

# Unificación cambiaria a la luz del caso cubano

**Pavel Vidal Alejandro**

Profesor titular. Universidad Javeriana, Cali.

**E**l gobierno cubano, en medio de un complejo escenario macroeconómico en 2021, decidió poner en marcha la tan esperada reforma monetaria. La medida clave del llamado ordenamiento monetario fue la depreciación, en 24 veces, del tipo de cambio oficial. El Banco Central no optó por la opción de devaluaciones graduales sino por un «big bang», aunque mitigado por un marco regulatorio en el que la empresa estatal mantiene el monopolio de los principales mercados e industrias, y el gobierno conserva un alto control sobre las finanzas y las trayectorias de los precios mayoristas. Si bien la devaluación fue muy significativa, el diseño del ordenamiento consideraba que se podía manejar los efectos económicos y financieros. La decisión de impulsar una rápida desvalorización del peso cubano resultó excepcional si se compara con las lentas dinámicas de cambios estructurales comenzados hace poco más de diez años.

El diseño de la reforma monetaria también destacaba por su alcance, pues el paquete de medidas no solo incluyó la corrección del tipo de cambio oficial y la eliminación del peso convertible (CUC), sino también ajustes en salarios, pensiones y subsidios. El objetivo final de las autoridades económicas era generar mayor transparencia financiera e incentivar las exportaciones, la sustitución de importaciones y la eficiencia económica (*Cubadebate*, 2020). Los detalles del marco jurídico

para el ajuste cambiario quedaron definidos, en 2020, en el Decreto-Ley 17 (de 24 de noviembre) y en las Resoluciones 177 y 183 (de 26 de noviembre) del Banco Central de Cuba.

La reforma intentaba resolver distorsiones que han estado presentes en la economía desde los años 90, principalmente los tipos de cambios múltiples, la sobrevaloración de la tasa oficial y la circulación de dos monedas nacionales. Todo ello ha dificultado la correcta medición de los balances financieros empresariales, de los precios relativos, la competitividad de los diferentes sectores y grupos empresariales, así como las cuentas públicas, al mismo tiempo que ha desincentivado las exportaciones y la sustitución de importaciones (Vidal y Pérez, 2014; Vidal, 2019; Luis, 2020; Mesa-Lago, 2021). El ajuste de la tasa de cambio oficial significó poner fin a casi tres décadas de estabilidad de precios en la economía cubana. Además, la inflación se incrementó, alimentada por la escasez de bienes y dólares en los mercados domésticos, algo que ya se venía gestando desde el escalamiento de las sanciones bajo la administración Trump, y se complicó mucho más, desde 2020, debido al efecto económico de la pandemia y las restricciones a la movilidad para contenerla, en especial sobre el sector del turismo. Los datos oficiales muestran que en ese año fue de 18,5% y en 2021 subió hasta 77,3%. En la década anterior, se promediaba 1,3% anual, gracias al control del déficit

fiscal, los salarios y las tasas de cambio fijas. Pero con la reforma monetaria estos tres factores presentaron un cambio súbito de tendencia. El déficit superó 20% del PIB, los salarios nominales estatales aumentaron más de cinco veces y el peso cubano se devaluó considerablemente.

Junto a la depreciación de la tasa de cambio oficial se produjo otra —no oficial— en los mercados informales de hasta cerca de 200 pesos por dólar, lo cual les resta poder de influencia a las autoridades económicas en el control inflacionario. Este distanciamiento en relación con la tasa de cambio oficial —24 pesos por dólar— frena uno de los propósitos esenciales del ordenamiento monetario: la unificación cambiaria.

Otros estimados ubican la inflación cubana, en 2021, en alrededor de 500%, siendo la mayor en la región después de Venezuela. El índice de precios al consumidor (IPC) oficial se viene calculando con una estructura de gastos desactualizada que subestima la importancia de los mercados privados e informales.

Para alcanzar los beneficios previstos en Cuba con la reforma monetaria, el Banco Central y el Ministerio de Finanzas y Precios deben poner en marcha un plan de estabilización macroeconómica que permita ponerle freno al proceso inflacionista. Su control, ciertamente, dependerá de la recuperación del turismo y la economía en general, pero también se requiere de acciones de política monetaria y fiscal que corrijan los desequilibrios macroeconómicos que alimentan el incremento de la oferta de dinero y los precios.

