

Venezuela, una y otra vez el sistema dual de tipo de cambio

Sofía García
Enero 2010

INTRODUCCIÓN

La economía venezolana ha percibido desde el año 2004, período en el que comienza la escalada ascendente en los precios del petróleo, un total de 345.000 millones de dólares en ingresos por exportaciones petroleras¹. Desde entonces el gasto público corriente, motor tradicional del crecimiento económico ha tenido una escalada exponencial (de 40% en promedio), alcanzando máximos de 50% y 60%. En consecuencia la actividad global que, hasta principios de 2009, presentó 22 trimestres consecutivos de crecimiento estuvo acompañada del temible fantasma de la inflación (170% acumulado en el período 2004-2009) así como del incremento de la deuda del sector público, un 65% en el caso de la doméstica y un 10% en el la caso de la externa.

Este período de bonanza no ha venido acompañado por una mejora en la actividad empresarial. Enmarcado en un contexto de controles² (de tipo de cambio, tipo interés y de precios) el sector económico de origen no petrolero más castigado ha sido el manufacturero, que ha visto reducido su aporte al PIB desde un 16,8% en 2004 hasta un 15,6% en los primeros nueve meses del año 2009³. A los condicionantes económicos debe sumarse las tensiones políticas y los enfrentamientos sociales que han caracterizado el mandato de la actual administración. Así, para muchos empresarios el clima inversor en los últimos tiempos ha sido negativo: inseguridad jurídica, mayores controles, nuevas cargas laborales, posibilidad de expropiaciones, nacionalizaciones etc.

En el contexto actual de crisis financiera global las previsiones sobre el cambio de signo en la economía se cumplieron. Así, las cifras sobre la producción nacional publicadas por la autoridad monetaria denotan que, desde el segundo

¹ Total exportaciones petroleras públicas y privadas

² De acuerdo al Índice de Libertad Económica, Venezuela es una de las economías más reprimidas del mundo. Este índice que examina en qué forma el gobierno estimula o restringe la capacidad de las empresas del sector privado para operar independientemente, es decir, el nivel de interferencia del gobierno en la economía, señala que Venezuela en la edición de 2010 con una valoración del 37,1 ocupa el puesto 174, de un total de 179 países sujetos a tal valoración. Fuente <http://www.heritage.org/Index/Ranking.aspx>

³ Según estadísticas del Banco Central, en 2009 el índice de volumen del sector manufacturero privado presenta una caída sostenida cifrada del 12% interanual

trimestre de 2009 (-2,4%), la economía venezolana se encuentra técnicamente en recesión.

Por su parte los datos correspondientes al período junio-septiembre indican un retroceso del PIB del 4,5%. Desde la óptica sectorial, la contracción de la actividad petrolera (-9,5%) se atribuye a la merma en el nivel de inversiones y a su efecto en la capacidad de producción de la petrolera estatal, algo paradójico en el caso de un país petróleo-dependiente; en lo que respecta a las actividades no petroleras (-3,0%) los condicionantes se relacionan con el control de precios, las restricciones en la entrega oficial de divisas, la apreciación del tipo de cambio real y adverso clima inversor.

La disminución de los precios del petróleo⁴ supone una reducción de los ingresos fiscales, si no tiene lugar una devaluación en el tipo de cambio. Bajo este escenario la política fiscal expansiva quedaría condicionada, previéndose incrementos del déficit, mayores niveles de endeudamiento y una prolongación de la fase descendente del PIB. Elementos que podrían perjudicar los resultados de las elecciones parlamentarias previstas para el 2010.

En este contexto el pasado 8 de enero las autoridades venezolanas instauraron un sistema dual de tipo de cambio, con una paridad de 2,6 bolívares fuertes por dólar para la importación de bienes de primera necesidad (como medicinas, remesas y algunos alimentos) y otra de 4,3 bolívares fuertes por dólar para el resto de bienes y servicios, incluido el petróleo. Este hecho supone una devaluación de su moneda, establecida hasta entonces en 2,15 bolívares fuertes por dólar, del 20,9% y del 100%, respectivamente.

