

DESBARAJUSTE CAMBIARIO

M. Ignacio Purroy

En una reciente reunión, un alto miembro del Ejecutivo afirmaba que el problema cambiario estaba "horadando la política económica del gobierno". Esa es una apreciación totalmente cierta, ya que el desbarajuste creciente del mercado de divisas amenaza con anular todos los esfuerzos en materia de contención de la inflación, relanzamiento de la inversión privada y equilibrio de la balanza de pagos. Si el gobierno no logra resolver este problema, su gestión puede acabar en un fracaso estrepitoso.

El gobierno está manejando mal el tema cambiario. Para nadie es ya un secreto que no existe la disponibilidad de dólares para mantener el actual esquema cambiario. Ese esquema era posible en 1984 con exportaciones de 16.000 millones de dólares, pero ya no es sostenible con unos ingresos de 9.000 millones, que es la estimación más optimista para el presente año de 1986 (Ver Gráfico I). La escalada del dólar en el mercado libre refleja la convicción de las fuerzas económicas de que el gobierno está empeñado en una batalla perdida de antemano. Puede que un día u otro el Banco Central inunde de dólares el mercado libre y haga bajar algo la cotización. Pero los operadores cambiarios conocen muy bien las cifras y saben que el BCV no puede ya regular el mercado libre.

Lo triste es que los únicos favorecidos por la actual situación parecieran ser los especuladores de divisas, porque de resto no hay sector productivo ni social que no esté profundamente preocupado por la pérdida de control del gobierno sobre el cambio del dólar. Cuando uno sondea en privado la opinión de las altas esferas empresariales y financieras, todos reconocen la necesidad de proceder a una devaluación de la tasa de cambio controlada, acompañada de algún tipo de control de cambio. Este último punto no les agrada, pero saben que el desbarajuste cambiario les puede hacer mucho más daño a mediano y largo plazo. El sector sindical percibe también, y así lo ha expresado ya la alta dirigencia de la CTV, que el deterioro del bolívar está recayendo fundamentalmente sobre los hombros de la clase trabajadora y que no tiene sentido plantear ninguna mejoría salarial si no se detiene antes la espiral devaluacionista.

EL ESQUEMA CAMBIARIO DESDE 1983

Es lógico que el ciudadano común no ducho en materia económica se encuentre desconcertado. Esta es una buena ocasión para intentar proporcionar al lector una explicación sencilla de lo que

está pasando en el mercado de divisas. En realidad, el esquema cambiario no ha variado mucho desde las primeras medidas adoptadas después de Febrero de 1983. En aquel momento se descartó la vía de una devaluación lineal y la adopción de un sólo cambio. Se optó por el esquema de dos mercados cambiarios: uno controlado con una tasa de cambio oficial y otro libre al cambio resultante de la oferta y demanda. Se decidió mantener todas las importaciones de bienes esenciales al cambio controlado, con el objeto de reducir al máximo el impacto inflacionario. En este mercado controlado, RECADI se encarga de administrar las divisas y decide a quién y para qué rubros se autorizan las importaciones.

La tasa de cambio controlada es fijada por Hacienda y el Banco Central de Venezuela. Esta tasa ha venido siendo ajustada paulatinamente desde el nivel original de 4,30 hasta el nivel actual de 7,50. Tal como puede apreciarse en el Gráfico II, la devaluación del cambio controlado ha sido muy moderada, lo cual ha permitido suavizar el impacto inflacionario. La devaluación acumulada hasta Octubre de 1986 ha sido de 74%.

Por otra parte se institucionaliza desde mediados de 1983 un mercado libre de divisas, donde acuden todos los importadores que no gozan de divisas

