



El mercado cambiario dual

En vista de la creciente importancia que ha cobrado recientemente el mercado paralelo, no pocos economistas han recomendado el establecimiento de un mercado dual caracterizado por dos tipos de cambio: uno preferencial fijado por las autoridades, y aplicable a la importación de alimentos, medicamentos básicos, repuestos, maquinarias, equipos, e insumos para la producción; y otro no preferencial y, por tanto, más alto, aplicable al resto de las importaciones, y fijado por un mercado transparente en lugar de uno clandestino o paralelo, por medio de operaciones negociables en la Bolsa de Valores.

En este artículo, explico por qué tal medida, aún cuando traería beneficios desde el punto de vista de la transparencia y la asignación de las divisas, no necesariamente garantizaría un avance desde el punto de vista de la estabilización.

Es de esperar, debido a la crisis y la escasez de divisas, que este año aumente substancialmente el número de operaciones cambiarias negociadas en el mercado paralelo a una tasa de cambio que al momento de escribir supera a la oficial en casi un 215%. Tales operaciones no se limitarán este año a la adquisición de divisas para la realización de inversiones financieras y reales en el exterior (transacciones de capital), sino que también el mercado paralelo atenderá un porcentaje no despreciable de las importaciones, de los pagos de dividendos e intereses al resto del mundo y, en fin, una proporción creciente de transacciones corrientes con el exterior.

En este sentido, la propuesta de establecer un mercado dual para atender tales transacciones lo que busca es aumentar la transparencia del mercado cambiario en materia de publicación de precios, volumen, y destino de las divisas, todo esto bajo una premisa fundamental: que ahora menos que nunca es políticamente probable que el gobierno nacional elimine el control de cambios. Bajo tales circunstancias, el propósito de la propuesta sería facilitar la operatividad y liquidez del mercado cambiario para contribuir a mejorar la asignación de las divisas, cuya escasez aumenta diariamente. No cabe duda que la propuesta es loable, aun cuando su puesta en práctica requiera de la participación como oferentes regulares de Pdvsa, el Fonden, y el gobierno nacional, puesto que es poco probable que bajo las actuales circunstancias exista precio alguno relativamente bajo (o igual al precio paralelo actual) que sea estable y capaz de estimular la oferta de divisas por parte del sector privado nacional.

Las razones de lo anterior no son pocas, pero existen dos a lo menos que debo mencionar: (i) en la actualidad, el mercado cambiario nacional se caracteriza por la alta preferencia por la liquidez en divisas de los venezolanos, lo cual se debe a motivaciones exógenas, basadas en el alto riesgo político y jurídico del país, y endógenas, basadas en la tendencia del gobierno a permitir la sobrevaluación, (ii) el mercado cambiario nacional

es extremadamente homogéneo, pues pocos son los oferentes y muchos los demandantes, y regularmente la mayoría de los participantes esperan lo mismo, razón por la cual también el mercado es ilíquido, volátil y propenso al alza.

En fin, el establecimiento del mercado dual de cambios, aun cuando representa un paso adelante en materia de transparencia, no implica avance alguno en materia de estabilidad. La participación regular del gobierno en la oferta de divisas es necesaria para neutralizar las expectativas de depreciación. Pero, bajo las circunstancias actuales de sobrevaluación, y altísimo riesgo político y jurídico, es poco probable que tal neutralización sea posible, tanto más en la medida en que aumentan las necesidades de financiamiento del fisco.

El punto es que, aún participe el gobierno como oferente regular, el problema de fondo en materia de estabilidad sigue siendo el mismo: en el corto plazo existen las reservas, pero en el mediano plazo no existe forma alguna de detener el alza del tipo de cambio hasta que el riesgo político y jurídico no disminuya, abatamos la inflación, y acabemos con la sobrevaluación.

Visitante académico en el
New School University, NY, EEUU
Profesor del CENDES/UCV
<http://www.angelgarciabanchs.com/>
opinion@angelgarciabanchs.com

http://www.eluniversal.com/2009/04/27/opi_art_el-mercado-cambiario_27A2302849.shtml

