



“CONVERTIBILIDAD DE LA MONEDA DOMÉSTICA”

Autores:

Thalía Llauger Bermúdez

Universidad de La Habana, Facultad de Economía.

MSc. Carlos Enrique González García

Banco Central de Cuba

7 al 9 de diciembre de 2022
Centro Nacional de Superación Bancaria
La Habana, Cuba

Convertibilidad. Definición y aspectos básicos.

El término convertibilidad monetaria ha cambiado a lo largo del tiempo. Tradicionalmente se refería a la posibilidad de convertir libremente papel moneda en oro, bajo una tasa de cambio predeterminada¹.

En la actualidad la convertibilidad de la moneda puede definirse como la libertad por parte de los agentes económicos de comprar o vender la moneda doméstica por monedas extranjeras a un tipo de cambio determinado (Holzman , 1991).

De forma tal que, cuando la demanda de divisas de una nación exceda la oferta disponible bajo la tasa de cambio vigente se está ante una moneda nacional inconvertible (Holzman , 1991). Mientras mayor sea el exceso de demanda, más inconvertible resulta la moneda doméstica, y por consiguiente mayor será el grado de controles cambiarios. Ante semejante escenario, el país deberá racionalizar la escasa oferta de divisas; a través de restricciones sobre la importación de bienes, reducciones en la cantidad de divisas que puede extraer del país cada ciudadano en calidad de turista, o restricciones sobre la transferencia de fondos en divisas hacia bancos extranjeros.

Si bien en principio la convertibilidad es un concepto sencillo, en la práctica no existe tal cosa como absoluta o total convertibilidad (Lieftinck, 1971). De modo que presenta muchos grados, cada uno de los cuales indica la medida en que los gobiernos imponen limitaciones al uso de la moneda. Estos controles pueden adoptar la forma de prohibiciones, impuestos, depósitos especiales, límites máximos nominales o procedimientos para asignar divisas. Inclusive se tienen casos de monedas totalmente convertibles; cuyo alcance práctico se halla limitado por restricciones a las importaciones, los servicios o la inversión en el extranjero (Gilman, 1990).

¹ El patrón oro como institución legal tiene su origen en 1819, cuando el Parlamento británico aprobó la Resumption Act. Esta ley debía su nombre de la exigencia de que el Banco de Inglaterra reanudara su práctica, interrumpida cuatro años después de las guerras napoleónicas (1793-1815), de cambiar papel moneda por oro a un tipo fijo (Krugman & Obstfeld, 2001)

Por consiguiente, la capacidad de los agentes de operar o no con monedas extranjeras, y el tipo de transacciones que se hallen liberalizadas o controladas, son los factores determinantes del tipo de convertibilidad en cuestión.

Cuando se extiende a los agentes no residentes el derecho de intercambiar la moneda doméstica por divisas se está ante *convertibilidad externa*. La *convertibilidad interna*, a su vez, se relaciona al derecho de los agentes residentes de cambiar la moneda doméstica por divisas libremente (Guitián, 1996).

Por otro lado, en función de si la liberalización cubre únicamente las transacciones de cuenta corriente o abarca aquellas perteneciente a la cuenta de capital, se hablaría de *convertibilidad de cuenta corriente* o *convertibilidad de cuenta de capital* respectivamente (Oblath , 1993).

Resulta importante destacar algunas ventajas relevantes sobre la *convertibilidad interna*. Tal y como se había enunciado previamente, se trata de brindar a los agentes residentes el derecho a adquirir y mantener determinados activos en monedas extranjeras.

1.2 Principales causas de la inconvertibilidad:

Focalizado en las economías centralmente planificadas Holzman distingue tres causas fundamentales de la inconvertibilidad (Holzman , 1991): 1) tasas de cambio sobrevaluadas, (2) precios internos irracionales y (3) inconvertibilidad de bienes básicos (Holzman , 1991).

