

Reservas internacionales y vulnerabilidad

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Nacional" de Caracas. Jueves 21 de abril de 2016

El 15 de abril pasado las reservas internacionales (RI) cerraron en 12,9 millardos de dólares, un nivel muy bajo que no se veía desde mediados de septiembre de 1998, cuando el BCV hizo frente a una fuerte salida de capitales ante las posibilidades cada vez más ciertas del triunfo de Chávez en las elecciones de diciembre de ese año, y el debilitamiento de los precios petroleros debido a la crisis de los países asiáticos, lo cual, combinado con una alta sobrevaluación cambiaria, generó una expectativa de una inminente devaluación. En esa oportunidad el instituto emisor decidió defender el bolívar, implementando una política monetaria muy restrictiva con el fin de limitar la disponibilidad de bolívares para comprar dólares, e incrementando la venta de divisas para atender la mayor demanda de moneda extranjera. Eso hizo que, por una parte, las tasas de interés locales se dispararan a niveles muy elevados y, por la otra, que las RI bajaran a 12,93 millardos de dólares. Ante esa situación, muchos de los que se habían endeudado en bolívares para comprar dólares con el fin de protegerse de la esperada devaluación, decidieron liquidar sus posiciones en moneda extranjera y cancelar sus deudas en bolívares, ahora altamente costosas, ante el convencimiento de que el BCV estaba decidido a no devaluar, para lo cual contaba con unas amplias reservas.

Dijimos ya que el nivel actual de RI es muy bajo, y de hecho es mucho menor que el existente en septiembre de 1998. Eso se debe a que un dólar de hoy compra mucho menos que uno de aquella época, por lo que, si tomamos en consideración el nivel de inflación de los EE. UU., las RI actuales equivalen a 8,9 millardos de dólares de septiembre de 1998. Vale entonces que nos preguntemos por qué han bajado las reservas a esos niveles tan bajos, y qué implicaciones tiene eso para la economía.

Obviamente, la caída de los precios del petróleo que se ha materializado desde mediados de 2014 a esta parte es uno de los factores que ha causado aquella contracción de las RI, pero no es el único. La irresponsable decisión de forzar al BCV a transferir las mal llamadas "reservas excedentes" al Fonden con el fin de financiar gasto público, así como la de asignarle la responsabilidad de pagar parte de la contribución por altos precios petroleros, impuesta a Pdvsa, permitió que se dilapidaran más de 60 millardos de dólares de RI entre 2005 y 2014. La abrupta contracción de los ingresos de divisas debido al desplome más reciente de los precios petroleros, combinado con el menguado nivel de RI, hizo que la disponibilidad de dólares para importar y para cubrir obligaciones externas fuera mucho menor que los niveles requeridos, produciéndose una escasez crítica de divisas. Ello, además de generar una mayor necesidad de financiamiento externo, ha producido una gran presión sobre las RI, haciendo que entre diciembre de 2014 y mediados de abril del presente año estas hayan bajado más de 9100 millones de dólares, lo cual equivale a una reducción de 41,6%. Las reservas de

oro y la tenencia en Derechos Especiales de Giro (DEG) en el Fondo Monetario Internacional, son los componentes que mayor caída han sufrido, pasándose de una tenencia de más de 11,62 millones de onzas troy de oro en diciembre de 2014 a 8,81 millones a fines de 2015, una contracción de 24,3%, siendo muy probable que esa reducción haya continuado en lo que va del presente año. Por su parte, la tenencia de DEG bajó casi 2,5 billardos de dólares en 2015, una caída de 75%.

Todo ello ha incrementado la vulnerabilidad de la economía, exponiéndola cada vez más a la debilidad de los precios petroleros, sobre los que no tenemos capacidad de influencia, pero de los que dependemos de forma casi absoluta, pudiéndose decir que, en buena medida, ello se ha debido a la irresponsabilidad y falta de previsión del gobierno durante la última década.