

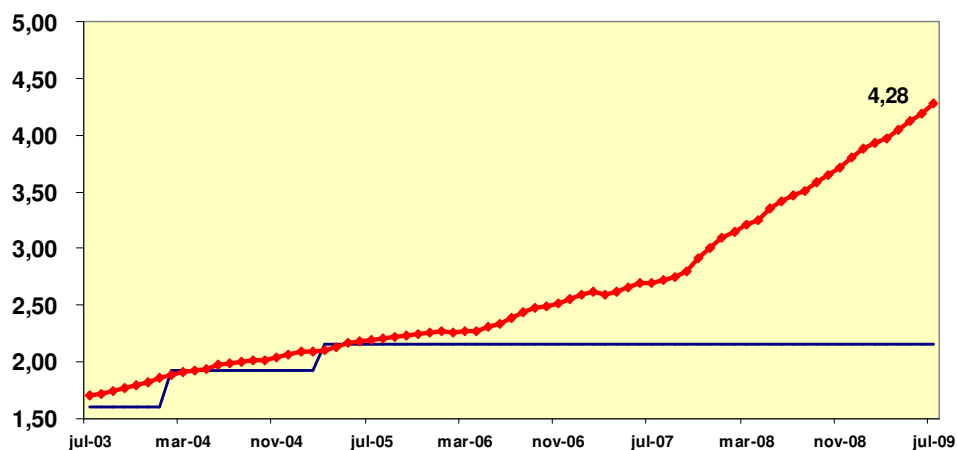
Nota Técnica 2009-05

Centro de Estudios Económicos y Legales (Coninceel)

POLITICAS CAMBIARIAS EN VENEZUELA

En la Nota Técnica 2009-04, se trató el tema del tipo de cambio, señalándose que el sistema que elija un país será su principal vínculo con la economía del resto del mundo. En los actuales momentos, los agentes económicos coinciden en el agotamiento del esquema que maneja Venezuela, con un tipo de cambio nominal anclado durante más de cuatro años, que ha sido impactado por la gran diferencia entre la inflación interna y la de nuestros socios comerciales, acumulando una sobrevaluación estimada en torno al 100% al mes de julio.

TIPO DE CAMBIO NOMINAL Y AJUSTADO POR INFLACION EXTERNA Bs. F / USD



Fuente: Banco Central de Venezuela (BCV), cálculos Coninceel

En efecto, desde el año 2003, existe un esquema de tipo de cambio fijo con crecientes limitaciones para su acceso, el cual fue adoptado en un entorno de dificultades políticas y económicas. La adopción de dicho esquema se hizo utilizando, entre otros razonamientos, la expectativa de reducir la inflación usando el tipo de cambio como ancla, habida cuenta de la gran cantidad de materias primas y productos terminados que Venezuela importa. Sistemáticamente la historia económica venezolana ha estado plagada de controles, no sólo cambiario sino de precios, que en el tiempo han mostrado su ineficiencia.

La evolución en el tiempo del actual control de cambios ha generado efectos dañinos para la economía:

- No ha reducido la inflación a los niveles deseados
- Ha generado un sesgo antiexportador, por el creciente diferencial entre la inflación interna y la externa, sin ajustes a la paridad nominal por más de 4 años.

- c) Ha desestimulado la producción interna, que debe competir con productos baratos del exterior. En consecuencia, somos cada vez más dependientes del exterior.

Por otra parte, el acceso a las divisas oficiales se ha reducido, en particular luego del enorme descenso en los precios internacionales del petróleo y por tanto, de las divisas que maneja el Banco Central de Venezuela. También se ha señalado que PDVSA entera un porcentaje cada vez menor de divisas al instituto emisor, con lo cual el flujo de caja que maneja CADIVI también ha resultado afectado.