Las principales consecuencias de la devaluación de la moneda en el ámbito macroeconómico se pueden agrupar en los siguientes ítems:

POSITIVAS:

1. Fortalecimiento de las finanzas estatales. El incremento de los ingresos fiscales de origen petrolero reducirá el déficit fiscal y el nivel de endeudamiento previsto para el ejercicio 2010.
2. Mejora en los indicadores de liquidez internacional y en consecuencia en la capacidad de pago de la deuda interna.
3. Incremento en la competitividad del país vía precios relativos y fortalecimiento del déficit comercial. Se estimulará las exportaciones no

⁴ Estimaciones realizadas por los agentes privados y publicadas en el Consensus correspondientes al mes de enero indican que las exportaciones petroleras presentaron un retroceso del 39% en 2009

petroleras (que representan aproximadamente el 20% de las ventas externas) al tiempo que se espera una merma en el nivel de compras externas.

4. Disminución de la volatilidad del tipo de cambio en el mercado paralelo de divisas.

NEGATIVAS:

1. Incremento de la senda inflacionaria y pérdida del poder adquisitivo de la población.
2. Disminución de la inversión extranjera. El efecto adverso que en términos de balance supone la reducción lineal de los beneficios en divisas, se convierte en un factor limitante de los flujos de inversión directa. A esto se añade la pérdida confianza hacia las autoridades producto de la modificación de los términos iniciales en los que se llevó a cabo la inversión. Un elemento adicional constituye las restricciones a la salida de los dividendos, como consecuencia del control de cambio. En contraposición a todo lo anterior, se encuentra el hecho de que se abaratan las posibles ampliaciones del stock existente, dado que se incrementa en forma lineal el poder adquisitivo de la casa matriz.

En relación a este último inciso cabe destacar que si bien las inversiones de las empresas españolas con presencia en Venezuela (Telefónica, Iberdrola, Mafre, BBVA, Repsol, entre otras) representan respectivamente un 2,21% y un 0,56% del total de inversiones españolas en Latinoamérica y el mundo; declaraciones en diarios locales señalan que las pérdidas directas en términos de balance son cuantiosas, siendo el caso más sonado el de Telefónica. El principal problema de la operadora es el hecho de tener dividendos pendientes desde el año 2006 y cuya cantidad en bolívares fuertes superaba al cambio los 2.000 millones de dólares antes de la devaluación de la moneda⁵.

Seguidamente se explicarán los factores que desencadenaron la reciente devaluación y de la instauración del sistema dual de tipo de cambio.

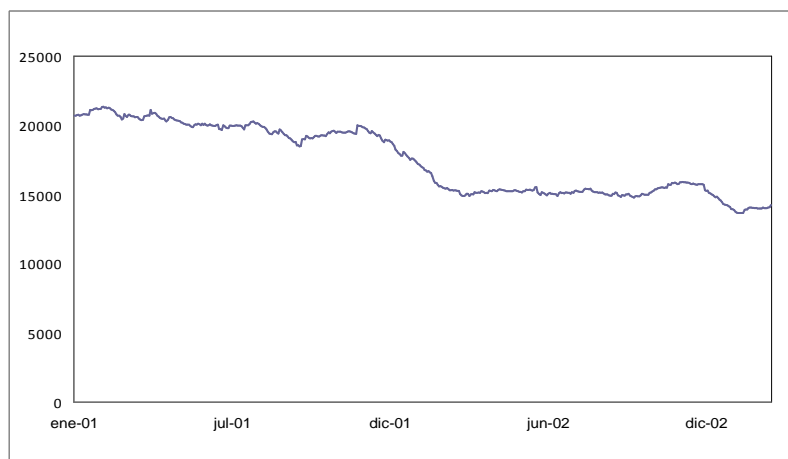
Venezuela, mantiene desde el año 2003 un sistema de control de cambios. Dicho sistema corresponde a una intervención oficial donde queda fijado por parte del órgano competente el precio de la divisa, sin tomar en cuenta los mecanismos tradicionales de mercado (oferta y demanda). El objetivo inicial de su aplicación consistió en la protección de la paridad de la moneda y la salida

⁵ Fuente "Empresa Exterior".El periódico digital económico de negocio internacional, de fecha de publicación 21 de enero de 2010.
<http://www.empresaexterior.es/2010011226859/politica-economica/venezuela-instaura-un-sistema-dual-de-tipo-de-cambio-y-deprecia-el-bolivar.html>

masiva de las reservas internacionales, producto de la crisis social y política que contextualizaba al país⁶

RESERVAS INTERNACIONES

Millones de US\$.