Se suele decir que una moneda está sobrevalorada cuando su tipo de cambio hace que los bienes nacionales sean caros en relación a bienes vendidos en el extranjero (Krugman & Obstfeld, 2001).

La teoría sugiere que existen diversos canales a través de los cuales un tipo de cambio sobrevaluado puede afectar la economía de un país. Howard J. Shatz y David G. Tarr los resumieron en seis fundamentales (Shatz & Tarr, 2000):

1. Discriminación de las exportaciones. Dado que una porción significativa de los costos de producción es pagada en moneda doméstica, un tipo de cambio sobrevaluado se traduce en una reducción de los incentivos y la

habilidad de los exportadores de competir en mercados extranjeros. Esto ahoga los ingresos en divisas y daña la capacidad de un país para comprar las importaciones necesarias para la actividad económica. Por consiguiente, afecta la convertibilidad de la moneda doméstica.

2. Un tipo de cambio sobrevalorado significa que las industrias que compiten por las importaciones se enfrentan a una mayor presión de las empresas extranjeras, lo que resulta en un aumento de los llamamientos de protección contra las importaciones de los grupos de presión industriales y agrícolas.
3. Otra forma en que los tipos de cambio sobrevalorados impiden el crecimiento es que los avances de productividad son menos rápidos. Esto se debe a que los sectores de exportación y los sectores competidores de importación están en desventaja por un tipo de cambio sobrevalorado, y es en estos sectores donde los avances de productividad a menudo son más rápidos.
4. La sobrevaloración induce la fuga de capitales entre los ciudadanos nacionales que anticipan una devaluación. Como resultado, hay menos intercambio de divisas disponible para las importaciones necesarias.
5. Las divisas pueden convertirse en racionalizadas y asignadas de manera ineficiente por el gobierno.
6. Los esfuerzos para defender un tipo de cambio sobrevalorado a través de políticas monetarias muy estrictas pueden hundir al país en una grave recesión. Las políticas monetarias y fiscales quedan bajo demasiada presión para defender el tipo de cambio, arriesgándose a impactos adversos en la inversión y la producción.

Por tales motivos, un tipo de cambio sobrevalorado es sin lugar a dudas una de las causas fundamentales de la inconvertibilidad de la moneda. Una economía en la que persisten los déficits de cuenta corriente tiende a la inconvertibilidad, esto a medida que las reservas de divisas se agotan y los créditos adicionales son inaccesibles o muy caros. Regularmente esta situación puede contrarrestarse

dadas las condiciones adecuadas a partir de devaluaciones. No obstante, dados los posibles efectos nocivos, no resulta una medida sostenible en el tiempo ².

Otro elemento a considerar en este sentido es la existencia de múltiples tipos de cambio, una estructura que ha marcado el sistema cambiario cubano en las últimas décadas y se mantiene vigente en la actualidad. Bajo este tipo de sistema las transacciones internacionales están sujetas a tipos de cambio diferenciales, dando lugar a la posibilidad de tener más de un tipo cambio real (Edwards, 1989).

La presencia de múltiples tipos de cambio puede provocar severas distorsiones económicas en las transacciones de la cuenta corriente. Además, tienden a ocasionar graves problemas en la asignación de recursos, desalientan fuertemente la producción nacional de los bienes primarios de exportación y de bienes que sustituyen a los importados (Badosa, 2015).

La existencia de precios internos irracionales es un problema común en las economías centralmente planificadas. Cuando el proceso de planificación se lleva a cabo con un alto grado de centralización, y las señales que ofrecen los mercados son obviadas, se corre el riesgo de construir un sistema de precios distorsionados. Esto se agrava cuando los cambios en los precios ocurren en limitadas ocasiones y ajeno a cualquier estudio de la demanda.

