

Marco Integrado de Financiamiento para Cuba (CIFFRA)



MEMORIA N° 2 DESAFÍOS DE LA CONVERTIBILIDAD DEL PESO





En varios ejercicios del Programa Conjunto “Apoyo a la conformación de un Marco Nacional Integrado de Financiamiento de los ODS en Cuba” (CIFFRA, por sus siglas en inglés) se identificó la inconvertibilidad del peso cubano (dificultad para acceder a divisas en los mercados cambiarios nacionales) como uno de los principales cuellos de botella para el financiamiento al desarrollo en el país.

En función de ello y como parte de los productos finales de CIFFRA, el 3 de junio de 2022 se realizó el panel titulado “Convertibilidad de la moneda y financiamiento al desarrollo”, con el concurso de más de 30 representantes del gobierno, la academia y el sistema de las Naciones Unidas, muchos de los cuales han participado en anteriores ejercicios y espacios de discusión del proyecto.

En las ponencias de Alberto Graña (expresidente del Banco Central de Uruguay), Vilma Hidalgo (directora de la Fundación de Innovación y Desarrollo de la Universidad de La Habana) y Carlos Lage (consultor de la CEPAL) se discutieron a profundidad la experiencia internacional, los condicionamientos internos y las posibles soluciones a la inconvertibilidad del peso cubano.

Alberto Graña abordó la problemática desde la perspectiva de la experiencia internacional, resaltando beneficios y riesgos de la convertibilidad de cuenta corriente e interna, prerrequisitos de la convertibilidad interna y lecciones específicas de la experiencia uruguaya. Graña enfatizó lecciones clave de la experiencia regional, especialmente relacionados con los requisitos para alcanzar la convertibilidad interna:

- ▶ Déficits fiscales sostenidos en un entorno de oferta restringida o estancada constituyen un canal directo de presiones inflacionarias, por lo que la disciplina fiscal es el primer requisito para garantizar disciplina monetaria y cambiaria.
- ▶ Un objetivo clave de la convertibilidad es el funcionamiento eficiente del sistema de pagos y que el medio de pago fundamental sea la moneda doméstica. Para ello tiene que haber un entorno macroeconómico sólido, una elección adecuada del régimen cambiario, una política monetaria basada en anclas o reglas, y el desarrollo de instrumentos de ahorro en moneda nacional.
- ▶ Es deseable que haya alguna indicación temporal de la trayectoria esperada de la inflación. Un programa macroeconómico debe incluir el compromiso sólido de las autoridades en el combate a la inflación, con el objetivo de preservar el valor real de quienes tienen ingresos fijos en moneda doméstica y quienes apuestan por financiar al Estado en moneda nacional.

- ▶ En un esquema de convertibilidad, si la asignación de recursos es tal que los precios relativos no están indicando realmente el costo de oportunidad de recursos entre diferentes alternativas, ello va a impactar directamente en la cuenta corriente, de una forma u otra.
- ▶ La convertibilidad, más que un fin en sí mismo, es el corolario de las transformaciones estructurales que conduzcan a ella. Por tanto, es un subproducto de un proceso de transformaciones. La historia muestra que la construcción de los fundamentos para lograr un escenario de convertibilidad viable y estable requiere de todo el apoyo político posible.
- ▶ La convertibilidad no es algo que se alcanza en el corto plazo. Acelerar procesos de esta naturaleza puede impactar sobre variables de relevancia social que afectarían en última instancia la consistencia y credibilidad del programa. Por ello, es necesario aplicar un enfoque gradual.
- ▶ Es natural que existan conflictos de política monetaria, fiscal y de ingresos o entre las alternativas que sugieren los diferentes organismos implicados. Por ello, es necesario crear mecanismos formales de coordinación (no dejar su solución al azar): jerarquías y árbitros para la solución de conflictos, mecanismos de transparencia y rendición de cuentas.

Vilma Hidalgo abordó la evolución de los problemas de inconvertibilidad de la moneda nacional en los últimos 30 años, como manifestación de desequilibrios macroeconómicos acumulados. En el contexto específico cubano, advirtió, la inconvertibilidad expresa una desconexión entre la emisión monetaria y el comportamiento del PIB, por un lado, y entre la emisión monetaria y los flujos de divisas del país, por otro (véase el diagrama 1). Esa desconexión se muestra tanto a nivel macro como microeconómico, donde subyacen desequilibrios que se han expresado en inflación (explícita e implícita) y presiones sobre la balanza de pagos y la disponibilidad de divisas del país.

Gráfico 1

Cuba: causas de la inconvertibilidad de la moneda nacional



Fuente: V. Hidalgo, *Inconvertibilidad del peso cubano. Evolución, causas y soluciones de mercado*, 2022.

Dada la permanencia de esos desequilibrios macroeconómicos en el tiempo, especialmente a partir de la década de 1990, se da un proceso de dolarización parcial de la economía, que va más allá de una decisión de política. Es una cuestión de carácter estructural asociada a un patrón de pérdida persistente del poder adquisitivo de la moneda, que ha deteriorado a lo largo del tiempo el cumplimiento de sus funciones.