Lo anterior ha generado un mercado paralelo cuya existencia es ignorada, pero que sin lugar a dudas establece el verdadero costo de oportunidad y sirve como indicador de precios, lo que a su vez explica en buena medida por qué la inflación no ha descendido. Cada vez un mayor porcentaje de las importaciones y de otras operaciones cambiarias deben realizarse fuera del dólar oficial, encareciendo el tipo de cambio promedio.

En el fondo, el principal problema es la falta de credibilidad que afecta la política cambiaria y la política económica en general. En este sentido es importante recordar que Venezuela ha aplicado muchos esquemas cambiarios, sobre los cuales podemos señalar¹ algunos comentarios que pueden explicar su éxito o fracaso en el tiempo:

a) Tipo de Cambio Fijo:1964-1983: Posterior al control cambiario vigente desde 1960. Coincidió con una época de crecimiento económico y baja inflación. A partir de 1974, el aumento del gasto público comenzó a generar importantes distorsiones. Pese a los altos ingresos fiscales, la gestión pública mostró déficits recurrentes, mientras que la política monetaria consistía en “quemar” reservas internacionales. Se gestó una crisis de balanza de pagos que culminó con el famoso Viernes Negro.

b) Control de Cambios: 1983-1989: Se fue modificando en el tiempo, mediante diferentes tipos de cambio para distintas operaciones. Fue administrado por la oficina de Régimen de Cambios Diferenciales (RECADI). Para retomar el crecimiento económico, la gestión fiscal expansiva se combinó con una política monetaria laxa, implantando a la vez controles de precios. A finales de ese período, la alta inflación y el déficit de balanza de pagos generaron expectativas de devaluación, hasta que se permite la libre flotación bajo el nuevo gobierno.

c) Flotación Cambiaria: Marzo 1989-1992: Se inicia con el programa de ajustes con apoyo del Fondo Monetario Internacional (FMI), con políticas fiscales y monetarias restrictivas. La inflación represada saltó a 81,0% en 1989 pero luego descendió. Desde 1990 se buscó apoyar el crecimiento económico, expandiendo el gasto y manteniendo un contrapeso monetario, sin embargo, los sucesos políticos de 1992 generaron incertidumbre, e intervenciones cada vez mayores del Banco Central para evitar saltos bruscos en la cotización.

¹ Tomado parcialmente de Guerra, José y Pineda, Julio: Trayectoria de la Política Cambiaria en Venezuela. Banco Central de Venezuela, febrero 2.000

d) Minidevaluaciones: Octubre 1992- Junio 1994: Se decide aplicar un esquema de minidevaluaciones anunciadas, pero la inestabilidad política y la crisis financiera hacen inviable el esquema. Cabe destacar que en mayo de 1994 se acude por primera vez al esquema de subastas cambiarias, pero finalmente la salida de capitales origina que en junio de 1994 se cierre el mercado cambiario.

e) Control de Cambios: Julio 1994 – Julio 1996: Se estableció un rígido control, con una tasa única (170 Bs./USD, o 0,17 Bs.F/USD), administrado por una Junta de Administración Cambiaria y la Oficina Técnica de Administración Cambiaria (OTAC). Apareció un mercado paralelo ante las dificultades de acceso a las divisas, que debió ser parcialmente reconocido en junio de 1995, mediante la utilización de Bonos Brady. A finales de ese año hubo una devaluación a 290 Bs./USD o 0,29 Bs.F/USD, que expresaba el diferencial creciente de los dos mercados. La economía no estaba creciendo y la inflación era alta. En abril de 1996, Venezuela entra nuevamente en un acuerdo con el FMI y posteriormente se libera el cambio, mediante un esquema de flotación entre bandas y otras medidas económicas, dentro de la llamada Agenda Venezuela.

f) Bandas Cambiarias: Julio 1996 – Febrero 2002: Siguió a un breve período de libre flotación, para que el mercado determinara el valor de la divisa. Las bandas se ajustaban 1,5% al mes al alza, según lo convenido con el FMI. En los meses siguientes, la alta inflación generó una apreciación real de la moneda. El esquema se ajustó en varias ocasiones, y estuvo apoyado por alzas en tasas de interés, que generaron entrada de capitales, y el proceso de apertura petrolera, que trajo importantes inversiones al país. En 2001, la tasa de inflación llegó a 12,3%, pero ya se observaban signos preocupantes en la balanza de pagos debido a los bajos precios petroleros internacionales.