Bajo tales circunstancias, el tipo de cambio no puede ejercer su función de valor referencial de las diferentes divisas. Al contarse luego con precios irracionales, que desempeñan un rol pasivo en las transacciones, era de esperarse la inconvertibilidad de la moneda doméstica (Holzman , 1991). Ha de destacarse que las tasas de cambio en este tipo de economías suelen ser fijada administrativamente, casi sin contemplar las fuerzas del mercado (Holzman , 1991).

² Si bien existen herramientas con las que contrarrestar los efectos indeseables de la devaluación sobre la demanda agregada, la experiencia ha demostrado que la solución no es tan sencilla. Los gobiernos, particularmente aquellos menos desarrollados, no son lo suficientemente flexibles para ajustar sus economías. Por lo que, no se puede asumir que las devaluaciones irán acompañadas de medidas de estabilización apropiadas y, por lo tanto, no se pueden descartar los efectos de demanda de la devaluación (Krugman & Taylor, 1978).

Resulta válido destacar la estrecha relación que existe entre las dos primeras causas. A la vez que un nivel de precios domésticos irracionales limita la función básica del tipo de cambio; un tipo de cambio sobrevaluado acentúa las distorsiones de los precios. Un alto componente importado de la producción nacional, sujeta a un tipo de cambio que dista del punto de equilibrio, consecuentemente afectará los precios domésticos. De tal modo, resulta imposible contar con precios racionales y fundamentados, si el tipo de cambio vigente es irracional.

Cuando el rango de bienes, servicios básicos que puede ser libremente comprado tanto por personas naturales o jurídicas es reducido, se está ante “bienes básicos inconvertibles”. Se trata de sistemas caracterizados por condiciones de escasez crónica. Cabe señalar que, no se trata de la escasez relativa que puede atribuírsele a todo bien económico, o las carencias que enfrentan los agentes dada cierta restricción presupuestaria. Se describe una situación en la cual determinados bienes y servicios que son demandados, no pueden ser adquiridos de manera temporal o permanente porque los productos no se ofrecen (Fernández Estrada, 2019).

El vínculo entre bienes básicos inconvertibles y moneda doméstica inconvertible es sumamente estrecho. Los canales por los que se acentúan mutuamente son diversos, y con los que se consolidan las distorsiones en la dinámica de la economía. Por un lado, la inconvertibilidad de la moneda conduce a la imposición de controles administrativos a la importación, lo que se traduce en restricciones a la producción. Lo que sin lugar a dudas tiene un efecto contractivo sobre la oferta de bienes y servicios, generando escenarios de escasez.

Por otra parte, la contracción de la oferta de bienes y servicios básicos genera canales a través de los cuales se profundizan los problemas de inconvertibilidad. Tales desajustes entre oferta y demanda (al no tener un carácter transitorio³) conducen a una subida continuada de los precios de la mayor parte de los productos y servicios y una pérdida del valor del dinero. Las presiones que ejerce

³ Háblese de desequilibrios que son resultado de problemas estructurales de la economía en cuestión.

este contexto sobre el tipo de cambio no pueden ser eludidas. Generalmente esas economías operan bajo un régimen cambiario fijo, por lo que se reincide en la primera causa de la inconvertibilidad donde se está ante un tipo de cambio sobrevaluado.

Consecuencias de la inconvertibilidad

Hay consenso en la literatura económica acerca de las diversas distorsiones que puede generar la inconvertibilidad de la moneda nacional. Especialmente en aquellas economías que transitan de un esquema altamente centralizado hacia uno con determinados niveles de descentralización, y en el que los diferentes actores económicos adquieren un mayor grado de autonomía.

El hecho de que los agentes económicos no tengan acceso a divisas a partir de sus ingresos en moneda nacional deteriora considerablemente el tejido productivo, puesto que obstaculiza los procesos de reproducción y mantenimiento de sus capacidades, limitando el crecimiento económico del país. Los encadenamientos productivos se ven perjudicados por la inconvertibilidad, al verse obstaculizada la adquisición de insumos importados, lo puede generar cuellos de botella en la producción y disminución en la cantidad y calidad de las mercancías producidas.