Fuente: Banco Central de Venezuela

Desde la instauración de CADAVI (Comisión de Administración de Divisas) por parte del Ministerio del Poder Popular para las Finanzas, el proceso a seguir para la obtención de las divisas, tanto por el sector empresarial como por los particulares, ha resultado burocrático, rezagado e insuficiente en términos de cuantía.⁷ Una de las desventajas de la puesta en marcha de este mecanismo es la aparición de un mercado paralelo de divisas, denominado comúnmente "mercado negro", en el que se suple, con un sobre precio o prima, el exceso de demanda de divisas no cubierto con la oferta oficial. En el caso de Venezuela, no es la excepción.

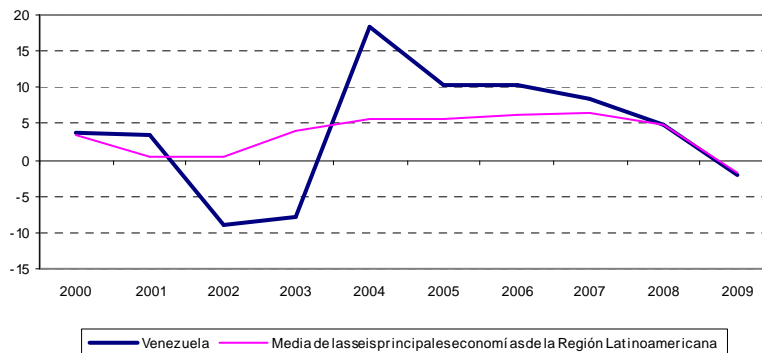
⁶ Desde principio de 2001 las reservas internacionales comenzaron a experimentar un agudo declive, pasando de 20 hasta 14,9 mil millones US\$, al término de diciembre de 2002. Asimismo, el tipo de cambio, bajo un sistema de libre fluctuación, pasó de 700 Bs/US\$ (inicios del 2001) hasta 1.401,6 US\$ al 31 de diciembre de 2002, hecho que denotó una depreciación del 100%, en un periodo de 2 años.

⁷ La adjudicación de divisas destinadas a la compra de mercancía, efectivo, viajes, remesas, adquisición de bienes de capital, pago de pasivos en el extranjero, etc., ha estado supervisado por CADIVI desde el año 2003. Si bien, esta institución se creó con el objetivo inicial de evitar una posible crisis de balanza de pago, en un momento coyuntural donde era evidente fuga masiva de capitales, en la práctica la adjudicación ha sido efectiva a lo largo de los seis años de funcionamiento. Las dificultades iniciales para la puesta en marcha de este sistema, entre las que se encontraba la batería de requisitos, evidenció malestar entre los agentes económicos (empresas y particulares). Actualmente, el sistema CADIVI ha mejorado su plataforma de funcionamiento.

Desde entonces, las autoridades que fijaron el tipo de cambio en 1.600 Bs/US\$, han modificado la paridad del bolívar en dos ocasiones, en febrero de 2004 (20%) y la última vez en el mes de abril de 2005 (12%), en el que se dejó establecido el precio de la moneda en 2.150 bolívares por dólar.

Superada la crisis de 2003 y apoyada en el auge de los precios del petróleo, la economía venezolana mantuvo en el período 2004-2008 un crecimiento promedio anual por encima del 10%. Este desempeño, sensiblemente superior al exhibido por las economías más grandes de Latinoamérica (5,74%), ha venido acompañado por una escalada exponencial en la senda de los precios, 20,8% promedio anual, diametralmente opuesta al 5,75% presentada en media por Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú en el mismo período.

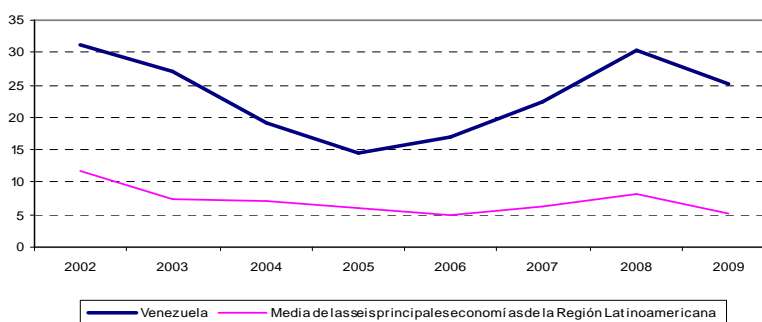
PRODUCTO INTERIOR BRUTO Tasas de Cto.