En esta circunstancia, la reacción de política ha sido restringir el intercambio entre la moneda doméstica y las divisas en un contexto institucional muy particular (controles de cambio), ante el riesgo de una devaluación generalizada desestabilizadora o una crisis cambiaria frente a un tipo de cambio fijo. No obstante, no por ello se ha evitado el impacto de consecuencias similares a las que se hubieran tenido bajo otras alternativas.

La evolución de las condiciones macroeconómicas en los últimos 30 años estuvo caracterizada por: i) vulnerabilidad a shocks externos, particularmente el impacto del bloqueo de los Estados Unidos; ii) débil desempeño estructural; iii) inflación explícita o implícita, y iv) conflicto entre crecimiento y balanza de pagos que deriva en tensiones de liquidez externa. Dentro de los factores internos que ayudan a explicar los desequilibrios y la inconvertibilidad, resaltan:

- ▶ Complejidad del entramado institucional que derivó de la permanencia de la dualidad monetaria y cambiaria por más de dos décadas, distorsionando los precios relativos (limitados sistemas de incentivos, especialmente en el sector exportador) y restando capacidad de actuación a las políticas macroeconómicas, sectoriales y territoriales.
- ▶ Arreglos institucionales blandos que no han favorecido la disciplina monetaria y fiscal. Hay coordinación de políticas y diálogo entre instituciones, pero se evidencia la ausencia de una restricción monetaria para la actuación de las autoridades fiscales (dominación fiscal).
- ▶ Ausencia de un compromiso explícito con una meta de inflación, relevante para coordinar a los agentes económicos, especialmente en un ambiente de desregulación y descentralización como el que se persigue con la actualización del modelo económico.
- ▶ Sobredimensionamiento del aparato administrativo y del sistema de empresas públicas, estableciendo restricciones para la actuación de la política fiscal. A pesar de los esfuerzos de política, no se han podido superar las brechas de productividad, competitividad y eficiencia del sistema de empresas públicas. Más bien se observa una profundización del patrón de dependencia externa, en lo que influyen también elementos microeconómicos (mercados incompletos y poder de mercado).
- ▶ Alcanzar la estabilización macroeconómica y la recuperación de la convertibilidad del peso, por tanto, es un proceso a la vez complejo y urgente, que requiere profundas transformaciones estructurales e institucionales: i) superar la dominación fiscal, ii) garantizar la sostenibilidad de la balanza de pagos, ordenar la deuda externa y dinamizar la atracción de IED, iii) acelerar los procesos de transformación estructural, apostando por el protagonismo del sector financiero, la modernización del sector público, nuevas relaciones entre Estado y empresas, y la modernización y reconversión productiva, y iv) consolidar mecanismos institucionales para la implementación de las reformas (planificación, coordinación, credibilidad, rendición de cuentas).

Carlos Lage presentó las principales ideas de una propuesta de rediseño del régimen cambiario para la economía cubana, en la que trabajó un grupo de expertos de la academia y el gobierno. Inicialmente discutió la complejidad del punto de partida: entorno macroeconómico adverso, aguda escasez de divisas y reducido margen de maniobra de las autoridades. Ello supone que todas las alternativas suponen sacrificios de política que, sin embargo, siempre es mejor asumir a postergar su solución.

Sobre la propuesta específica, alertó que, a pesar de la experiencia negativa de los tipos de cambio múltiples, estos ya existen en la economía cubana y no es posible cambiarlos de un día para otro. No obstante, alternativas que apuesten inicialmente por preservar los tipos de cambio múltiples (aunque gestionándolos mejor), tienen sentido si y solo si, se establece un compromiso sólido con avanzar rápidamente hacia la unificación de mercados y tipos de cambio.

En función de ello, la propuesta consta de un esquema de dos etapas para construir un régimen cambiario unificado. En la primera etapa convivirían fondos centralizados y descentralizados, tipos de cambio múltiples, dualidad monetaria, mercados cambiarios segmentados y controles cambiarios fuertes. Sin embargo, los controles se administrarían de una manera distinta, diseñando reglas claras sobre quienes concurren a esos mercados y a qué tipo de cambio se enfrentan. A su vez, se crean las condiciones para el desarrollo y unificación posterior de mercados cambiarios y tipos de cambio.