GRAFICO I
INGRESOS POR EXPORTACIONES

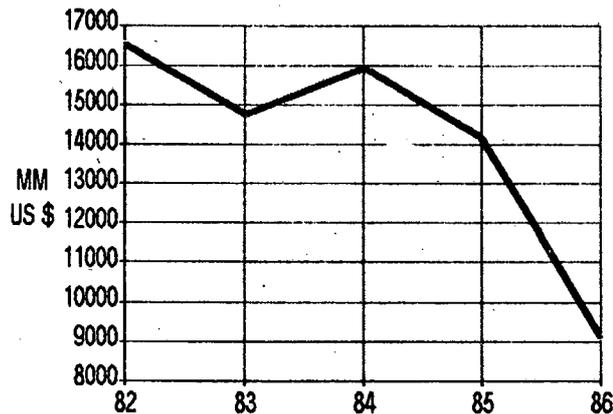
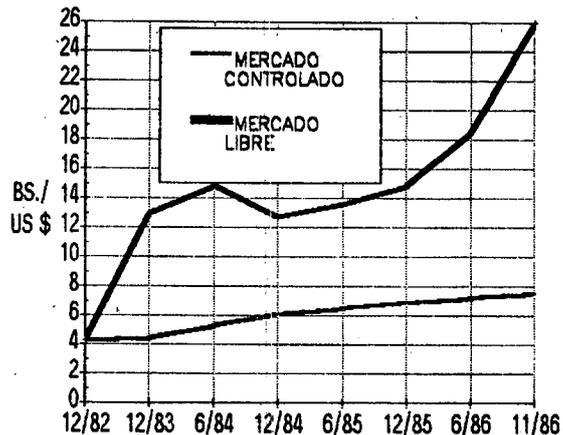


GRAFICO II
EVOLUCION TASAS DE CAMBIO



preferenciales, los viajeros, los que quieren sacar sus dólares al exterior, etc... Este mercado libre se caracterizó en un principio por una fuerte intervención del Banco Central de Venezuela y por un volumen de transacciones relativamente bajo, lo cual permitió una relativa estabilidad del precio de la divisa hasta prácticamente fines de 1985. Después de una fuerte devaluación de 200% entre Marzo y Diciembre de 1983, la devaluación acumulada durante los años 1984 y 1985 no fue superior al 15% (Ver Gráfico II). Sin embargo, en lo que llevamos de 1986 la devaluación acumulada de la tasa cambiaria del mercado libre de un 500% desde Febrero de 1983 hasta mediados de Noviembre de 1986, frente a una devaluación de la tasa oficial de sólo 74%.

Estas cifras revelan que el Banco Central ha perdido control sobre el mercado libre de divisas. Ello se debe a dos razones: por un lado no tiene dólares suficientes para regular ese mercado y por otra parte el volumen de transacciones se ha incrementado significativamente. La indefinición de los términos del pago de la deuda privada externa ha obligado a muchos deudores a recurrir al mercado libre. Adicionalmente, las trabas crecientes impuestas por RECADI hacen que un volumen creciente de importaciones tenga que ser manejado a través de ese mercado.

RAZONES Y CONTRARRAZONES DEL MERCADO LIBRE DE DIVISAS

El actual equipo económico oficial ha hecho un dogma y un punto de honor del mantenimiento del mercado libre de divisas. ¿Cuáles son los argumentos esgrimidos en favor de un mercado libre y qué objeciones pueden oponerse frente a esos argumentos?

1) Pro: El alza del dólar en el mercado libre afecta únicamente los precios de los bienes suntuarios, ya que los bienes esenciales continúan a la tasa preferencial controlada.

Contra: Cada vez es más poderoso el mecanismo de contagio hacia otros precios internos que muy poco tienen que ver con el dólar. En ciertas áreas empiezan a manifestarse síntomas de "dolarización" de la economía, en el sentido de que la formación de precios toma el precio del dólar como punto de referencia. Enorme influencia tiene también la expectativa inflacionaria general causada por la escalada de la tasa de cambio libre.

2) Pro: Una tasa de cambio alta estimula las exportaciones y frena las importaciones no esenciales, los viajes al ex-

terior, etc...

Contra: En lo que se refiere a las exportaciones no tradicionales, éstas han permanecido prácticamente estancadas a pesar del dólar alto, porque otros factores extra-precio juegan el papel decisivo. En lo referente a las importaciones no esenciales habría mecanismos específicos mucho menos traumáticos y menés costosos para lograr el mismo fin.

3) Pro: El volumen de transacciones manejadas a través del mercado libre de divisas es muy pequeño y de importancia marginal para el resto de la economía.

Contra: Esto pudo ser cierto en un comienzo, cuando el volumen no pasaba quizás de un 5% del total de transacciones en divisas, pero hoy ese porcentaje debe andar por el 25% (aun cuando no todos esos dólares provengan del BCV).

4) Pro: Un dólar caro conseguiría el doble objetivo de frenar la salida de divisas e incentivar el regreso de las divisas fugadas anteriormente.

