

## ¿Conviene el tipo de cambio fijo?

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Universal" de Caracas. Enero de 1999

En las últimas semanas ha resurgido la polémica sobre la conveniencia o inconveniencia del tipo de cambio fijo en Venezuela. Como es ya sabido, al respecto pienso que el logro de un tipo de cambio fijo sería una meta deseable, pero, para que ese objetivo se alcance con un criterio de permanencia y en consonancia con la realidad económica, interna y externa, tienen que darse previamente una serie de requisitos básicos que no están hoy presentes.

### **Las condiciones previas**

La primera condición para el logro de ese objetivo cambiario es que al momento de fijarse la cotización a regir no existan situaciones de alta sobrevaluación o subvaluación de la moneda, pues ello tendería a generar desequilibrios en la balanza de pagos, que a su vez se traducirían en presiones cambiarias indeseables. Esto no significa que el tipo de cambio escogido tiene que ser equivalente a la paridad de poder de compra, mas no pueden estar estas dos cotizaciones totalmente divorciadas o muy distantes la una de la otra. En consecuencia, de existir un elevado margen de sobrevaluación de la moneda local, como es el caso del bolívar comercial en estos momentos, habría que devaluar la moneda para eliminar aquella sobrevaluación, o reducirla a niveles manejables. De no hacerse esto, la capacidad competitiva del sector transable interno se debilitaría aún más, estimulándose las importaciones y limitándose las exportaciones; ello generaría desequilibrios cada vez más profundos de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Si bien esa pérdida de capacidad competitiva del sector transable puede compensarse a través de aumentos de productividad ó menores costos de producción, no es lógico pensar que una alta sobrevaluación como la que hoy tiene el bolívar comercial (superior al 30%), pueda compensarse en relativo breve plazo a través de aumentos de eficacia del sector productivo.

Otro requisito que debe preceder a la fijación del tipo de cambio es la eliminación del diferencial inflacionario interno y externo y, ulteriormente, la estabilización de dicha inflación en niveles similares a los de nuestros principales socios comerciales, tarea esta nada fácil de lograr en el corto plazo en Venezuela. De persistir el diferencial inflacionario actual bajo un esquema de cambio fijo, la rápida apreciación real de la moneda llevaría a nuevas situaciones de sobrevaluación, aun cuando ésta hubiese sido eliminada o reducida substancialmente por una devaluación previa a la fijación de la tasa cambiaria.

El logro de ese objetivo inflacionario exigiría la materialización de una disciplina fiscal profunda, de tal forma que se asegurare la necesaria restricción monetaria requerida para abatir la inflación. Esto se hace particularmente crítico en un régimen de tipo de cambio fijo donde no se tiene el control de la política monetaria, ya que la preservación de la paridad exige la intervención del banco central en el mercado cambiario para asegurar que la totalidad de la demanda de

divisas al tipo de cambio fijo es planamente satisfecha; esto hace que el instituto emisor no pueda controlar la oferta monetaria. En el caso de Venezuela, el logro de aquella disciplina fiscal depende de la implantación de una serie de reformas estructurales fundamentales a nivel del sector público, pudiéndose mencionar entre éstas la reforma del Estado, la de la educación, la salud y la de la seguridad social. No hay necesidad de explicar los grandes atrasos que existen en la implantación de estas complejas y prolongadas reformas.

Otra condición que debe darse para asegurar la permanencia de un tipo de cambio fijo en Venezuela es la disponibilidad de unos niveles de reservas internacionales muy superiores a los actuales. Ello se debe a la alta vulnerabilidad de su economía a las severas reducciones de los precios internacionales de los hidrocarburos, que al producirse generan incertidumbre y expectativas cambiarias debido a los menores ingresos de divisas. Bajo un régimen de tipo de cambio fijo, el Banco Central de Venezuela (BCV) se vería forzado a satisfacer cabalmente la exacerbada demanda de dólares que produjeran aquellas crisis petroleras a la tasa cambiaria prefijada, disponiendo tan sólo del mecanismo de elevación de las tasas de interés como elemento disuasivo a la salida de capitales. La única forma como el BCV podría cumplir este papel, y a la vez convencer a los tenedores de fondos de que cuenta con los recursos suficientes para evitar una devaluación, es disponiendo de altos niveles de reservas internacionales.

### **Conclusión**

La situación en que hoy se encuentra nuestra economía, y en la que se seguirá desarrollando por un buen tiempo, imposibilita el logro en un futuro previsible de aquellas condiciones básicas para poder disfrutar del tipo de cambio fijo que todos deseamos. Es por ello que adverso los planteamientos de fijación del tipo de cambio en el futuro inmediato que varios colegas han expresado, y recomiendo la introducción de un mayor dinamismo en la política cambiaria, para así estar en consonancia con la realidad económica que se vive. De allí que los calificativos de “devaluacionista” que algunos me han endilgado no revele otra cosa que desconocimiento de lo que he venido planteando desde hace ya mucho tiempo, o simplemente una crasa ignorancia del tema cambiario.

