implementar para enfrentar la crisis.

La red de tiendas minoristas estatales en pesos convertibles, que operan con un alto margen comercial, podrían haber empleado dicho margen para amortiguar los efectos inflacionarios de la devaluación del peso convertible. Los tipos de interés de los depósitos a plazo fijo podían haberse incrementado y ampliado el diferencial a favor de las monedas nacionales para así apoyar el ahorro en los bancos en las monedas locales y además contribuir a una menor demanda por divisas y a una menor presión en la inflación. Junto a la inflación, otro factor de riesgo hubiese estado asociado a las empresas con ingresos en pesos convertibles y que afrontan deudas en divisas. No obstante, las eventuales implicaciones en algunas de estas deudas nunca hubiesen sido superiores a la crisis bancaria actual.

El déficit en la balanza de pagos y una política cambiaria rígida, han terminado afectando el sistema de pagos y el funcionamiento de los bancos. El exceso de demanda de divisas ha provocado una demora considerable de las transferencias bancarias, en especial cuando lleva aparejada la compra de divisas con pesos convertibles. A su vez, ha generado más presión sobre los balances de

los bancos, de por sí ya afectados por las restricciones de liquidez que impone la crisis financiera internacional.

La crisis global sorprendió a Cuba sin reservas para una política expansiva anticíclica. En cambio, tuvo que efectuar un duro ajuste del gasto para recuperar los equilibrios macroeconómicos deteriorados desde 2008. En 2009 se redujo el déficit fiscal y se efectuó un severo ajuste de las importaciones (-37,3%), una contracción de las inversiones (-16%) y el control del gasto fiscal (0.8%). La política económica, bajo el mando de Raúl Castro, ha sido eficaz por el lado del gasto lo cual es un paso importante para retomar credibilidad y estabilidad financiera. Sin embargo, son escasas las medidas para incentivar los ingresos; si bien se han dado algunos pasos en la agricultura, el mercado de trabajo, la liberalización del consumo y la descentralización parcial en el manejo de las divisas.

A pesar del déficit fiscal y las presiones inflacionarias la política monetaria pudo conservar hasta el momento la estabilidad de los precios. En 2008 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) en pesos cubanos disminuyó 0,1%. En 2009 volvió a disminuir 3,3%, mientras que el IPC en peso convertibles aumentó 1,4% (por primera vez en 2009 se presentaron públicamente los datos del IPC asociado a los mercados en pesos convertibles).

La imposibilidad de contar con un prestamista de última instancia internacional permite vaticinar una solución muy lenta de la crisis financiera actual con efectos negativos sobre la economía real. Ante la ausencia de reservas económicas para una expansión anticíclica, la política de ajuste comenzada en 2009 parece ser la opción más acertada dado que restablece los equilibrios macroeconómicos, tributa a la estabilidad monetaria y financiera y contribuye así al crecimiento de largo plazo. No obstante, en el corto plazo la crisis financiera y la contracción de los gastos tendrán un impacto negativo en el crecimiento económico. Ya se aprecia el desabastecimiento de los mercados locales, en parte también por el retiro de proveedores internacionales del mercado cubano. Así, el nuevo reto que enfrenta la política monetaria es superar las renovadas presiones inflacionarias que se generan en este escenario.