Contra: Sabemos que tal cosa no ha sucedido en los tres años y medio de vida del mercado libre. Ni han regresado dólares, ni se ha detenido la fuga de divisas. La razón de ello es que los compradores y vendedores de todo mercado cambiario no se rigen por el nivel de la cotización, sino por la expectativa al alza o a la baja en un momento dado. Es totalmente indiferente que el dólar cueste 13, 18 o 25 bolívares. Lo que influye en las decisiones de compra-venta especulativa es la tendencia del precio. La gente seguirá comprando dólares a 50 Bs., si piensa que dentro de un mes el precio será de 55 Bs./\$. Hasta ahora el mercado libre de divisas le ha garantizado al especulador una ganancia fabulosa y segura. Y lo que es más grave, el Banco Central de Venezuela ha estado financiando tal especulación.

5) Pro: A nivel de filosofía económica, la actual administración piensa que la libertad de mercado permite un mejor y más eficiente funcionamiento de la economía. En el caso del mercado de divisas, el tipo de cambio resultante del juego de oferta y demanda serviría de válvula reguladora para asignar eficientemente las divisas, moderar su consumo, ajustar los precios internos del producto importado, etc. (ver comentario anexo sobre la Política de Ajuste).

Contra: La capacidad reguladora del mercado puede funcionar cuando el desajuste existente es relativamente moderado, tal como efectivamente funcionó hasta fines de 1985, pero confiarle al mercado libre la función de regulación en circunstancias como la actual de un de-

rumbe violento de la disponibilidad de divisas equivale a hacerse el hara-kiri. No se puede tratar un infarto con procedimientos homeopáticos.

EFFECTOS PERVERSOS DEL MERCADO LIBRE DE DIVISAS

Sin pretender arrogarnos el monopolio de la verdad, pensamos que hay suficientes argumentos como para cuestionar la conveniencia hoy del mercado libre cambiario. Los resultados empíricos demuestran que ese esquema no ha tenido las propiedades benéficas que se le han querido atribuir.

Es justo reconocer que, mientras la disponibilidad de divisas fue holgada hasta el cuarto trimestre de 1985, la existencia del mercado libre no causó mayores inconvenientes. Como puede apreciarse en el Gráfico II, la evolución de la tasa libre frente a la tasa controlada durante 1984-85 fue relativamente armoniosa. Pero desde el derrumbe de los precios petroleros a fines del año pasado, la brecha entre la tasa controlada y la tasa libre se ha ido abriendo. Actualmente la relación entre la tasa libre y la tasa controlada es de 3,5 a 1, mientras que antes era aproximadamente de 2 a 1.

Tal brecha es sumamente perniciosa para cualquier economía. En primer lugar, crea una fuerte presión sobre la demanda de divisas del mercado controlado, ya que la tasa oficial está cada día más subsidiada. Importar hoy a 7,50 Bs./\$ es el mejor negocio imaginable. RECADI ha recibido en 1986 casi el triple de solicitudes de divisas, en relación al año anterior. En segundo lugar, el diferencial invita a todo tipo de negocios turbios, desde la sobrefacturación de las importaciones, pasando por el contrabando de extracción de productos subsidiados (caso de los alimentos, por ejemplo), hasta la simple corrupción de funcionarios públicos.

En tercer lugar, como indicábamos antes, la disparada del dólar genera un peligroso clima psicológico de expectativas inflacionarias, de tal forma que en muchos sectores los precios internos se están "dolarizando", aun en los casos en que el componente importado sea ínfimo o nulo. En cuarto lugar, un mercado libre de divisas en continua alza se convierte en el instrumento preferido de ahorro e inversión para particulares y empresas. No hay libreta de ahorros, ni instrumento financiero, ni inversión productiva que pueda competir con la rentabilidad ofrecida por el mercado cambiario.

Finalmente, esa enorme brecha en-

tre un cambio controlado subvaluado y unolibresobreevaluado causaseriasdistorsiones e ineficiencias en el aparato productivo. En vez de sentar las bases para una exportación sólida fundamentada en la capacidad competitiva, el dólar libre está premiando a los exportadores ineficientes. Y en vez de moderar las importaciones y fomentar la sustitución de importaciones, el subsidio oculto en el dólar

controlado despierta aún más la voracidad importadora. Los avances logrados en materia de sustitución de importaciones desde 1984 no se deben, ciertamente, a la tasa cambiaria, sino al entrabamiento administrativo de las importaciones por parte de RECADl.