Fuente Fondo Monetario Internacional

En el año 2009, bajo un contexto adverso producto de efectos de la crisis financiera internacional, se estima que la economía venezolana decrezca en torno a un 2% (-1,83 para las seis mayores economías latinoamericanas). El cierre de la inflación para este período se ubica en 25,1%.

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Tasas de Cto.

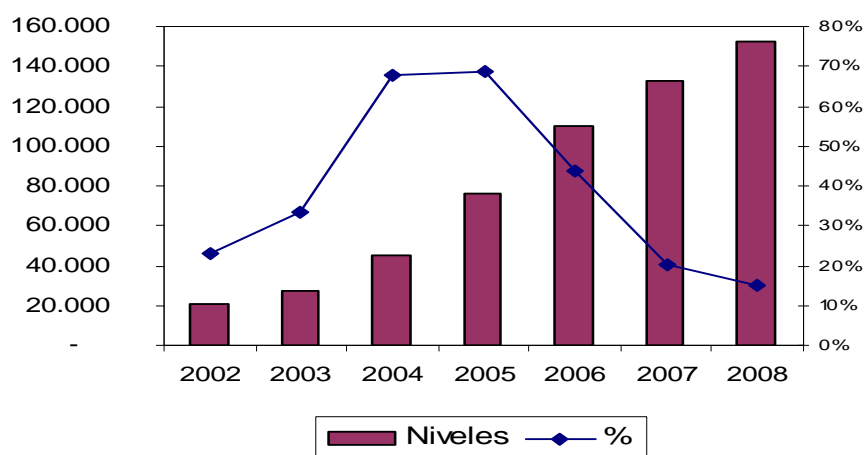


Fuente Fondo Monetario Internacional

La senda creciente en el nivel de precios que ha contextualizado la coyuntura económica en el último lustro se puede atribuir a los siguientes factores:

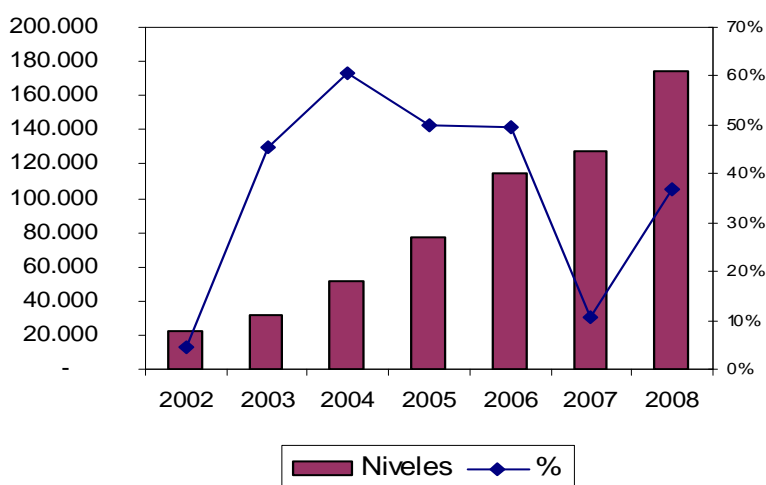
1. El incremento sostenido en la liquidez monetaria, (en torno a un 39% promedio anual en el período 2004-2009) ocasionado en buena medida por
 - a. Los mayores ingresos procedentes de las ventas de petróleo (que representan estructuralmente un 80% de las exportaciones y 50% de los ingresos fiscales) y a la política fiscal expansiva mantenida por las autoridades.

INGRESOS FISCALES RECURRENTE DEL GOBIERNO CENTRAL M.M. de Bolívares Fuertes y Tasas de Cto.



Fuente Banco Central de Venezuela Boletín Mensual.

GASTO CORRIENTE DEL GOBIERNO CENTRAL M.M. de Bolívares Fuertes y Tasas de Cto.



Fuente Banco Central de Venezuela Boletín Mensual.