La tenencia de una moneda nacional inconvertible obliga al uso permanente de controles cambiarios como alternativa a la devaluación. Tales controles en el corto y mediano plazo pueden resultar efectivos para hacer frente a las situaciones de escasez de liquidez transitorias, el costo económico y social de su uso sostenido en el tiempo es bastante elevado. Los controles cambiarios implican una distribución administrativa de los recursos que no están necesariamente relacionados con los requerimientos de divisas de las entidades en determinadas coyunturas o la disponibilidad de moneda nacional de cada agente demandante.

Otra de las distorsiones de la ausencia convertibilidad se asocia a las obligaciones de pago de los agentes económicos con el exterior. La inconvertibilidad genera desfases entre la disponibilidad de la moneda nacional de los agentes económicos para hacer frente a sus deudas externas, y el momento en que se ejecutan los

pagos. El incremento de riesgo de mora e impagos afectan la credibilidad de las entidades de cara a los socios externos, lo cual repercute en un endurecimiento de las condiciones de financiamiento externo.

Es comprensible que, con una economía sin una moneda y un tipo de convertible la Inversión Extranjera Directa se ve altamente afectada. La extrema escasez de divisas, que impide la capacidad de respaldo de las cuentas y hacer frente a los pagos de dividendos de la contraparte extranjera anula la propensión del inversionista a colocar sus recursos en el país.

Una planificación descentralizada y eficiente, requiere de relaciones monetario mercantiles de calidad basadas en una estructura de precios coherente y bien fundamentada. La inconvertibilidad de la moneda doméstica contamina todo el sistema de precios, vaciándolo de contenido y racionalidad económica, lo que perjudica gravemente la planificación.

Al no disponer de un mercado al que los agentes puedan recurrir y cambiar su moneda a un tipo de cambio oficial, se crean incentivos para el desarrollo y expansión de mercados informales de divisas, fenómeno que se ha agravado en la economía cubana en los últimos dos años⁴.

Ante una moneda nacional inconvertible se generan incentivos que presionan al desarrollo de esquemas de dolarización, a partir de los cuales poder cerrar sus ciclos productivos en el corto plazo. Más allá de las soluciones que ofrece en un principio, al posibilitarle a determinados agentes acceso a una moneda convertible, la dolarización tiene disímiles costos económicos, sociales y políticos en el largo plazo; siendo la pérdida de soberanía monetaria uno de los de mayor peso.

Beneficios y riesgos de la introducción de la convertibilidad.

El establecimiento de la convertibilidad para las transacciones internacionales tiene una serie de implicaciones para la economía. Por el lado de la oferta, el país

⁴ Mientras la inconvertibilidad promueve el tráfico y los mercados negros de divisas, ha de destacarse que los mismos pueden existir incluso cuando la moneda es legalmente “convertible” (Macedo , 1985)

puede verse en una situación más ventajosa gracias a la eliminación de los controles cambiarios y el establecimiento de la convertibilidad de cuenta corriente.

La convertibilidad de cuenta corriente le permite a las personas y empresas dentro de un país acceder a una bolsa de divisas para pagar las transacciones comerciales externas, incluidos bienes, servicios, pagos de intereses, dividendos de acciones y viajes al extranjero.

La inversión extranjera se ve sumamente estimulada con el establecimiento de la convertibilidad. En primera instancia por la confianza y seguridad que percibe el inversionista al contar con una moneda doméstica convertible. Por otro lado, se encuentran las ventajas que ofrece la convertibilidad al sector productivo. El acceso a insumos importados, el aumento de la competitividad, y el aprovechamiento de encadenamientos productivos, por citar algunos ejemplos, construyen un entorno más atractivo para los inversionistas.