**UN EMPECINAMIENTO
INEXPLICABLE**

Ante este cúmulo de argumentos el lector se preguntará a qué se puede deber el empecinamiento del gobierno en mantener el esquema cambiario. A decir verdad, tampoco nosotros estamos muy claros sobre esas razones, pero nos parece que aquí se está manifestando también un cierto estilo de gobierno que venimos observando desde hace más de un año en todo lo que se refiere a la

NOTAS SOBRE POLITICA DE AJUSTE Y POLITICA CAMBIARIA

La política cambiaria ha sido la piedra angular de la estrategia de ajuste frente a las dificultades de la balanza de pagos. A un nivel muy general, la estrategia se enmarca dentro de la corriente "neoliberal" y tiene rasgos comunes con las estrategias aplicadas durante los últimos años en la mayoría de los países latinoamericanos, así como con la estrategia propuesta por el Fondo Monetario Internacional.

En el enfoque neo-liberal, las políticas de ajuste son fundamentalmente políticas de control monetario. Si el desequilibrio se manifiesta a nivel fiscal, la política a aplicar es una reducción del gasto público. Si la balanza de pagos entra en desequilibrio, el ajuste se concentra en la modificación del tipo de cambio. El complemento indispensable de estas políticas es la liberalización de todas las esferas de economía. Se supone que los desequilibrios han sido generados por las políticas públicas convencionales, que producen ineficiencias en la asignación de los recursos y desajustes en los mercados de bienes y del trabajo. Al remover estas perturbaciones estatales, las fuerzas de los mercados actúan eficazmente para restituir automáticamente los equilibrios.

Liberaciones de precios, liberaciones aduaneras, libre fluctuación de las tasas de interés y de los tipos de cambio, etc. constituyen el bagaje fundamental de esta política. El objetivo a largo plazo de este enfoque estabilizador es el logro de un equilibrio de la economía, en el que los precios de los bienes y de los factores reflejen adecuadamente las escaseces de factores y productos, al tiempo que garanticen una asignación óptima de los recursos. La flexibilidad y transparencia de los mercados garantiza que los procesos de ajuste sean rápidos y "justos" en términos de asignación de premios y castigos. Una devaluación real, por ejemplo, eliminará el déficit de la balanza de pagos a través del impulso a las exportaciones y la reducción de las importaciones.

Objetivo prioritario del ajuste es el restablecimiento del equilibrio externo. Para ello debe comprimirse la demanda agregada interna (consumo e inversión públicos y privados), reorientar el gasto hacia la producción doméstica, y reasignar los recursos desde la producción de bienes y servicios no comercializables hacia los comercializables. Los instrumentos de política usados son:

- política monetaria de reducción del crédito interno;
- política fiscal de reducción del gasto público y reducción del déficit fiscal;
- política cambiaria de devaluación;
- liberación de los precios claves de bienes y factores;
- reducción administrativa de los salarios reales.

Se espera que los efectos recesivos causados por las políticas fiscal y monetaria restrictiva sean compensados por el impacto reactivador proveniente de la devaluación y de la reducción de salarios. La reducción de la demanda agregada, por otra parte, permitirá contrarrestar las alzas de precios provenientes de las políticas liberalizadoras.

Pasando, sin embargo, al campo de las experiencias históricas de otros países latinoamericanos y de la misma Venezuela, se constata que los lapsos del ajuste resultan mucho más largos de lo que la teoría hacía suponer. La combinación de alzas de precios con reducción de la demanda agregada termina en "estancamiento". Los precios no manifiestan esa flexibilidad hacia abajo que la teoría postula. El ajuste fiscal tiene necesariamente que ser gradual y lento a causa de las rigideces sociales y políticas del gasto público. Los déficits públicos tienen que ser financiados internamente, debiendo competir el Estado con el sector privado de la captación del ahorro, con lo que la tasa de interés tiende a incrementarse.

Al final del proceso de ajuste se observan caídas significativas del ingreso nacional real y de los salarios reales. El peso del ajuste ha recaído fundamentalmente sobre el sector asalariado. Ello no hace, sin embargo, aumentar el nivel de empleo, ya que predomina el efecto de la caída de la demanda o lo que Keynes denominaría las "restricciones de ventas" en los mercados de bienes.