- b. Las restricciones propias del sistema de control de cambio establecido, que limitan las transacciones financieras con el resto del mundo.
2. La relación directa entre el tipo de cambio y la tasa de inflación. Históricamente en Venezuela las variaciones en la tasa de cambio se han trasladado hacia los precios internos. Desde el 2003 el exceso de demanda de dólares no cubierto por el mercado oficial de divisas se ha trasladado íntegramente al mercado paralelo⁸, con lo que una elevada proporción de los bienes importados la ha efectuado el tejido empresarial a un tipo de cambio sustancialmente superior:
3. Tasas de Interés reales negativas que desincentivan el ahorro y promueven el consumo de bienes duraderos. Más aún, el abaratamiento del crédito doméstico y el impulso fiscal (transferencias de recursos y subsidios a través de programas sociales) han impulsado el aumento de la demanda interna vía consumo privado.
4. Las limitaciones de la oferta, frente al incremento de la demanda agregada, que han derivado en episodios de escasez de bienes de primera necesidad.
5. La falta de credibilidad y coherencia entre la política fiscal y monetaria. La política fiscal expansiva, unida a la falta de credibilidad sobre las metas de inflación establecidas al inicio de cada período han neutralizado los esfuerzos propios del gobierno (implementación de un control de precios, la reconversión de la moneda al bolívar fuerte, reducciones del IVA, emisión de bonos en moneda local y pagaderos en dólares, establecimiento de redes de mercados populares etc.) así como los realizados por la autoridad monetaria con el fin de reducir la cantidad de dinero en circulación (aumento de tasas de interés, encaje legal, etc.).

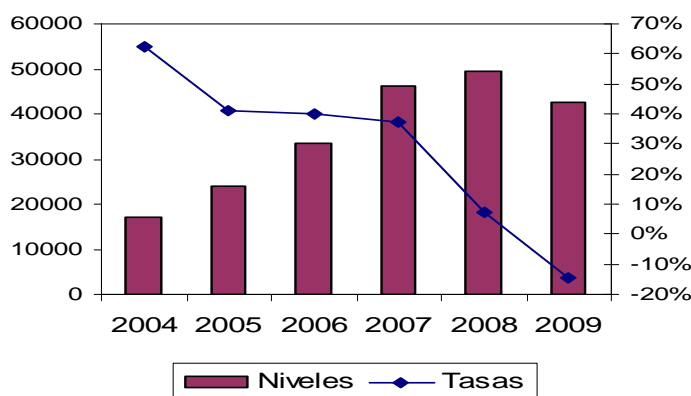
Las secuelas de la creciente y sostenida senda inflacionaria, agudizada por el mantenimiento de la paridad desde abril de 2005, ha sido la pérdida de

⁸ Según cifras publicadas por la institución, las adjudicaciones hechas por CADIVI hasta el tercer trimestre de 2009 ascienden a US\$ 10.607,2 millones. Por otro lado, las estadísticas referentes al comercio exterior, procedentes del Instituto Nacional de Estadística, reflejan que el valor de las importaciones durante el mismo período de 2009 se ubican en US\$ 29.338 millones. La brecha existente entre ambas cifras denota dos aspectos importantes, por un lado un alto grado de financiación de las importaciones y por otro lado, la existencia de un mercado paralelo de divisas, que hace posible la adquisición de estas importaciones.

competitividad en la economía doméstica, a través de una sobre valoración del tipo de cambio real. Como consecuencia del abaratamiento de los bienes importados y el encarecimiento de la producción interna en el mercado internacional en el período 2003-2008, la economía ha experimentado un alza desmesurada en las compras externas y un cambio en la asignación de los factores de producción.

Así durante el período 2004-2007, apoyado en el mayor impulso en la demanda doméstica, el valor de los bienes importados presentó senda por encima del 40% anual. Tendencia que se ha revertido claramente durante el bienio 2008-2009 al experimentar un avance del 7% y -14%.

IMPORTACIONES TOTALES M.M. de dólares y Tasas de Cto.