En contraste, la literatura reconoce que la introducción de la convertibilidad de cuenta corriente trae aparejado diversos costos que no han de ser pasados por alto. En el corto plazo el nivel de empleo puede verse afectado en la medida que la producción doméstica es sustituida por bienes y servicios importados.

Alternativamente, reducciones sustanciales en los salarios reales (luego de los ajustes por variaciones en el tipo de cambio) pueden requerirse para mantener la competitividad de los productos domésticos en caso de que las exportaciones se tornen más accesibles. Esto sucede particularmente cuando la calidad de los bienes importados supera al producto nacional. En ambos casos el poder de compra de los ingresos domésticos puede descender. No obstante, para contrarrestar tales efectos se pueden aplicar controles sobre la importación, o hacer uso de instrumentos como aranceles.

La forma en la que enfrenten las empresas nacionales este nuevo entorno, dependerá considerablemente de las tasas de cambio. El efecto adverso en el empleo y los salarios reales puede controlarse a partir de un tipo de cambio que encarezca lo suficiente las importaciones. Una tasa de cambio lo suficientemente depreciada que pretenda “proteger” a los productores domésticos de un posible

desplazamiento de su actividad por bienes y servicios importados puede desencadenar mayores distorsiones. Al elevarse los costos de las importaciones, se encarece la adquisición de equipos e insumos necesarios para la producción nacional, viéndose los productores afectados nuevamente.

Históricamente, los países con industrias poco competitivas y que enfrentan escasez de divisas optan por restringir la convertibilidad de sus monedas, o mantener determinados controles sobre las importaciones antes de llevar a cabo una devaluación del tipo de cambio para mantener una posición favorable en la cuenta corriente.

Por otra parte, uno de los factores clave para las economías inmersas en tales transformaciones es el cómo atraer capital y recursos productivos del exterior. Dado que el alcance de garantías oficiales, préstamos y asistencia técnica suele ser limitado, las habilidades del país para captar flujos de capital extranjero son cruciales.

La introducción de convertibilidad de la cuenta de capital, o al menos, liberalizar determinados flujos de capital, puede ayudar a atraer recursos del exterior. La inversión extranjera directa puede contribuir a expandir el acceso del país a tecnología más avanzada del exterior, y con ello a nuevos métodos productivos más eficientes. Cabe señalar, que la efectividad de la convertibilidad para atraer mayores flujos de capital dependerá de la situación a nivel macroeconómico del país y del entorno legal.

El levantamiento de los controles sobre el flujo de capitales, en paralelo con los beneficios que representa para la economía, se corre el riesgo de escape de capitales al exterior y una mayor volatilidad de las tasas de cambio, reservas internacionales y tasas de interés. La historia ha demostrado que en un mundo con alta integración de mercados de capitales y tecnologías que aceleran las transacciones financieras, una vez que se extiende la convertibilidad a la cuenta capital, las fuertes presiones que se ejercen sobre las tasas de cambio conducen a desarrollar periódicamente cambios en la perspectiva económica o política. Es

por ello que generalmente los países mantienen determinadas restricciones en varios tipos de flujos de capital.

Muchos economistas se preocupan de la volatilidad del tipo de cambio real que podría ocurrir durante el proceso de liberalización de la cuenta de capital, y de los riesgos que esto implica para el producto del sector manufacturero (desindustrialización). Dado que los mercados en países en desarrollo distan considerablemente de ser mercados perfectos, la apreciación temporal causa excesivas inversiones (altamente costosas para revertir) en el sector de bienes no comercializables (Fischer & Reisen, 1992).

Otra de las objeciones en contra de una temprana apertura de la cuenta de capital no guarda relación con los tipos de cambio, sino que se halla relacionada a los mercados de bienes básicos. Mientras existan distorsiones en los mismos, las entradas de capital en la economía podrían ser “empobrecedoras”⁵⁵. Por lo tanto, la reducción de las distorsiones estructurales, debe preceder a la liberalización de la cuenta de capital para prevenir que el capital extranjero fluya a industrias de alta rentabilidad privada y baja rentabilidad social (Fischer & Reisen, 1992).

