

## Tipo de cambio en el Sicad 2

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Nacional" de Caracas. Lunes 24 de marzo de 2014

En las vísperas de la entrada en vigencia del Sicad 2 se exacerbó la incertidumbre y se acrecentaron las expectativas acerca de cómo funcionará ese nuevo sistema de compra-venta de divisas, y de cómo evolucionará el tipo de cambio que allí impere. Pretender contestar esas interrogantes en estos momentos sería temerario, pues ello dependerá de múltiples factores cuya evolución aún se desconoce. Sin embargo, considero útil analizar algunas circunstancias que influirán decididamente en el comportamiento de esas operaciones, y en el precio de los dólares que allí se trancen.

Según informaciones oficiales, el tipo de cambio del Sicad 2 se establecerá por el libre juego de la oferta y la demanda. De ser así, es válido que nos preguntemos qué factores podrían influir a futuro sobre esas fuerzas del mercado. Tomando como ciertos los anuncios de que los organismos oficiales cuentan con abundantes recursos que serán ofrecidos en el nuevo sistema en forma de títulos valores o divisas, podríamos suponer que la oferta inicial será abundante, lo cual podría permitir que el precio del dólar experimente una tendencia a la moderación. De producirse ese efecto, los demandantes tenderían a postergar sus decisiones de compra hasta que el tipo de cambio cese en su descenso y se estabilice, momento en el cual se reactivaría la demanda, produciéndose un efecto contrario que tendería a revertir la apreciación del bolívar para dar lugar a un fortalecimiento del dólar.

En ese momento, los oferentes oficiales tendrían que decidir si responden a la mayor demanda con mayor oferta para evitar la subida del tipo de cambio, o permiten que la moneda local se deprecie. Dado el bajo nivel de reservas internacionales, particularmente de reservas líquidas, y el limitado flujo de caja de Pdvsa, debido las restricciones cada vez mayores de volúmenes de exportación que le generan ingresos efectivos a esa empresa, se podría inferir que las posibilidades de mantener un elevado nivel de oferta de divisas por parte del BCV y Pdvsa por un período prolongado son limitadas. Igualmente, en una circunstancia como la descrita de posible apreciación del dólar, la oferta privada no sería muy abundante, ya que los tenedores de moneda extranjera postergarían sus decisiones de venta para beneficiarse del fortalecimiento esperado de la divisa.

Pasando ahora a analizar el posible comportamiento de la demanda, hay que decir que múltiples factores pudieran influir para que ésta sea muy intensa. En efecto, existen abundantes recursos que se pudieran canalizar hacia el mercado cambiario debido a la elevadísima oferta monetaria, a la abultada capacidad de otorgamiento de crédito de la banca, y a la existencia de tasas de

interés artificialmente bajas —de hecho, negativas en términos reales—. Adicionalmente, la enorme masa de recursos acumulada en forma de dividendos represados, la abultada deuda con proveedores externos, y las necesidades imperiosas e impostergables de importar insumos, equipos y productos de múltiples empresas que no han tenido acceso a divisas preferenciales por largo tiempo, lleva a pensar que la demanda de dólares en ese mercado puede ser muy elevada. Esto sería particularmente probable si se produce aquel efecto inicial de apreciación del bolívar en las primeras etapas de aplicación del Sicad 2, ya que, como ya se dijo, una vez que se estabilizare el tipo de cambio los compradores potenciales de divisas comenzarían a comprar dólares, presionando su precio al alza. En ese caso pudiéramos decir que el comportamiento de la tasa cambiaria se asemejaría a una curva “J”.

Es importante recalcar que el escenario aquí descrito no es más que eso, un simple escenario. El tipo de cambio del Sicad 2 pudiera evolucionar de una forma muy distinta, dependiendo del comportamiento de múltiples factores que pudieran influir en él. Hay que esperar a que las cosas sucedan.

Nota: Este artículo no apareció en la versión impresa del diario por la escasez de papel que padecía debido a la imposibilidad de adquirir dólares para su importación.