g) Libre flotación vía Subastas de dólares (Febrero 2002): Ataques especulativos que redujeron las reservas internacionales, llevaron al BCV a permitir la libre flotación, bajo la figura de las subastas en la cual participaban los llamados operadores cambiarios (instituciones financieras). El esquema contemplaba 3 subastas² diarias por montos iguales, preanunciados, asignándose de acuerdo a los precios más competitivos. Sin embargo, la inestabilidad política y las expectativas de devaluación generaron crecientes ataques especulativos, que minaron la credibilidad del esquema y culminaron en el actual control de cambios.

h) Control de Cambios: 2003- a la fecha.

De lo anterior se desprende que pese a la aplicación de distintos esquemas cambiarios, la volatilidad asociada a las características de una economía altamente dependiente del petróleo, así como hechos extra-económicos, originaron la sustitución por otro esquema. En particular, la falta de alineación con el resto de las políticas económicas hacen que los agentes económicos esperen modificaciones y el sistema inicialmente adoptado se vuelve inestable.

² Llamada Subasta competitiva, consiste en un proceso de "sobre cerrado de primer precio", en el cual se garantiza una asignación no discrecional, y los operadores cambiarios que reciben las divisas, son quienes más las valoran. Ver Informe Económico 2002 del BCV.

También se observa que han fracasado en controlar la inflación, salvo posiblemente la etapa de bandas cambiarias, que redujo notablemente el alza de precios en la medida que se percibía que se realizarían ajustes periódicos en la paridad central y la pendiente de las bandas.

Dado que la inflación nunca alcanzó los objetivos de las autoridades, parece razonable desligar la política cambiaria de la estrategia antiinflacionaria, a través de un lineamiento común: generar la confianza necesaria para convertir a Venezuela en una economía competitiva, y generar bienes y servicios en cantidad suficiente para abastecer el mercado interno y generar divisas a través de las exportaciones. En síntesis, sería razonable examinar el impacto de algunas opciones de política cambiaria en la actualidad:

- 1- Aumentar el flujo de divisas al mercado oficial, lo que pudiera realizarse a una tasa más cercana a la de equilibrio. Esto ayudaría a reducir la presión sobre el mercado paralelo. Implicaría mayores aportes de PDVSA al BCV. Facilitaría el tránsito hacia un esquema de paridad única a mediano o largo plazo.
- 2- En el otro extremo, abandonar la paridad fija. En un entorno volátil y con incertidumbre, sería una medida altamente riesgosa al menos a corto plazo. Generaría elevada inflación y costos políticos.
- 3- Mantener un reducido listado de artículos con acceso al dólar oficial (básicamente aquellos que no producimos y los que se consideren estratégicos, como alimentos y medicinas), permitiendo otro tipo de cambio. El BCV podría utilizar la posición de reservas, que luce razonablemente fuerte, para contrarrestar ataques especulativos. Este último esquema podría generar un repunte inflacionario, que podría ser moderado pues muchos costos ya están muy por encima del tipo oficial actual, pero es conveniente aclarar que esa inflación ha estado represada por mucho tiempo. También es vital que CADIVI se ponga al día con los atrasos en el otorgamiento de divisas y se facilite el trámite futuro de las mismas para quienes queden con el derecho a hacerlo.

Adicionalmente, la credibilidad de la política mejoraría con: una gestión fiscal austera y clara (fondos paralelos como el FONDEN eliminan la transparencia de la información y generan doble uso de las mismas reservas internacionales), estímulos a la inversión privada, cese de ataques a la propiedad privada, y una política monetaria restrictiva que favorezca el ahorro y desestime el consumo.