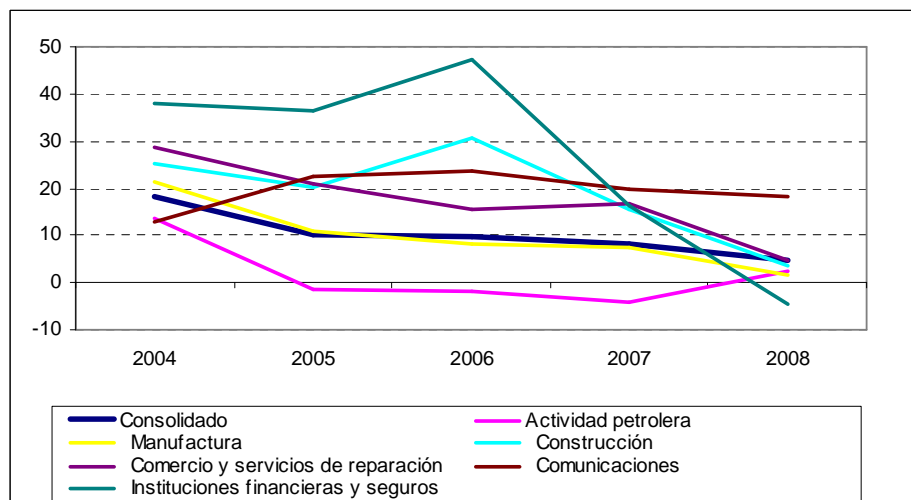


Fuente Banco Central de Venezuela. Estadísticas

En relación al desarrollo de las actividades no petroleras, se ha podido observar, en medio del crecimiento extraordinario que ha presentado la economía los últimos cinco años, un auge extraordinario en la actividad del sistema financiero del país. Así el sector de Instituciones Financieras y Seguros, que contribuye alrededor el 4,5% al PIB, frente al 20% que representa el sector industrial, ha experimentado un repunte en su actividad durante el trienio (2004-2006) de entre 37% y 47%, (16,0% y -4,8% durante el período 2007-2008).

PRODUCTO INTERIOR BRUTO POR ACTIVIDADES ECONÓMICAS

Tasas de Cto.



Fuente Banco Central de Venezuela

Por lo que respecta al sector manufacturero, el auge en las importaciones ha supuesto una competencia y por tanto un obstáculo para la total recuperación del tejido productivo del país. A esta limitación se añade las distorsiones en el coste real de producción de algunos bienes elaborados por el tejido empresarial. Así, las empresas que trabajan con insumos importados y cuyo precio es objeto de regulación, no pueden trasladar vía precio el coste real de su producción, dado el control de precios que prevalece sobre algunos bienes.

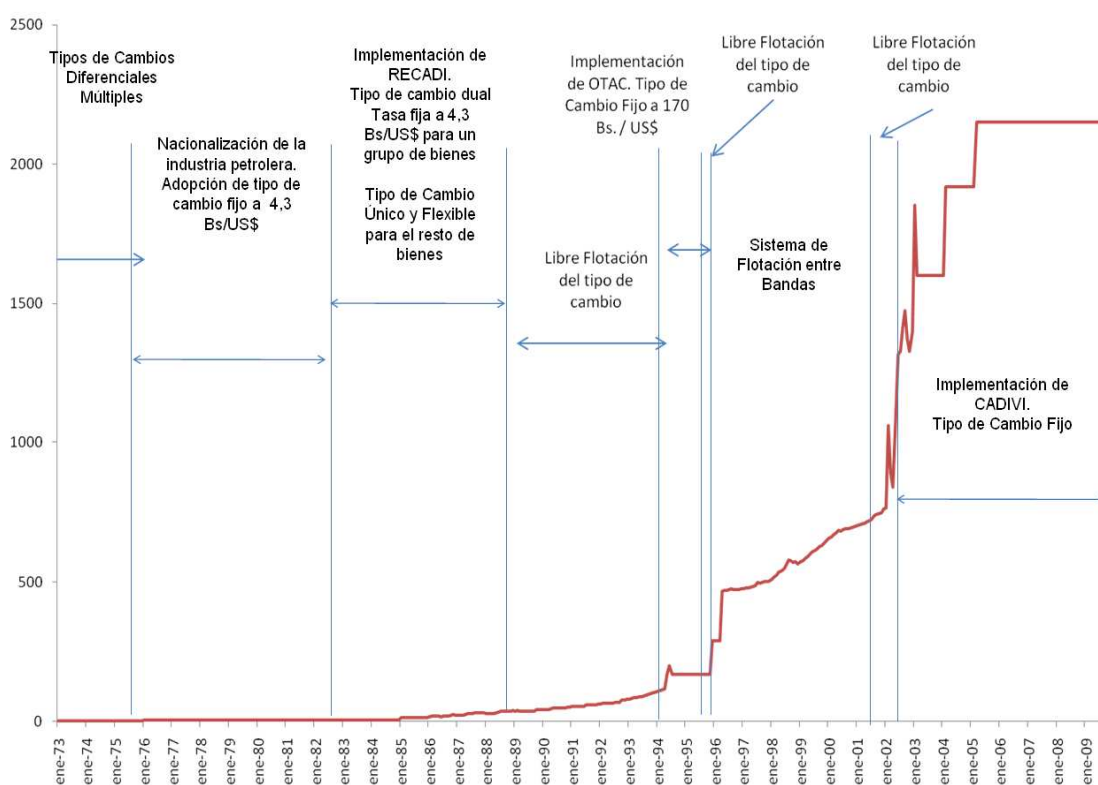
En la actualidad, cuando la economía global comienza a dar señales de recuperación y en consecuencia el precio del petróleo se encuentra en niveles similares al que presentaba a finales de 2008, el escenario de la economía venezolana es de un contexto inflacionario, de mantenimiento de la política fiscal expansiva, elevado nivel de endeudamiento interno, volatilidad del tipo de cambio en el mercado paralelo y una elevada dependencia de las importaciones, y por tanto el nivel de sobre valoración del tipo de cambio era insostenible. En consecuencia las autoridades venezolanas han procedido a instrumentar un tipo de cambio dual, en el que la paridad oficial se ha modificado, al pasar de 2,15 hasta 2,6 bolívares fuertes por dólar para la adquisición de productos básicos (alimentación, medicinas, remesas importaciones del sector público), y hasta 4,30 para otro tipo de transacciones.

