

## **Una crisis que puede evitarse**

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Universal" de Caracas. Viernes 1 de agosto de 1997

Hemos venido alertando acerca del proceso de sobrevaluación del bolívar comercial que se ha venido produciendo desde hace ya varios meses. De acuerdo a nuestros estimados, a fines de junio ésta era de 10%, es decir, en ese momento un dólar compraba, en promedio, un 10% más en el resto del mundo que lo que se podía adquirir en Venezuela con Bs. 486, que era el tipo de cambio de esa fecha. Ese es un margen de sobrevaluación que aún se puede considerar como moderado, particularmente en una economía como la venezolana que dispone de unas reservas internacionales abundantes, equivalentes a más de 11 meses de las importaciones esperadas de bienes y servicios para 1997.

Más aún, el mantenimiento de un margen de sobrevaluación de ese tipo podría servir de incentivo a las empresas locales para hacerse más eficientes y reducir sus costos, preservando así su competitividad externa. Ello sería clave, no sólo para las empresas que exportan, sino también para las que tienen que competir con los bienes y servicios importados.

No obstante, ante una expectativa inflacionaria aún elevada, si el anclaje del tipo de cambio experimentado en el último año continúa en los meses por venir, el margen de sobrevaluación podría aumentar rápidamente, llegando a niveles superiores al 40% en diciembre de 1998. Eso sí sería preocupante, pues ello estimularía notablemente la propensión a importar y acarrearía un acentuado deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Es de todos conocida la apetencia del venezolano por lo foráneo; preferimos el producto importado al local, y nos gusta mucho más hacer turismo en el extranjero que en nuestra tierra.

Estimamos que, en el escenario de sostenida apreciación real del bolívar, la cuenta corriente, después de experimentar un superávit superior a los \$ 8200 millones en 1996, podría cerrar este año con un saldo favorable algo mayor a los \$ 3000 millones, y con un déficit cercano a los \$ 3000 millones en 1998. Este acentuado deterioro podría aún verse como algo no digno de mayor preocupación, ya que están entrando capitales y las reservas internacionales de comienzos del año venidero pudieran estar en niveles holgadamente superiores a los actuales. En otras palabras, aquel déficit de la cuenta corriente sería aún manejable. Sin embargo, veamos esto con un poco más de cuidado.

En febrero de 1999 comenzará el gobierno que elijamos en los próximos comicios. Creo que si a comienzos de ese año la sobrevaluación y el saldo de la cuenta corriente se asemejan a lo ya descrito, las nuevas autoridades se inclinarían por devaluar al comienzo de su gestión. De esa forma estarían

atacando un problema importante, mas no extremo; lo harían con una acción cambiaria que podría justificarse como un correctivo necesario que evitaría una gran crisis ulterior, la cual se daría en caso de que la sobrevaluación se siguiera acumulando por un año más; y, adicionalmente, podrían señalar a la administración anterior como la responsable de los desequilibrios heredados que se tratarían de corregir.

Los tenedores de fondos se anticiparían a estas acciones de la nueva administración, apresurándose a sacar sus capitales antes de que se produzca la devaluación al inicio del próximo gobierno. Ello deterioraría el resultado de la cuenta capital de la balanza de pagos de 1998, lo cual se sumaría al déficit de la cuenta corriente para producir una importante presión sobre las reservas internacionales en el último año de la actual administración.

Adicionalmente, la devaluación de comienzos de 1999 generaría una crisis, aunque de menor proporción a la que se produciría de postergarse los correctivos a los desequilibrios por un año más, pero crisis a fin de cuentas. Esto interrumpiría la tendencia de crecimiento con estabilidad de precios que, se espera, comience a vivirse en los próximos meses.

Esa es una crisis que puede evitarse. La política cambiaria actual debe flexibilizarse, permitiendo un mayor dinamismo del tipo de cambio, para así impedir que la sobrevaluación de la moneda se desborde, y que ello nos lleve a aquella crisis. Si bien esto no es condición suficiente para evitar la misma, sí es condición necesaria para que ella no se produzca, y para que, a la vez, se materialice la esperanza de todos: vivir en una economía con alto crecimiento sostenido por un largo período, con baja inflación y con un sector externo saludable.