

# Efectos previsibles del Control Cambiario

Francisco Vivancos C.

## Crisis cambiarias en Venezuela

	Duración	Cambio Régimen	Tipo de Régimen Cambiario	Pérdida Total Reservas In.	Pérdida Mensual Reservas In.
Ia: 05-1981 / 08-1982	15m	NO	(1)	36%	2,2%
Ib: 11-1982 / 03-1983	5m	SI	(2)	15%	3,1%
II: 02-1986 / 03-1987	14m	NO	(2)	31%	2,2%
III: 10-1987 / 03-1989	18m	SI	(3)	35%	1,9%
IV: 10-1993 / 06-1994	9m	SI	(4)	30%	3,4%
V: 05-1995 / 10-1995	5m	NO	(4)	19%	3,8%
VI: 11-1997 / 03-1999	16m	NO	(5)	29%	1,8%
VII: 02-2001 / 03-2002	14m	SI	(6)	44%	3,1%
VIII: 12-2002 / 01-2003	2m	SI	(7)	12%	6,0%

- (1) Tipo de cambio único y fijo/ Libre Convertibilidad  
 (2) Tipo de cambio múltiple (Recad)/ Control de Cambios  
 (3) Tipo de cambio único (crawling-peg)/ Libre Convertibilidad  
 (4) Tipo de cambio único (Clac)/ Control de Cambios  
 (5) Tipo de cambio único (bandas)/ Libre Convertibilidad  
 (6) Tipo de cambio único (flotación sucia)/ Libre Convertibilidad  
 (7) Tipo de cambio único (Clac2)/ Control de Cambios (?)

El incompetente manejo de política económica en este cuatrienio y una ineficaz gestión de los disensos políticos y los conflictos distributivos, además de producir una considerable pérdida acumulada de producción, empleo y bienestar; explican en los últimos dos meses, la rápida disminución de las reservas internacionales, lo que en previsión al impacto del paro petrolero sobre las cuentas externas y fiscales, forzó al gobierno a decretar la medida de control de cambio.

En estas líneas se pretende discutir las posibles razones que llevaron al Ejecutivo a adoptar una versión dura del régimen de control y sus posibles efectos económicos.

## El incesante ataque cambiario

Históricamente los venezolanos se han cubierto contra el fracaso y la confiscación macroeconómica con activos externos libres de los riesgos de devaluación, inflación o expropiación (Ver Cuadro "Crisis Cambiarias").

Los muchos episodios críticos de los ochenta hasta hoy, le han enseñado a protegerse patrimonialmente contra esas desagradables sorpresas y ese aprendizaje ha sido intensamente utilizado entre 1999 y 2002, en el que las salidas netas de capital del sector privado<sup>1</sup> acumulan US \$ 32.622 millones (cerca de 34 puntos del PIB de cierre de 2002) debilitando el impacto positivo que pudo haber tenido la bonanza petrolera al acumular 86.530 MM US\$, la factura nominalmente<sup>2</sup> más alta desde el primer choque petrolero, 1973-74. A pesar de ese ciclo internacional favorable y de la inyección fiscal interna que se le asoció, la baja calidad de la política económica y los severos problemas reputacionales del gobierno han determinado una alta inestabilidad cambiaria y el drenaje de las reservas internacionales del BCV. En los últimos doce meses, el tipo de cambio ha aumentado en 143%: al pasar de 764 Bs/US\$ al cierre de enero, 2001, a 1.853 Bs/US\$ al suspenderse el mercado el 21-01-2003. Los activos externos totales (reservas del BCV y FIEM) disminuyeron en US\$ 3.200 millones y se han sucedido, lo que debe ser un récord in-

No hay ninguna razón para esperar que las tradicionales distorsiones que todo control cambiario impone no se presenten en este caso, además potenciadas por la pertinaz ineptitud operativa y por la desesperada acumulación originaria que ha mostrado esta administración. En el corto plazo, la escasez, la destrucción de potencial productivo y empleo moderno es lo que se avecina. A mayor plazo, al salir del control y con el previsible recambio político, el pasivo represado se habrá de pagar en forma de choque de precios por devaluación, prolongación de la recesión y carga fiscal gigantesca de la deuda interna que irresponsablemente ha venido acumulándose.

ternacional, tres regímenes cambiarios distintos en sólo un año: bandas cambiarias, flotación "sucia" y tipo de cambio único, aunque ajustable, sin libre convertibilidad.

Los controles de cambio afuera y adentro (Recadi: 1983-88 y Otac: 1994-96) siempre vienen precedidos de: a) pérdida acelerada de reservas internacionales, incluso aunque en sus niveles absolutos sigan siendo altas; b) ineficacia de los ajustes en el precio de la divisa y en las tasas de interés para frenar el pánico cambiario (hay demanda de dólares a cualquier precio y a cualquier costo financiero del apalancamiento); c) imposibilidad de financiar las pérdidas de reservas con crédito externo comercial o multilateral.

En esta ocasión, el ataque cambiario se nutrió de las expectativas adversas acerca de los muy severos problemas que se preveían sobre la balanza comercial y las cuentas fiscales, como consecuencia de la caída de la producción y exportación petroleras; y, justo es reconocerlo, tuvo como respuesta temprana la suspensión del mercado de divisas y el anuncio de un nuevo régimen de control de cambios.

#### ¿Por qué OTAC en lugar de RECADI?

Las alternativas que disponían las autoridades en torno al diseño cambiario eran variadas. De entrada era posible anunciar: a) un régimen diferencial con tipo de cambio dual o múltiple, fijos o variables, con restricciones más o menos laxas a las importaciones "no prioritarias", viajeros o compra de activos externos (Control Tipo Recadi); b) un tipo de cambio único, fijo o

ajustable discretamente, y autorización previa de acceso a las divisas con establecimiento de cupos discrecionales (Control Tipo Otac); o, c) una variante de b) adicionando un impuesto a transacciones cambiarias a desestimularse y que generara ingresos fiscales (Control Tipo Otac con un Impuesto Tobin).

