

El tipo de cambio libre

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Nacional" de Caracas. Lunes 10 de mayo de 2010

El tipo de cambio libre, o de permuta, es un precio que típicamente se establece por el libre juego de la oferta y la demanda, por lo que, si se desea influir sobre su evolución, lo primero que hay que hacer es identificar los factores que determinan el comportamiento de esas dos fuerzas en el mercado cambiario, y establecer las formas más idóneas de influir sobre éstos.

Múltiples son los elementos que están exacerbando la demanda de divisas. Las restricciones de Cadivi para aprobar dólares preferenciales, ahora más costosos, obliga a múltiples importadores, deudores, viajeros y otros agentes que requieren divisas a acudir al mercado paralelo para adquirirlas. Adicionalmente, las violaciones cada vez más frecuentes de derechos fundamentales como el de la propiedad, los atropellos, amenazas y acciones intimidatorias por parte del gobierno a las unidades de producción y de comercialización, y la manifiesta inclinación por imponer a la fuerza un esquema socialista que cada vez se parece más a los aplicados por regímenes tiránicos y despóticos en otros países, exacerbando las expectativas y temores de los agentes económicos, quienes buscan protección en la posesión de moneda extranjera.

El convencimiento cada vez más arraigado en las empresas multinacionales de que el acceso a las divisas preferenciales para la remisión de dividendos es una falacia, las lleva a convertir sus abundantes disponibilidades de bolívares por dólares, antes de que éstos se sigan encareciendo. Las múltiples experiencias vividas en el pasado han enseñado a la banca que la única forma de protegerse contra una devaluación generada por una eventual fuga masiva de capitales, que le genere pérdida abrupta de depósitos, desbocamiento de la morosidad de su cartera de préstamos y aumento desmedido de sus obligaciones foráneas, es la posesión de abundantes activos en moneda extranjera, que les produzca altas utilidades cambiarias como consecuencia de la variación abrupta del tipo de cambio. Ello explica en buena medida la avidez de las instituciones financieras por acumular divisas.

A todos estos factores estimulantes de demanda, y algunos adicionales, se contraponen varios elementos que limitan la oferta. El ocho de enero pasado se le asignó al BCV la nueva responsabilidad de actuar en el mercado de permuta. Eso implica que el instituto emisor es ahora el gran oferente de divisas, tanto preferenciales como libres, para lo cual requiere disponer de ingentes cantidades de dólares. Sin embargo, su inventario de moneda extranjera, las reservas internacionales, han bajado intensamente, por lo que se necesita que las divisas que le entren en los próximos meses sean abundantes. No obstante, cada vez se hace más evidente que las finanzas de PDVSA, su principal

proveedor de dólares, están severamente constreñidas, por lo que probablemente tendrá que acudir al endeudamiento público para generar los recursos requeridos.

Demanda en franca expansión y oferta cada vez más restringida es lo que explica el comportamiento reciente del tipo de cambio de permuta, el cual ha mostrado una marcada tendencia al alza que muy difícilmente podrá revertirse en el futuro inmediato, de continuar prevaleciendo las circunstancias que hoy se viven. Poco efecto tendrán las intimidaciones a los supuestos especuladores, las intervenciones a intermediarios cambiarios, y las amenazas de endurecimiento de los controles y penalizaciones a los infractores. El gobierno no está en capacidad esta vez de neutralizar las fuerzas avasalladoras del mercado.