Tales consideraciones conducen al consejo general de que la estabilización, la desregulación de los precios internos, la reforma del sector financiero y la liberalización del comercio exterior deberán estar muy avanzadas antes de que se abra la cuenta de capital.

Precondiciones para el alcance de la convertibilidad de la moneda.

La introducción de la convertibilidad de la moneda es un proceso que requiere el cumplimiento de determinadas precondiciones. Un entorno estable en el plano macroeconómico, y un sistema de incentivos microeconómicos son factores críticos para garantizar el éxito del proceso. A medida que el concepto de convertibilidad evolucionaba, las condiciones identificadas por los economistas

⁵⁵ El "crecimiento empobrecedor" hace alusión a las situaciones donde el crecimiento (debido al progreso técnico y/o a la acumulación de factores) conduce a un agudo deterioro de los términos de intercambio que impone una pérdida de ingresos reales superior a la principal ganancia en ingresos reales debida al propio crecimiento (Bhagwati, 1968)

sufrían igualmente transformaciones. La literatura más reciente, especializada en el tema, reconoce cuatro requisitos básicos (Greene & Isard, 1991):

1. Una apropiada tasa de cambio.
2. Liquidez internacional adecuada.
3. Políticas Macroeconómicas adecuadas, capaces de al menos mantener un estable balance de cuenta corriente.
4. Incentivos y la habilidad de responder a precios de mercado.

El cumplimiento de las tres primeras condiciones garantiza que la introducción de convertibilidad de cuenta corriente no genere inestabilidad macroeconómica, mientras la cuarta es necesaria para asegurar los beneficios esperados de la convertibilidad. Las reformas institucionales que acompañan el proceso evidencian el papel decisivo que desempeña el apoyo político, de forma tal que este ha de ser lo suficientemente fuerte como para impulsar las transformaciones pertinentes.

Para el establecimiento de la convertibilidad de cuenta corriente, el contar con una tasa de cambio consistente que sostenga el equilibrio en la balanza de pagos es imprescindible. De otra forma, se generarían una serie de desbalances que desestabilizarían la economía doméstica, independientemente de si las autoridades deciden dejar de lado los desequilibrios externos, u optasen por enfriar la economía a través de medidas de política.

Es probable que el tipo de cambio que equilibre la balanza de pagos en el proceso de transformación sufra cambios a medida que se desarrolla la competitividad del sector productivo, incluyéndose tanto el sector exportador como aquellas industrias focalizadas a la sustitución de importaciones (Greene & Isard, 1991).

En el momento en que se eliminan las restricciones cambiarias, se recomienda establecer un tipo de cambio más depreciado que el que se fijaría en una etapa más avanzada en el proceso. Por consiguiente, resulta útil estimar una senda en la que se identifiquen los tipos de cambio apropiados en cada una de los puntos de la transición.

La capacidad del país de canalizar las ventajas de la liberalización de los controles cambiarios a lo largo de este proceso, marca las pautas de cuán efectivo será el mismo.

Los países deberán decantarse por una tasa cambiaria capaz de sostener los balances de cuenta corriente, de modo que no colapse la convertibilidad que se intenta establecer en el corto plazo. Una tasa de cambio sobrevaluada obstaculiza el mantener los balances de cuenta corriente, mientras que una altamente devaluada encarece las importaciones y en un contexto en que no estén creadas las condiciones necesarias esto podría dar al traste con el esquema de convertibilidad. La medida en que tales decisiones están sesgadas dependería, por supuesto, del grado en que los tomadores de decisiones anticiparon con precisión movimientos en el tipo de cambio real.