En el orden práctico, las políticas de ajuste implementadas confrontan el problema básico de las tendencias sobrecontractivas que genera. Ello no es atribuible a errores por parte de los responsables de las políticas, sino a su inadecuación fundamental frente a los desequilibrios. El diseño instrumental de las políticas neo-liberales fue concebido para enfrentar desajustes cíclicos de las economías desarrolladas, que muy poco tienen que ver con los graves desajustes de nuestras economías. Pretender enfrentar una reducción interanual de las exportaciones de un 40% con esos instrumentos conduce necesariamente hacia fronteras peligrosas. Sin embargo, la emergencia provocada por la escasez de divisas y las presiones de la banca internacional plantea la necesidad de ajustes rápidos y drásticos, que pueden afectar seriamente la estabilidad de precios y la disponibilidad interna de bienes y servicios, desembocando en una severa recesión.

Por lo general, políticas globales dirigidas a resolver problemas específicos tienen alta probabilidad de fracasar. Una devaluación real significativa, por ejemplo, puede no surtir el efecto deseado sobre las exportaciones debido a deficiencias tecnológicas, que sólo pueden ser superadas en el largo plazo. El efecto de la devaluación sobre las importaciones puede verse también frustrado por la bajísima elasticidad-precio de gran parte de la demanda importada. En cualquier caso, estas rigideces obligan a sobredimensionar el cambio en los precios relativos entre bienes comercializables y no comercializables por medio de devaluaciones muy intensas, que desaran inexorablemente el proceso inflacionario.

La experiencia indica que es muy peligroso utilizar la tasa de cambio para reorientar los flujos de comercio. En la sana teoría y práctica económicas, la política cambiaria debe limitarse a atender los equilibrios básicos en el área de la moneda y la balanza de pagos, mientras que los objetivos de regulación de importaciones-exportaciones, obtención de recursos fiscales, etc. deben ser atendidos por las políticas específicas orientadas a esos fines.

materia económica.

Existe desconcierto en las más altas esferas decisorias. Ante el derrumbe de los precios petroleros, el lastre de un mal acuerdo de refinanciamiento firmado en un mal momento, el déficit fiscal, la escalada de la tasa de cambio y el entuerto de la deuda privada externa, el gobierno se encuentra como paralizado. Lo que en su momento pudo interpretarse como prudente espera, se ha convertido hoy en inacción. A veces el nerviosismo les lleva a actuar espasmódicamente, como sucedió hace unos meses con los bonos para el pago de la deuda privada y la eliminación del FOCOCAM. "No saben qué hacer", es el comentario generalizado en medios económicos. Es cierto que nadie le puede exigir a los políticos que entiendan de economía, pero es que tampoco se han sabido rodear de cuadros técnicos medianamente capacitados.

En lo que se refiere específicamente a la materia cambiaria, la única estrategia del gobierno parece ser esperar a que el mercado petrolero dé un vuelco y un nuevo chorro de dólares les permita seguir subsidiando el viejo esquema cambiario. No hallamos otra explicación.

Un factor importante, que ciertamente está contribuyendo a la inacción oficial, es que la existencia del mercado libre le proporciona al gobierno cuantiosos recursos fiscales en concepto de utilidades cambiarias. Pero cubrir el déficit fiscal a costa de desquiciar la economía no parece corresponderse con un estilo de gobierno responsable.

PROPOSICION 1: CONTROL DEL CAMBIO

En el fondo, el debate gira alrededor de dos asuntos básicos: una nueva devaluación de la tasa de cambio oficial y la implantación de un control de cambio. Sobre ambos temas queremos esbozar una posición.

En lo que se refiere al control de cambio estamos convencidos de que es necesario e inevitable. (Nota: un control de cambio total significa que únicamente el Banco Central de Venezuela podrá comprar o vender divisas). No nos produce la menor satisfacción propiciar el control total de cambios. Pero es evidente que los efectos perversos de la actual situación cambiaria provienen precisamente de la existencia de un mercado libre, cuya regulación se ha escapado ya definitivamente de las manos del Banco Central. Cualquier solución al desbarajuste cambiario pasapor la eliminación de

ese mercado.

