

Sobrevaluación y tipo de cambio fijo

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Universal" de Caracas. Viernes 23 de octubre de 1998

Recientemente ha vuelto a surgir la polémica sobre la conveniencia y viabilidad de un tipo de cambio fijo en Venezuela. Nuevamente se ha esgrimido el argumento de que siendo nuestra economía dependiente del petróleo no importa que nuestro signo monetario esté altamente sobrevaluado, ya que ello no afecta al grueso de nuestras exportaciones. He ya explicado innumerables veces por qué creo que ese argumento es poco sólido. Si bien es cierto que las exportaciones petroleras no se ven afectadas por una alta sobrevaluación de la moneda, la gran mayoría de las actividades comerciables --para usar un término más castizo que transables como traducción de *tradable*--, sí se perjudican por el mantenimiento o acentuación sostenida de una situación cambiaria de ese tipo. De allí que se peque de simplista al decir que no tiene sentido evitar la sobrevaluación elevada del bolívar para proteger a unas pocas exportaciones no tradicionales que se pueden ver perjudicadas por esa circunstancia, ya que no son sólo esas actividades exportadoras las que se afectan, sino las de todo el aparato productivo que compite con productos o servicios foráneos que pueden importarse.

Creo que la competitividad de nuestra industria de comerciables no debe ni puede depender exclusivamente del tipo de cambio. Por el contrario, es indispensable que la misma haga importantes y permanentes esfuerzos para hacerse más eficiente, para producir mejores e innovados productos o prestar mejores servicios, para reducir sus costos de producción y, en general, para estar a la altura de las industrias que compiten en el mundo globalizado en el que vivimos. Más aún, creo que el mantenimiento de una sobrevaluación moderada puede resultar conveniente para acicatear a la industria de comerciables a realizar aquellos esfuerzos fundamentales.

Debemos evitar, sin embargo, que dicha sobrevaluación alcance niveles desproporcionados y crecientes, que a la larga impidan el mantenimiento de sólidos superávits de la cuenta corriente de la balanza de pagos, los cuales son, en nuestro caso específico, muy importantes. Todos conocemos la gran volatilidad que caracteriza a la cuenta capital de nuestra economía, la cual se deteriora violentamente cuando caen los precios internacionales del petróleo debido al inevitable deterioro de las expectativas cambiarias. Esto hace a nuestra economía altamente vulnerable a ese tipo de shock externo, ya que, al producirse, no sólo caen las exportaciones sino que también se producen salidas masivas de capitales, contrayéndose violentamente las reservas internacionales. De allí la importancia de que las importaciones de bienes y servicios no sean muy altas, y

que las exportaciones distintas a petróleo sean elevadas y diversificadas. Esto último es muy difícil de alcanzar con una moneda altamente sobrevaluada.

También se argumenta que la sobrevaluación es conveniente para abatir la inflación. Si bien es cierto que esa condición cambiaria abarata los productos foráneos, dando algún alivio temporal al mal, a la larga ésta resulta nefasta, ya que al hacerse inevitable la maxidevaluación para corregir el desequilibrio externo creado por la sobrevaluación, se desencadena un proceso inflacionario de mayores proporciones al que se trató de eliminar. La inflación se vence con disciplina monetaria y fiscal y no a través de la sobrevaluación de la moneda.

Con frecuencia se esgrime un argumento de carácter fiscal a favor de aplicar en Venezuela un tipo de cambio fijo. Se aduce que a través una medida de ese tipo se fuerza la disciplina fiscal porque se impide que el gobierno reciba ingresos adicionales como producto de una modificación cambiaria. Ese objetivo, sin embargo, se puede lograr estableciendo una normativa legal similar a la del fondo de estabilización macroeconómica, según la cual los recursos adicionales, o la mayor parte de ellos, que cree el Banco Central al adquirir dólares de Pdvsa después de un ajuste cambiario se acumulen en un fondo, en vez de ser usados por la industria petrolera para cubrir gastos locales o para pagar impuestos al fisco. Fijar el tipo de cambio con un propósito como ese, sin que estén dadas las condiciones para que esa paridad fija esté en línea con la realidad económica, sería inconveniente.

Yo, al igual que la gran mayoría de los venezolanos, desearía que en nuestro país se implantara un tipo de cambio fijo, o incluso que nuestra moneda se apreciara en forma sostenida, pero para ello se tendrían que dar las condiciones necesarias para que dicha política cambiaria fuera la correcta. Una de las condiciones de base para ello es el abatimiento permanente de la inflación a través de la disciplina fiscal y monetaria y el estímulo de la producción, y no mediante la manipulación del tipo de cambio.