En reiteradas oportunidades el ciclo de devaluación en Venezuela ha seguido el siguiente esquema: incremento de los precios del petróleo y aumento del gasto público. Reducción de los precios del petróleo, mantenimiento del gasto

público (incluso incremento) financiado a través de endeudamiento. La sobrevaloración del tipo de cambio y las restricciones en el endeudamiento incrementaban las expectativas de devaluación de la moneda, con lo que los agentes económicos acudían con antelación al mercado cambiario con el fin de anticipar la adquisición de divisas.

Los efectos de las sucesivas devaluaciones que ha sufrido la moneda venezolana ha sido un incremento directo y anticipado en la senda de los precios, así como la mejora del flujo de caja del sector público, dado que los ingresos que percibe el fisco se ven incrementados directamente por el origen externo de las ventas petroleras.

REGÍMENES DE TIPO DE CAMBIO Año 1940-2010



Fuente Banco Central de Venezuela. Estadísticas

REGÍMENES DE TIPO DE CAMBIO Año 1940-2010

Periodo de aplicación	Tipo de Cambio	Política Cambiaria	Tasa Cambiaria	Asignador cambiario
Desde 1940 hasta 1976	Tipo de Cambio Fijo	Cambios Diferenciales Múltiples	Según rubros de exportación. Entre 3,9 Bs / US\$ hasta 4,6 Bs / US\$	Banco Central de Venezuela
Desde 1976 hasta 1983	Tipo de Cambio Fijo	Tasa de Cambio Única	Tipo de Cambio único a 4,3 Bs./US\$	Banco Central de Venezuela
Desde 1983 hasta 1989	Tipo de Cambio Fijo y Flexible	Tipos de Cambio Dual	Tasa fija a 4,3Bs./US\$ para principales rubros de importación y exportación. Tasa flexible asignada por el mercado	RECADI 1/
Desde 1989 hasta 1994	Tipo de Cambio Flexible	Libre Flotación del Tipo de Cambio	Apertura de las operaciones a 36 Bs/US\$	Mercado de Divisas
Desde 1994 hasta 1996	Tipo de Cambio Fijo	Tipo de Cambio Único	Tipo de Cambio único a 170 Bs./US\$	OTAC 2/
Desde 1996, durante sesenta meses	Tipo de Cambio Flexible	Libre Flotación del Tipo de Cambio	Apertura de las operaciones a 290 Bs/US\$	Mercado de Divisas
Desde 1996 hasta 2002	Tipo de Cambio Flexible	Sistema de Bandas de Fluctuación	Se inició la cotización a 793 Bs./US\$	Mercado de Divisas
Desde 2002 - Actual	Tipo de Cambio Fijo	Tipo de Cambio Único	Tipo de cambio único iniciado a 1.600 Bs/US\$	CADIVI

Fuente Elaboración propia a partir de la información estadística publicada por el Banco Central de Venezuela.