Un traspaso incompleto del tipo de cambio a los precios al consumidor es indispensable para impulsar las modificaciones financieras y productivas diseñadas con el ordenamiento monetario. La inflación no solo afecta su popularidad, sino que puede anular los cambios reales que se persiguen con la devaluación del peso cubano, los cuales buscan presionar e incentivar la toma de mejores decisiones empresariales y públicas que tributen a la eficiencia y la productividad. Esta depreciación debería impulsar transformaciones reales en el sector productivo, no solo cambios nominales en los balances e indicadores económicos.

## Literatura sobre unificación cambiaria

La proporción de países con regímenes cambiarios múltiples en todo el mundo se ha reducido en los últimos cuarenta años. En la última década, solo Venezuela, Argentina y Cuba tuvieron tasas de cambio paralelas diferentes a las oficiales en América Latina (De la Torre e Ize, 2014).

Un estudio muy completo de Miguel Kiguel y Stephen A. O'Connell (1995) examinó las dificultades que sufrieron las economías que solían trabajar

con tipos de cambio duales en los años 70 y 80. Los autores encontraron que esa experiencia, en países en desarrollo, fue decepcionante. Las primas del tipo de cambio (diferencia entre la tasa de cambio paralela y oficial) persistentes de los mercados paralelos crearon numerosas distorsiones microeconómicas, llevaron a la búsqueda de rentas, y facilitaron la corrupción. Los estudios empíricos internacionales hallaron que tuvieron un efecto negativo significativo en la productividad y el crecimiento de la inversión. Para enfrentar estas dualidades, por lo general, la solución pasa por devaluar la tasa de cambio oficial y liberalizar el mercado cambiario para que se produzca una convergencia de los segmentos cambiarios hacia una tasa que refleje mejor las condiciones del mercado, y ofrezca mejores señales e incentivos a las exportaciones y a la toma de decisiones, en concordancia con la competitividad relativa de los diferentes sectores económicos. Tales acciones implican ajustes en los instrumentos de política monetaria y fiscal.

Luego de analizar varios casos emblemáticos, Kiguel y O'Connell concluyeron que, en su mayoría, la decisión de unificar el mercado cambiario no fue parte de una estrategia bien planeada, sino que ocurrió durante una crisis (México, 1987; Argentina, 1989; Venezuela, 1989). Las antiguas economías socialistas también eliminaron los mercados cambiarios duales como parte de esfuerzos más amplios para reforzar las reformas; pero, como en otros casos, la unificación ocurrió durante un período de crisis. Otra conclusión importante del estudio de estos autores fue que, en países más controlados y con restricciones cambiarias generalizadas, la unificación fue un proceso más largo (Turquía, Ghana y Tanzania).

Una última lección importante de este estudio indica que el sistema de tipo de cambio debe ser consistente con las políticas crediticias y fiscales subyacentes. La evidencia muestra una relación positiva entre la prima de la tasa de cambio paralela y el déficit fiscal. La unificación cambiaria tiene implicaciones significativas para este último y, en consecuencia, para el crecimiento del dinero y la inflación.

En general, la literatura económica sobre países que han unificado mercados cambiarios duales reconoce la diversidad de factores que influyen en el éxito de estas reformas. Por ejemplo, José Saul Lizondo (1987) encuentra que el efecto sobre el tipo de cambio y la balanza de pagos depende de la composición de la cartera financiera del sector privado al momento de la unificación y, a su vez, de las políticas bajo el sistema dual, la tasa de creación de crédito interno y la participación de las exportaciones e importaciones.

En otro estudio sobre el tema, Pierre-Richard Agénor y Robert P. Flood (1992) concluyen que en las reformas cambiarias son fundamentales las

expectativas sobre la orientación de la política posterior a ellas. Afirman que

el impacto de tal cambio de política sobre el comportamiento a corto y largo plazo del tipo de cambio y la inflación puede ser ambiguo. En el largo plazo, los efectos macroeconómicos dependen del impacto fiscal de la reforma cambiaria.