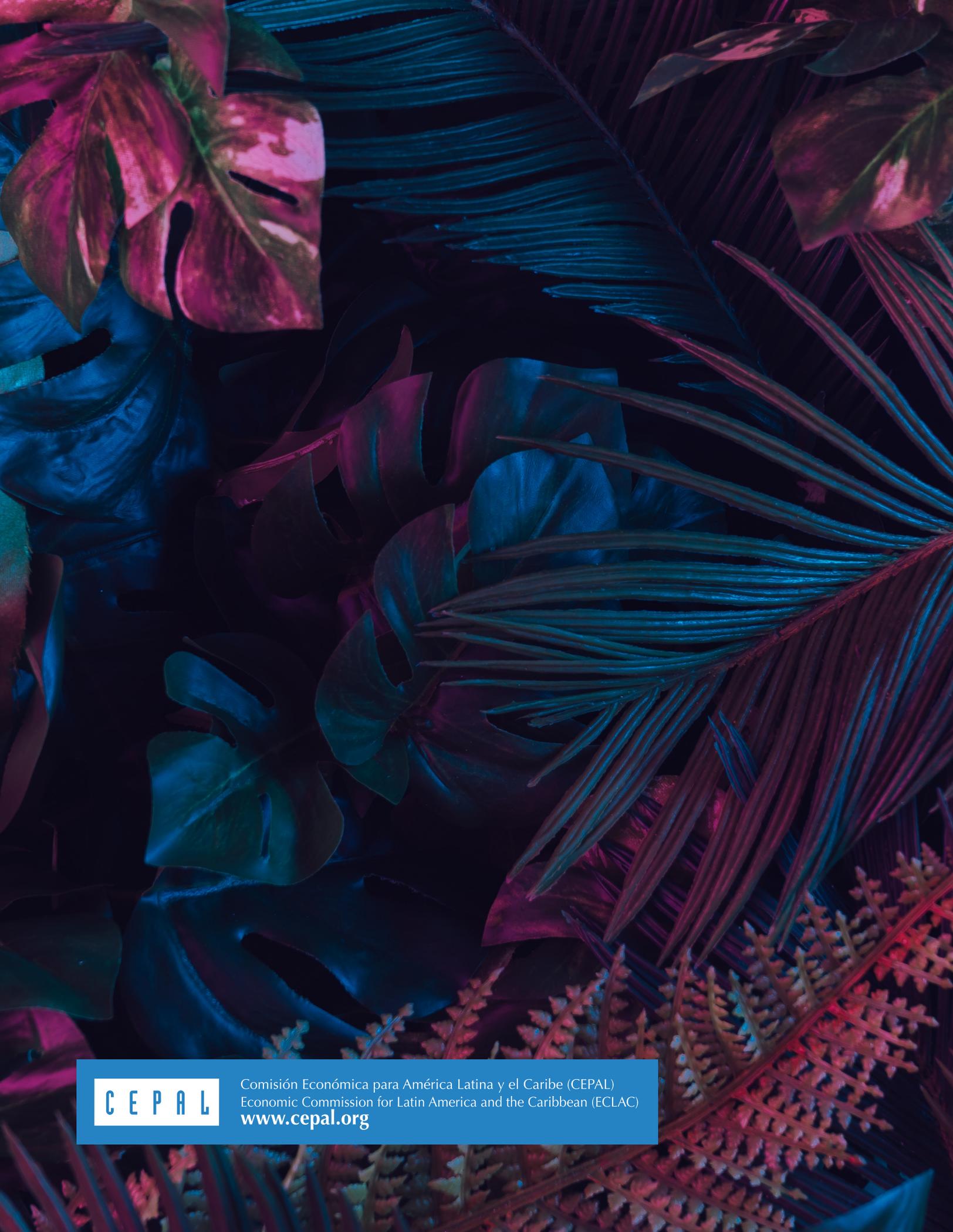
En la segunda etapa, que es el objetivo estratégico, se alcanzaría un tipo de cambio único, bajo un esquema de flotación administrada, mercados cambiarios unificados y persistencia de controles cambiarios, pero con énfasis en la cuenta de capitales.

Llamó la atención de que avanzar hacia un régimen cambiario garantiza institucionalidad, cuestión esencial para poder acelerar el resto de las transformaciones, pero por sí solo no garantiza la estabilización del tipo de cambio. Por tanto, su desarrollo debe acompañarse (como prerrequisito) por programas simultáneos de estabilización macroeconómica y transformación productiva, que actúen sobre los fundamentos.

El panel concluyó con un amplio debate de los participantes, resaltando los siguientes mensajes:

- i) es esencial consolidar los espacios de coordinación macroeconómica para resolver los conflictos de política más acuciantes;
- ii) primero es preciso estabilizar, pero solo se estabiliza mediante la transformación estructural e institucional;
- iii) existe un precedente exitoso de estabilización en la década de 1990 que debe tomarse como referencia, salvando las diferencias con el contexto actual;
- iv) la comunicación y la participación popular es clave para garantizar credibilidad y respaldo a programas de esta naturaleza;
- v) algunas medidas son especialmente relevantes dentro del programa de estabilización, como la solución a la compleja situación de la deuda externa, y
- vi) no hay respuesta para todas las preguntas, pero hay consenso de la urgencia por reconstruir la reputación de las políticas públicas, ponderando el corto plazo, con resultados claros.

Comité Técnico CIFFRA – 28 de julio de 2022



C E P A L

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)
www.cepal.org