La determinación de una tasa de cambio que respalde de forma sostenida el balance de cuenta corriente, es una condición necesaria, pero no suficiente. El país debe tener un adecuado nivel de liquidez de divisas internacional que garantice el equilibrio entre la oferta y la demanda de divisas ante desfases temporales del mercado. Así, la tenencia de suficientes reservas internacionales, o acceso a financiamiento externo⁶, permite compensar el déficit de oferta que se produce en el mercado cambiario, evitar los ataques especulativos y brindarle credibilidad al andamiaje institucional.

Según (BAYSAL, 1990) los requerimientos de reservas internacionales incrementan una vez que se cambia a un sistema convertible, esto debido a cinco razones:

1. El tránsito a un sistema convertible de la moneda nacional viene acompañado de un fortalecimiento de las relaciones del país con el exterior, hecho que lo hace más sensible a cambios externos. Lo que les transfiere mayor importancia a las reservas internacionales, por lo que los requerimientos son más elevados una vez establecida la convertibilidad.

⁶ Incluso los ahorros de residentes denominados en divisas pueden ser una alternativa.

2. Aquellos agentes a los que se les ha concedido la posibilidad de convertir su moneda demandaran divisas para cambiar por la moneda nacional.
3. A medida que los controles sobre los pagos internacionales se reducen luego de la convertibilidad, las reservas internacionales deberán compensar los déficits de balanza de pagos.
4. Al permitirse las transferencias de capital se incrementan los requerimientos de reservas.
5. Luego de anunciarse el establecimiento de la convertibilidad, la actividad especulativa en torno a los tipos de cambio se acentúa. Las personas pueden especular que la moneda se devaluará debido a la introducción de la convertibilidad, lo que aumenta instantáneamente los requerimientos de divisas.

Sin adecuados niveles de reservas internacionales al país le resulta imposible mantener un entorno macroeconómico estable para el desarrollo de los productores y consumidores domésticos. Esto debido a la dificultad de estabilizar tanto el tipo de cambio como las tasas de interés ante perturbaciones adversas a corto plazo en los volúmenes o precios de las exportaciones o importaciones (Greene & Isard, 1991).

Junto a ello, la liquidez internacional acertada es necesaria para la credibilidad de la economía de un país. Sin suficiente liquidez, el país podría ser percibido como vulnerable a acontecimientos externos imprevistos, fomentando así la acción especulativa contra su moneda.

El tercer requisito se relaciona a la estabilidad del entorno macroeconómico. Los balances domésticos y niveles de precios estables son necesarios previa y posteriormente a la reforma. Las políticas implementadas deben ser, por lo menos, lo suficientemente sólidas como para sustentar al menos los balances de cuenta corriente. Por el lado de la demanda, los equilibrios internos soportan en gran medida los equilibrios externos, y estos últimos sustentan la convertibilidad (BAYSAL, 1990).

Se requiere de una fuerte disciplina fiscal que genere confianza a lo largo del proceso. Un rediseño del sistema impositivo, el uso de instrumentos directos e indirectos que incentiven el crecimiento económico suelen ser medidas que integran el programa de reforma. Las políticas fiscales y los gastos públicos deben conducir a fomentar aquellas inversiones necesarias en el país que promuevan y fomenten la industria doméstica (Greene & Isard, 1991).

Por otro lado, instrumentos como las tasas de interés deben estar bien fundamentadas, lo que le permite al banco central estabilizar de forma indirecta desequilibrios del mercado monetario.

Si se establecen controles de precio, en un entorno de escasa oferta, es importante eliminar cualquier exceso monetario que se produzca, con el fin de prevenir aumentos en el gasto de los consumidores, especialmente si este incremento se filtra vía importaciones. Solo así la política monetaria puede mantener un nivel razonable de en cuanto al nivel de precios y el entorno macroeconómico. Si los controles cambiarios se eliminan antes de erradicar los excesos de liquidez, la oportunidad de emplear moneda doméstica para la adquisición de bienes importados impactará negativamente en las reservas internacionales, ejerciendo fuertes presiones sobre las tasas de cambio y los tipos de interés. (Greene & Isard, 1991).