En otra publicación sobre la unificación cambiaria, Kathleen Dorsainvil (2006) utiliza los sistemas de alerta temprana para resaltar la importancia de la credibilidad en las tenencias de activos nacionales frente a los extranjeros (dolarización), de cara a las transformaciones que se esperan en las políticas monetarias y fiscales como parte de la reforma.

En cuanto al caso cubano, Augusto de la Torre y Alain Ize (2014) reflejan que, en general, se podía esperar inflación a partir del traspaso de la depreciación del tipo de cambio oficial al precio final de los consumidores, y que esta puede volverse permanente si el choque de oferta inicial conduce a espirales de precios y salarios acomodados por una política monetaria débil o poco creíble, o si la unificación da lugar a desequilibrios fiscales duraderos.

La evidencia empírica muestra que la inflación posterior a la unificación tendió a ser mayor en países que, previamente, la tenían alta (Argentina, Perú) o en países con primas altas en la tasa de cambio paralela (Venezuela, Perú). Por el contrario, para aquellos con inflación y primas bajas en la tasa de cambio paralela antes de la unificación (Ecuador, República Dominicana), con posterioridad fue relativamente moderada. Para Cuba, si bien la inflación previa es baja, la prima está muy por encima de lo observado en otros países de la región. El diferencial entre los dos tipos de cambio en Cuba, de 2,300%, es el mayor, por mucho, en la historia de América Latina, posterior a la Segunda Guerra Mundial.

En reflexiones más recientes, José de Gregorio (2019) destaca que la inflación alta y descontrolada, junto con los esquemas de tipo de cambio dual, parecen ser algo del pasado en la mayoría de los países latinoamericanos. Durante la posguerra, y hasta la década de los 80, la inflación en América Latina osciló entre tasas de dos y tres dígitos. Aumentó durante este periodo con varios episodios de hiperinflación (Argentina, Bolivia, Nicaragua, Perú). Pero desde fines de los 90, «la mayoría de las economías latinoamericanas vencieron la inflación» (9), gracias al progreso en las políticas e instituciones macroeconómicas, la independencia del Banco Central, la consolidación fiscal y la adopción de metas para conducir la política monetaria.

Por otro lado, Kenneth Rogoff (2004) recuerda que la caída inflacionaria en América Latina, en las últimas décadas, también obedeció a un fenómeno global explicado, en parte, por la creciente competencia debida a la globalización y la desregulación.

En 2021 y 2022, los bancos centrales han visto cómo la inflación se ha salido de su rango meta por el impacto de la pandemia en las cadenas de suministro internacionales, y, más recientemente, por la repercusión económica de la guerra en Ucrania y las sanciones sobre Rusia. Flora Budianto *et al.* (2021) refieren que su repunte puede atribuirse también a un efecto estadístico base, debido a la caída de muchos precios en 2020. Concluyen, además, que su persistencia dependerá de cómo este escenario se traduce en un despunte de los costos laborales y en un aumento de las expectativas inflacionarias.

## Comentarios finales

Todavía no contamos con evidencia suficiente para hacer una valoración completa de las implicaciones de la reforma monetaria cubana. El hecho de que se haya puesto en práctica en el peor momento para la economía del país desde el Período Especial, dificulta la evaluación de sus efectos, dado que las variables económicas y la inflación están siendo afectadas por otros choques económicos. Las complejidades del entorno macroeconómico, la inestabilidad monetaria y la incertidumbre obstaculizan a empresas y consumidores para tomar decisiones, y dilatan, en el tiempo, los beneficios que se podían esperar de la devaluación del peso.

Varios de los temas que analiza la literatura académica sobre las experiencias internacionales de unificación cambiaria están presentes en el caso cubano. Por ejemplo, las implicaciones inflacionarias, la correlación con el déficit fiscal y la importancia de las expectativas y credibilidad en las políticas económicas que acompañan a la pérdida del valor de la moneda. También se distingue que Cuba no fue el primer país que aplicó, en medio de una crisis, una reforma monetaria. La unificación cambiaria no se completó con las acciones tomadas en 2021. Se requiere de un plan de estabilización para poner orden en el déficit fiscal y en la trayectoria de los precios. Son necesarios otros cambios estructurales para potenciar los beneficios de la devaluación, y garantizar la convertibilidad del peso y una verdadera unificación cambiaria. Además, se precisa que estos cambios convengan y refuercen la confianza en el peso cubano, para que su legado no sea el opuesto al anunciado: una dolarización extendida de la economía.