1/ El escenario macroeconómico que precedió a creación de la Oficina de Régimen Cambiario Diferenciales (RECADI) fue de sobrevaloración del bolívar, colapso en la cotización de los precios petroleros, crisis de la deuda externa y de la fuga masiva de capitales. Este sistema cambiario respondía al modelo de crecimiento implementado a mediados de los años sesenta y principio de los ochenta conocido como Sustitución de Importaciones, el cual privilegiaba la importación de insumos, por parte del sector industrial, a un tipo de cambio preferencial

2/ La Oficina Técnica de Administración Cambiaria (OTAC) se crea en 1994 en medio de una crisis fiscal acentuada por la baja de los precios de petróleo, crisis financiera (del sistema bancario) y la consecuente caída en las reservas internacionales. Las imperfecciones de mercado de divisas, tras el control cambiario, se vieron adsorbidas por el mercado negro de divisas, que llegó a reflejar un diferencial de hasta 92% en relación a los 170 Bs/US\$.

Para que el incremento en la productividad que ha experimentado recientemente el tipo de cambio real, produzca efectos permanentes y positivos en la economía, deben instaurarse una batería adicional de medidas, que orienten correctamente a los agentes económicos.

En el caso del aparato productivo se tendrían que dar una serie de medidas que favorezca una verdadera sustitución de importaciones que reduzca la perniciosa y exacerbada dependencia del sector petrolero. Como es bien conocido, para un correcto desarrollo de las iniciativas empresariales, que conduzcan hacia un sólido y diversificado crecimiento económico, éstas, además de enfrentarse a un mercado con las menores restricciones posibles, tendrían que depender de instituciones legales y reguladoras robustas e independientes y enfrentarse a la menor burocracia posible.

En lo que respecta a una reducción efectiva del nivel de precios, las autoridades tendrían que instrumentar metas creíbles de inflación, reducir el nivel de gasto público de forma tal que exista total coherencia con la política monetaria, mejorar el funcionamiento de los órganos para la protección de la competencia y mejorar la eficiencia en la asignación oficial de divisas, de forma tal que disminuya la presión en el mercado paralelo. Todo lo anterior con el fin último de desmontar paulatinamente el sistema de control de precio y de tipo cambio.

En la relación a la conveniencia de la práctica de un sistema dual sobre el tejido productivo cabe destacar que, en términos de inversión, los efectos del diferencial cambiario respecto del mercado paralelo (desde 2003) han conducido a la deslocalización de las empresas nacionales, fusiones entre empresas o expulsión de los competidores del mercado por aquellas empresas capaces de financiarse por medio del mercado negro de divisas.

En el caso de una dualidad en la paridad oficial, instaurada recientemente por las autoridades, no existirá punto de inflexión respecto del inciso anterior dado que permanecerán los incentivos para que continúe existiendo el mercado paralelo, sólo que se espera que cobre menos impulso dada la mega devaluación impuesta.

En lo referente a la sustitución del petróleo por el resto de sectores productivos (práctica recurrente en gobiernos anteriores) la experiencia señala que esta política proteccionista, en lugar de ayudar a las empresas a alcanzar niveles de competitividad ha derivado en deformaciones oligopólicas e ineficiencia de la en la producción.

Por último está el hecho de que los mecanismos burocráticos que conllevan la implementación de un sistema dual trae consigo el surgimiento de corrupción administrativa, dada la búsqueda desesperada de divisas por parte de los agentes. El caso más sonado está relacionado con la puesta en marcha de la Oficina de Régimen Cambiario Diferenciales (RECADI), en el período 1983-1989.

En suma las experiencias fallidas sobre la instauración de este régimen cambiario, que culminaron en una sobrevaloración del tipo de cambio, un ataque especulativo a la moneda y el desarrollo de una industria poco eficiente, dan luces sobre transitoriedad de sus beneficios. Por lo que se insiste una y otra vez en la necesidad de eliminar los controles de la economía de forma tal que la transparencia permita la correcta asignación de los factores. Lo contrario sería permanecer en este círculo, poco virtuoso.