El cuarto requisito para introducir la convertibilidad de forma efectiva se vincula a las condiciones que enfrentan los agentes económicos. Estos deben contar con fuertes incentivos y la capacidad de responder a los precios del mercado. El reto se complejiza si las estructuras de los mercados son débiles y estos no se hallan bien consolidados.

Los precios en economías centralmente planificadas no necesariamente guardan relación con los costos o el valor relativo para los consumidores. Nuevamente se muestra la necesidad de una reforma de precios, que asegure que estos indiquen cual está siendo el comportamiento del mercado y la rentabilidad de las diferentes actividades de forma más acertada.

Uno de los beneficios notables del establecer la convertibilidad de cuenta corriente se asocia a una mayor exposición de los productores nacionales a la competencia internacional. Se genera un entorno en el que la producción doméstica, las inversiones y las decisiones de consumo se hallan fuertemente influenciadas por los precios que prevalecen en el mercado mundial.

En principio se trata de un fenómeno que impacta a los productores domésticos obligándolos a ser más eficientes. Además, la literatura reconoce que al basar las decisiones en los precios mundiales relativos, los inversionistas nacionales asignarán recursos a áreas consistentes con las ventajas comparativas del país en el mercado de la economía mundial (Greene & Isard, 1991).

Sin embargo, si los actores económicos no cuentan con las condiciones e incentivos necesarios para incrementar la oferta, y reducen la demanda en respuesta a aumentos en los precios, los mecanismos de precios de mercado no funcionarán apropiadamente, ni la eliminación de las restricciones cambiarias y comerciales harán que la producción y la inversión más eficiente (Greene & Isard, 1991).

De este modo, la implementación de políticas que incentiven la actividad empresarial es un paso crítico en el camino al establecimiento de la convertibilidad en cuenta corriente. Por consiguiente, el diseño y decreto de una normativa de empresa que clarifique los derechos de propiedad, así como la legitimización de las actividades económicas en la que los agentes pueden incorporarse al tejido productivo resulta muy significativo.

El que las empresas operen bajo restricciones presupuestarias blandas desincentiva totalmente la actividad productiva. Cuando las pérdidas financieras son cubiertas o disfrazadas con subsidios, concesiones impositivas, o créditos automáticos por parte del Estado se pierde el incentivo para responder adecuadamente a las señales que ofrece el mercado.

A nivel macroeconómico este comportamiento ha devenido frecuentemente en elevados déficits fiscales y procesos inflacionarios. En este sentido, el endurecer

las restricciones presupuestarias constituye un paso que debe preceder o acompañar el establecimiento de la convertibilidad.

La velocidad en la que se transite exitosamente a la convertibilidad dependerá de cuanto tarde en llevarse a cabo el proceso de reformas que lo antecede.

A partir del estudio de los aspectos conceptuales acerca de la convertibilidad pueden enunciarse algunas ideas generales al respecto:

- De forma muy general el establecimiento de la convertibilidad resulta deseable como objetivo a corto plazo.
- La convertibilidad de cuenta corriente trae considerables beneficios a la economía, sin embargo, la otra cara de la moneda no puede obviarse, pues son diversos los riesgos que puede traer consigo.
- La introducción de la convertibilidad de cuenta corriente dependerá en esencia de la velocidad y efectividad con que se alcancen las condiciones necesarias para ello.
- Históricamente los países han optado por mantener controles sobre las transacciones de cuenta de capital hasta ostentar un mayor nivel de desarrollo económico.
- Institucionalizar el intercambio de moneda doméstica por extranjera para los agentes residentes, permite captar flujos de divisas que existían en los mercados informales e integrarlos al sistema bancario.
- El establecimiento de la convertibilidad interna, y la apertura de la cuenta corriente, constituyen los puntos de interés de la economía cubana dado el escenario actual.