Se argumentará que tal medida provocará el surgimiento de un mercado negro. Es cierto, pero en las actuales circunstancias un mercado negro será mucho menos nocivo. Primero porque funcionará en Nueva York y no en la Bolsa de Valores de Caracas. Segundo porque no se alimentará de los dólares de la nación venezolana. Tercero porque el volumen de las transacciones será marginal, al estar atendidas todas las necesidades básicas de divisas por el Banco Central. A él concurrirán exclusivamente los dólares y bolívares especulativos.

Evidentemente, la implantación de un control de cambio total exigirá crear la infraestructura administrativa para atender las transacciones no especulativas que hoy se canalizan a través del mercado libre. En este punto podemos ser optimistas, ya que el país pudo en menos de un año después de Febrero de 1983 organizar un sistema como RECAD para administrar el grueso de las necesidades de divisas. Habrá una buena cantidad de productos y servicios que sencillamente no se podrán importar. Pero bien merece la pena pagar ese precio para no terminar desquiciando el flujo normal de las importaciones del aparato productivo.

PROPOSICION 2: DEVALUACION Y DOBLE CAMBIO

Respecto a la futura tasa de cambio controlada, la opinión mayoritaria de los medios técnicos y económicos coincide en señalar que la actual tasa de 7,50 Bs./\$ es insostenible. Es comprensible que el gobierno se resista a una devaluación faltando apenas un año para iniciar el proceso electoral. Pero en materia cambiaria remar contra corriente demasiado tiempo significa tener que devaluar después con mucha más intensidad. Llevamos ya un año remando contra corriente.

En nuestra opinión sería menos dañina una devaluación "suficiente" hoy, que un proceso constante de devaluaciones retardadas. Una devaluación suficiente hoy implicaría ciertamente un salto repentino en el nivel de precios. Este salto inflacionario único debería estar acompañado de un reajuste salarial también único, sobre la base de mantener el nivel salarial real de 1986. Hay que tener en cuenta que el sector asalariado ya ha efectuado su contribución en el proceso de ajuste, sufriendo un deterioro del salario real no menor de 50% durante estos últimos años. Después del "salto" inflacionario único, los precios pueden retornar

a su ritmo evolutivo normal. No hay ningún argumento teórico que sustente el surgimiento de una espiral inflacionaria después de un salto único en el nivel de precios y salarios. Lo que genera la espiral es la expectativa de incrementos siempre mayores de precios.

Proponer un control de cambio y una devaluación no implica necesariamente adoptar un cambio único. Aun cuando ésa sea la meta-objetivo, sugerimos en la actual circunstancia externa del país oficializar dos tipos de cambio. Un cambio preferencial para las importaciones de bienes y servicios esenciales y un cambio no preferencial más elevado para todas las transacciones que hasta ahora se han venido manejando a través del mercado libre y las que no se justifica continuar manteniendo bajo el cambio preferencial. Lo importante es que el diferencial entre ambas tasas no sea tan grande como para crear las distorsiones que más arriba explicábamos.

Sobre el monto exacto de la devaluación existe mucha divergencia entre los expertos. Lamentablemente no existen estudios serios respecto a la paridad del bolívar. Aun a riesgo de ser arbitrarios, sugerimos una tasa de cambio preferencial cercana a los 10 bolívares por dólar y una segunda tasa no preferencial cercana a los 15 bolívares por dólar. A mediano plazo debería tenderse hacia una tasa unificada y controlada también cercana a los 15 bolívares por dólar.

Es evidente que una política cambiaria como la aquí propuesta debe ir acompañada de un conjunto de políticas complementarias a nivel fiscal, monetario, de precios y de políticas sectoriales. Queremos destacar aquí únicamente la necesidad de implementar políticas específicas para el tratamiento de las exportaciones y las importaciones. La fijación de las nuevas tasas no debe responder al objetivo de reorientar los flujos reales de mercancías con el exterior. En la economía venezolana de hoy sigue siendo indispensable la restricción de las importaciones por la vía administrativa (contingentamiento, cupos, prohibiciones, etc.). Respecto a las exportaciones habrá que diseñar un sistema apropiado de incentivos.

Hay motivos suficientes para esperar que, si se aplica con prontitud un esquema cambiario como el aquí propuesto y si el precio del petróleo se acerca paulatinamente a los 20 dólares por barril para fines de década, Venezuela podrá gozar dentro de cuatro o cinco años de una razonable estabilidad cambiaria.