

¿SOLTAR O SOSTENER EL TIPO DE CAMBIO?

Jürgen Schuldt

Economista Universidad del Pacífico

La temida misión del Fondo Monetario Internacional (FMI), que acaba de abandonar el país, le ha recomendado al gobierno que adopte una política cambiaria "más flexible", es decir, dejar completamente libre el tipo de cambio o, en el mejor de los casos, que el BCR solo intervenga en el mercado de divisas ante cambios muy bruscos de la paridad. Según el FMI (comunicado 05/137) ese proceder "ayudaría a aislar a la economía contra choques externos y flujos especulativos de capital".

Si el BCR le hiciera caso a esa recomendación, inevitablemente el sol se revaloraría, aproximándose cada vez más a los tres soles por dólar norteamericano. Las mayores exportaciones motivarían, incluso, que el dólar baje más allá de ese nivel, y se revaloraría el sol en 8%, en 10% y hasta en 15%, quién sabe. Esto sería irremediable, por lo menos hasta que EE.UU. no decida ajustar sus enormes déficit (externo y fiscal) y China revalúe el yuan, enfriando el crecimiento de la economía y el comercio internacionales. El "sol fuerte", contra lo que afirma el FMI, en vez de blindarnos, nos expondría más a los choques externos.

Ganadores y Perdedores

Los principales beneficiados de la creciente revaluación del sol serían los grandes importadores, los que adquirirían dólares cada vez más baratos. Otros favorecidos serían aquellos endeudados en dólares, tanto del sector privado como del público. Asimismo, los sectores no transables también sacarían ventaja, en especial el sector construcción. Otro segmento que estaría a favor de la medida sería aquellos monopolios del mercado interno, más aún si son intensivos en importaciones. Con ello, la inflación doméstica caería aún más (por debajo del 1,5%), beneficiaría a los consumidores en el corto plazo, enviaría al tacho la política del BCR, amenazándonos con una deflación.

En el otro extremo figuran los perjudicados. La revaluación del sol llevaría --si no lo está haciendo ya-- a una pérdida de competitividad de nuestras exportaciones, lo que golpearía básicamente a las 'no tradicionales' y, más aún, a las no primarias. Las exportaciones primarias, en cambio (especialmente minería e hidrocarburos), no sufrirían tanto porque poseen altas rentas ricardianas, aparte de que el precio internacional aún está en alza.

Otros afectados serían los productores de los demás bienes transables, especialmente los de la industria manufacturera nacional y, más aún, la pequeña producción agropecuaria y las PYME, que vienen soportando el acoso de las baratísimas importaciones orientales. El impacto dañino sobre el empleo es evidente y se agrava por las grandes importaciones, economías a escala y aglomeración de las megacadenas comerciales que vienen comprimiendo las ventas de bodegas, ferreterías, mercadillos y demás pequeños comercios.

En pocas palabras, la revaluación del nuevo sol reduciría tanto el superávit de nuestra balanza comercial como la inflación, pero destruiría los empleos adecuados en forma masiva y, con ello, el poder agregado de compra, lo que

muy bien puede desembocar en un pernicioso proceso de recesión con deflación, además de revertir la tendencia a la desdolarización de la economía.

¿Quiénes se benefician?

Actualmente, contra la irresponsable opinión del FMI, el BCR interviene para evitar que caiga el tipo de cambio real. Así, recoge los dólares que exportadores e inversionistas extranjeros colocan en bancos y luego los 'esteriliza' en parte entregándoles certificados de depósito (en soles), que rinden un determinado interés (4,6% anual).

Entonces, si el BCR dejara flotar limpiamente el tipo de cambio, el sector privado no podría desdolarizarse y se generaría una fuerte apreciación de la moneda nacional, y la tasa de interés en soles de plazos más largos habría subido notablemente.

El gráfico adjunto muestra cómo las intervenciones del BCR han afectado el tipo de cambio real. Entre enero del 2000 y marzo del 2003, la revaluación del sol fue del 15%, porque el BCR no intervino. En cambio, desde allí, sus compras aumentaron, permitiendo una devaluación real del sol hasta enero del 2004. De ahí en adelante, pese a las fuertes compras, apenas ha logrado sostener el tipo de cambio real debido a la catarata de divisas. Sin duda, el déficit casi fiscal que se ha generado preocupa, pero aún es soportable. Pero, de seguir la favorable coyuntura externa, nos amenaza una creciente sobrevaluación en lo que resta del año, ya que los superávits externos seguirán expandiéndose al ritmo actual.

Por tanto, la intervención del BCR invierte la relación entre los perdedores y ganadores descritos.

En conclusión

La necesidad de tener que escoger entre la flotación 'limpia' que desearía el FMI, consistente con su ideología ultraliberal, y la flotación 'sucia' que lleva a cabo actualmente en forma pragmática el BCR, no solo es un problema de costo-beneficio, sino de 'economía política', ya que afecta para bien a ciertos intereses y para mal a otros, aunque cambia en el tiempo.

A ello se añaden las perspectivas pesimistas sobre la evolución futura de la economía internacional y que explicarían por qué el BCR ha decidido intervenir con buen sustento en el mercado: tanto para acorazar la economía con divisas ante el aparentemente inminente embate externo, así como para seguir desdolarizando paulatinamente la economía y, obviamente, seguir cumpliendo con su misión más importante, la de mantener la inflación dentro de la banda prefijada.