La opción seleccionada<sup>3</sup> es una variante extrema del Régimen OTAC, con un amplio poder discrecional de las autoridades de Cavidí (Comisión de Administración Cambiaria), y del propio Presidente de la República, debilitamiento del papel del BCV, establecimiento de fuertes requisitos de carácter discriminatorio (para operadores cambiarios y para el acceso a divisas preferenciales), desestímulo para el establecimiento de un mercado paralelo al prohibir la compra/venta de Bonos Brady en moneda nacional y, cómo no, la con sabida legislación sobre delitos cambiarios. Ese diseño, sumado a las amplias, y frecuentemente verbosas, amenazas de impedir el acceso a divisas a sectores "desleales políticamente", señalan la prioridad de utilizar el régimen cambiario con objetivos que trascienden el cerramiento de la cuenta de capitales para re-establecer la liquidez internacional del país.

No puede escapar a nadie el alto rendimiento fiscal que un Control Tipo Recadi promete al permitir que el BCV compre dólares baratos a PDVSA y los venda caro a los particulares (con excepciones como, por ejemplo, importaciones de alimentos básicos), recaudando bolívares en el sector privado y entregándolos, un semestre después, al

fisco. Habría, con ese esquema, un tipo de cambio lo suficientemente alto para que, incluso con una demanda de divisas erosionada por la brutal recesión, se cerraran las necesidades de financiamiento público del 2º semestre.

Sin embargo, otra ha sido la elección. Y no puede haber otra razón que, ante una opción de mayor rendimiento fiscal y menores distorsiones por permitir, aunque a un precio superior, un mercado paralelo que refleje las valoraciones de la sociedad, se le haya dado prioridad al uso punitivo del control cambiario. Decidir quién califica y quién no, y con cuánto, constituye una poderosa arma de retaliación o de recompensa a unidades leales o a empresas que se constituyan, a través de innovadores *joint-ventures* con la corporación política gobernante (un episodio más de esa especie de acumulación originaria salvaje y tardía que predomina hoy). Si ése no es el fundamento de una OTAC radical como Cavidí sólo una impresionante ignorancia de las implicaciones globales de los controles cambiarios explicaría el bodrio que se está montando.

### ¿Qué esperar del control?

La magnitud de los impactos del control cambiario dependerá de su duración y del celo con que se aplique. Pasada la fase inicial en la que pueden predominar fallas que demoren la entrega de divisas, las amplias facultades entregadas a Cavidí no significa necesariamente que ellas vayan a ser intensamente ejercidas como, de hecho, no lo fueron en el periodo OTAC. Por igual,

una temprana transición (entre 3 y 6 meses, superada la emergencia petrolera) hacia un control cambiario más laxo, podría aminorar los costos reales del control. Pero, tomado al pie de la letra y combinado con vastos controles de precios, tasas de interés y financiamiento fiscal interno forzado, prepara un cuadro de colapso económico inminente que a lo sumo se verá en uno o dos semestres. La desorganización de la producción y los precios internos por la restricción de importaciones puede resumirse en: a) negar u otorgar divisas insuficientes supone un choque contractivo de la producción final y de insumos, empleo e ingresos sobre todas las actividades encadenadas a esas importaciones que profundizará la contracción; b) para las empresas discriminadas, la obtención de divisas en el mercado negro a un costo superior podría evitar su cierre, pero los PVP limitan la capacidad de traslado al precio de los superiores costes de importación, lo que puede hacerlas financieramente inviables; c) sustituir a los importadores tradicionales por "nuevas empresas" (en la mejor tradición del fascio) o directamente por entes públicos, descompone los canales de distribución tradicionales, introduce ineficiencias que se reflejarán en desabastecimiento, precios-sombra superiores, cierre de empresas y pérdidas de empleo; d) los mayores costos transaccionales y primas de riesgo harán que el precio a formarse en el inevitable mercado negro de divisas sea más alto y volátil, marcando la corrección de los precios internos no controlados, elevando las expectativas de corrección cambiaria fu-

tura y abriendo una brecha superior con el tipo de cambio oficial que animará la toma estratégica, incluso en recesión, de divisas baratas profundizando su escasez. En suma, no hay ninguna razón para esperar que las tradicionales distorsiones que todo control cambiario impone no se presenten en este caso, además potenciadas por la pertinaz ineptitud operativa y por la desesperada acumulación originaria que ha mostrado esta administración. En el corto plazo, la escasez, la destrucción de potencial productivo y empleo moderno es lo que se avecina. A mayor plazo, al salir del control y con el previsible recambio político, el pasivo represado se habrá de pagar en forma de choque de precios por devaluación, prolongación de la recesión y carga fiscal gigantesca de la deuda interna que irresponsablemente ha venido acumulándose.

---

### Francisco Vivancos C.

Economista. Profesor UCV y UCAB

1 Convencionalmente la exportación de capitales se estima como la sumatoria del saldo neto de Activos y Pasivos del Sector Privado en la Cuenta de Otras Inversiones en la Balanza de Pagos y de los Errores y Omisiones.

2 Si bien una vez que se considera la inflación internacional (medio a dólares constantes) las magnitudes son menos espectaculares, los valores de la factura petrolera en 2000 y 2001 no se veían desde, respectivamente, 1982 y 1985.

3 Consultar Decretos N° 2.302 y 2.303 y los Convenios Cambiarios N° 1 y 2, publicados en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela en fecha 05-02-2003.