---

## Referencias

Agenor, P.R. y Flood, R.P. (1992) «Unification of Foreign Exchange Markets». *Staff Papers*, v. 39, n. 4, diciembre, 923-47. Disponible en <<https://bit.ly/3OJcnhm>> [consulta: 27 abril 2022].

Budianto, F., Lombardo, G., Mojon, B., y Rees, D. (2021) «Global reflation?». *BIS Bulletin*, n. 43, 15 de julio. Disponible en <<https://bit.ly/3vjlljs>> [consulta: 27 abril 2022].

Cuba. Decreto-Ley 17/2020, de 24 de noviembre. De la Implementación del Proceso de Ordenamiento Monetario. *Gaceta Oficial de la República de Cuba*, n. 68, extraordinaria, de 10 de diciembre. Disponible en <<https://bit.ly/3Vxp41V>> [consulta: 27 abril 2022].

\_\_\_\_\_. Resolución 177/2020, de 26 de noviembre. *Gaceta Oficial de la República de Cuba*, n. 73, extraordinaria, de 10 de diciembre. Disponible en <<https://bit.ly/3EUZtcd>> [consulta: 2 diciembre 2022].

\_\_\_\_\_. Resolución 183/2020, de 26 de noviembre. *Ibíd.* Disponible en <<https://bit.ly/3EUZtcd>> [consulta: 2 diciembre 2022].

*Cubadebate* (2020) «Claves sobre la implementación del ordenamiento monetario», 11 de diciembre. Disponible en <<https://bit.ly/3xY6jSS>> [consulta: 27 abril 2022].

De Gregorio, J. (2019) *Inflation Targets in Latin America*. Serie de Documentos de Trabajo 490. Washington D. C.: Peterson Institute for International Economics. Disponible en <<https://bit.ly/3EQUgl6>> [consulta: 27 abril 2022].

De la Torre, A. e Ize, A. (2014) «Exchange rate unification: The Cuban case». En: *Cuba's Economic Change in Comparative Perspective*. Feinberg, R., y Piccone, T. (eds.), Washington, D. C., Brookings Institution, 103-16.

Dorsainvil, K. (2006) «Exchange Rate Unification Under Non-Credibility: The Haitian Economy». *International Advances in Economic Research*, v. 12, n. 2, 23 de mayo, 229-40. Disponible en <<https://bit.ly/3MxigfR>> [consulta: 27 abril 2022].

Kiguel, M., y O'Connell, S. A. (1995) «Parallel exchange rates in developing countries». *The World Bank Research Observer*, v. 10, n. 1, febrero, 21-52. Disponible en <<https://bit.ly/3vlydjk>> [consulta: 27 abril 2022].

Lizondo, J. S. (1987) «Unification of dual exchange markets». *Journal of International Economics*, v. 22, n. 1-2, febrero, 57-77.

Luis, L. R. (2020) «Cuba: Dollar Crunch, Dollarization and Devaluation». *Horizonte Cubano*, 7 de octubre. Disponible en <<https://bit.ly/3vRC5bb>> [consulta: 27 abril 2022].

Mesa-Lago, C. (2021). «La unificación monetaria y cambiaria en Cuba: normas, efectos, obstáculos y perspectivas». *Real Instituto Elcano*, 5 de febrero. Disponible en <<https://bit.ly/3LDG9T7>> [consulta: 27 abril 2022].

Rogoff, K. (2004) «Globalization and Global Disinflation». En: *Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy*. Federal Reserve Bank of Kansas City, 77-112. Disponible en <<https://bit.ly/3kf2HNT>> [consulta: 27 abril 2022].

Vidal, P. (2019) «Cuban Macroeconomic Trends and the Pending Monetary Reform». *Cuban Studies*, v. 47, 277-94.

Vidal, P. y Pérez, O. (2014) «Monetary reform in Cuba leading to 2016: Between graduation and the big bang». En: *Cuba's Economic Change in Comparative Perspective*. Ob. cit., 85-102.