

Pros y contras de la caja de conversión

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Universal" de Caracas, en la semana del 16 de diciembre de 1997

Toda medida o política económica tiene sus pros y contras. La Caja de Conversión (CC) no es una excepción a esta regla. Entre las **ventajas de la CC** se pueden mencionar su importante contribución al logro de la disciplina monetaria y fiscal, condiciones de base para abatir la inflación, así como su simplicidad e imagen de permanencia, lo cual genera credibilidad entre los agentes económicos.

Desventajas de la CC

Sin embargo, la fijación del tipo de cambio y las severas restricciones --o absoluta prohibición-- al otorgamiento de asistencia financiera a la banca por parte de la autoridad monetaria, generan una serie de inconvenientes y de riesgos para las economías que implantan la CC, poniéndolas en una posición altamente vulnerable. Esto es particularmente cierto en economías petroleras como la venezolana, tan dependientes de una actividad volátil e influida por circunstancias económicas y políticas internacionales, completamente fuera de su control.

Si bien al inicio de la implementación de la CC la inflación se contrae drásticamente, para luego experimentar una reducción paulatina, la misma normalmente se mantiene durante varios años en niveles superiores a la que experimentan los socios comerciales de la economía que la implanta. Esto genera la apreciación real de la moneda, y eventualmente una sobrevaluación creciente que se acumula en el tiempo. Ello, a su vez, estimula notablemente las importaciones y limita las exportaciones de bienes y servicios, produciéndose altos desequilibrios de la cuenta corriente de la balanza de pagos, y una dependencia cada vez mayor de la entrada neta de capitales.

Cuando el déficit de la cuenta corriente alcanza niveles muy altos surge el convencimiento de la devaluación inminente, produciéndose una fuga de capitales de grandes proporciones que, al sumarse a aquel déficit, genera una contracción abrupta de las reservas internacionales. Esto precipita la devaluación, a pesar de las restricciones legales que tradicionalmente establece la CC a ese tipo de decisión, corrección cambiaria que, a su vez, desencadena una crisis económica general.

Esta situación puede ser aún más grave si la CC se implanta en una economía como la nuestra, ya que la materialización de expectativas cambiarias negativas se puede producir por circunstancias externas sobre las que no se tiene control, como es el caso de una reducción de los precios internacionales de los hidrocarburos. Si a esta circunstancia foránea se agrega una sobrevaluación

elevada y en expansión debido a la implantación de la CC, la formación de expectativas cambiarias negativas podría ser mucho más acentuada, potenciándose de esa forma la fuga de capitales y sus consecuencias adversas.

Los infortunios que hoy padecen algunos países asiáticos nos confirman lo peligroso que es para una economía permitir la materialización de desequilibrios de esta índole, ya que las que más fácilmente se contagian de los males de otras son precisamente aquellas que tienen monedas sobrevaluadas con déficit corrientes de importancia. Rápidamente se generaliza el convencimiento de que las próximas monedas a ser devaluadas son precisamente las que están sobrevaluadas, precipitándose la fuga de capitales. Esto no sólo se traduce en una crisis externa de grandes proporciones, sino también interna, ya que las bolsas de valores caen estrepitosamente al producirse ventas masivas de papeles en busca de liquidez para adquirir divisas. Adicionalmente, el sector financiero sufre grandemente, por que aquella fuga implica la contracción masiva de sus depósitos, y por qué su cartera experimenta un profundo deterioro. Esto último se debe, por una parte, a la subida abrupta de las tasas de interés, que afecta a los préstamos en moneda local, y por la otra, a la devaluación, que impacta a los créditos en moneda extranjera y a los préstamos por financiamiento de importaciones.

En el caso de las economías con CC, la vulnerabilidad de la banca tiende a ser mucho mayor ya que, al producirse las adversidades mencionadas, las instituciones financieras no pueden acudir a la autoridad monetaria en busca de asistencia financiera, pues ésta está explícitamente prohibida o severamente limitada.

En un mundo tan globalizado como el actual, las distorsiones causadas por las rigideces del esquema de CC pueden ser muy peligrosas para las economías que lo implantan. La pérdida de competitividad implícita en la apreciación real de la moneda y en su sobrevaluación creciente, se puede ver agudizada grandemente por las correcciones cambiarias que hagan las economías competidoras. Esto hace que la efectividad de los esfuerzos por ganar eficiencia, o por reducir costos, para así compensar la menor competitividad generada por la situación cambiaria, se vea severamente limitada, y que los costos económicos, sociales y políticos de aquellos esfuerzos sean desproporcionados.

Un camino alternativo

Por todo lo anterior, me inclino a pensar que debemos buscar un esquema más realista, que tome todas las cosas buenas que puede generar la CC, sin caer en sus rigideces y distorsiones. En este sentido, hay que implantar una política económica que dé prioridad a la disciplina monetaria y fiscal como instrumentos básicos para el abatimiento de la inflación, pero que simultáneamente dote al banco central de los instrumentos y de la autonomía necesarios para que pueda

implantar unas políticas monetarias, financieras y cambiarias realistas y bien orientadas. Con ello se buscaría la solidez del sistema financiero y se evitarían las distorsiones cambiarias implícitas en el esquema de CC. Con una inflación controlada también se tendría estabilidad cambiaria, sin que para ello hiciera falta fijar el tipo de cambio en forma irrevocable. Lo que se buscaría es dar grados de libertad a los que manejan las políticas económicas para que así se puedan afrontar en una forma dinámica, efectiva y eficiente las circunstancias, riesgos y problemas que se vayan presentando.

Todo lo anterior, combinado con la implantación de las reformas estructurales requeridas en nuestro país, a través de las cuales se redefinirán los roles que les tocará jugar al Estado, a la empresa, al sector laboral y al resto de los grupos sociales, podremos contar con una mejor política económica, más dinámica y sobre todo más realista. Con ello se buscaría dotar a la economía de reglas de juego claras y estables, pero a la vez con una mayor capacidad de adaptación a las circunstancias cambiantes del mundo globalizado donde nos tocará vivir en los próximos años.