

En el mercado libre

Cambios diferenciales y desvalorización del bolívar

José Guerra

- * **La experiencia de los cambios múltiples no es nueva en Venezuela. Ya se conoce desde 1910.**
- * **Los cambios diferenciales de los años 30 fueron adoptados por la coexistencia de dos economías, la petrolera y la agrícola, con índices muy diferentes de productividad. La agricultura exigía un bolívar subvaluado para seguir exportando; la renta petrolera crecía con un bolívar sobrevaluado.**
- * **El mercado cambiario libre a partir de 1983 responde a la necesidad de proteger las reservas internacionales.**
- * **La historia se repite dos veces, una como comedia y otra como tragedia. Las políticas devaluacionistas de 1960 y 1983 han sido bastante parecidas. Las consecuencias, dramáticamente diferentes.**

A partir de la adopción del sistema de cambios múltiples en Venezuela el 18 de febrero de 1983, en el cual se estableció un mercado controlado para las principales transacciones y un mercado libre para los gastos de viajeros, remesas personales, importaciones suntuarias, etc., dicho esquema ha evolucionado de manera imprevista.

Nos proponemos de seguidas explicar los principales determinantes de la sostenida depreciación del bolívar en ese mercado, así como sus efectos sobre la economía en su conjunto, haciendo previamente un breve recuento histórico de la experiencia venezolana sobre el particular.

LO QUE DICE LA HISTORIA

La experiencia en Venezuela de los cambios múltiples no ha sido, en absoluto, nueva. En el período de transición de la Venezuela agraria-exportadora a la Venezuela minero-exportadora, se pusieron en práctica los cambios diferenciales.

En 1934 se firmó el llamado Convenio Tinoco entre las compañías petroleras y el Gobierno Nacional: las empresas petroleras vendían sus divisas al estado venezolano a Bs. 3.90/\$ y éste al público a Bs. 3.93/\$.

En 1937 se firmó un nuevo acuerdo con las compañías petroleras, a través del cual las divisas se les compraban a estas a Bs. 3.09/\$ y revendían al público a Bs. 3.19/\$. Con la utilidad cambiaria así obtenida se le otorgaron un conjunto de primas a la agricultura de exportación, en vista de la severa crisis que estaba soportando esa actividad.

Esas primas se mantuvieron hasta el 23 de Julio de 1941, cuando mediante decreto gubernamental se estableció un subsidio cambiario directo a los exportadores de renglones agrícolas: las divisas petroleras las compraba el BCV a Bs. 3.09/\$, en tanto que las del café y el cacao las adquirió a Bs. 4.60/\$ y Bs. 4.03/\$, respectivamente.

Este régimen cambiario permaneció vigente hasta 1960, cuando por efecto de la crisis económica del momento fue ne-

cesario imponer un nuevo esquema.

Entre 1959 y 1962 la economía confrontó serias dificultades, reflejadas básicamente en el sector externo: caída en los precios del petróleo, movimiento cambiario desfavorable, salida masiva de capitales y obviamente, una pérdida apreciable de reservas internacionales.

Las medidas instrumentadas para hacer frente a esas crisis fueron: un control de cambios con devaluación monetaria, política fiscal contractiva, alza en las tasas de interés y una política comercial de amplios estímulos a la industria, concretados estos en la sustitución de importaciones.

En el área cambiaria el esquema consistió fundamentalmente en lo siguiente:

1. Mantener la tasa de cambio para las compras a la industria petrolera, en Bs. 3.35/\$.
2. Se instituyó un mercado libre oficial a la tasa de Bs. 4.70/\$
3. Se trasladaron al mercado libre las importaciones suntuarias, remesas, gastos de viajeros, etc.

El desarrollo de ese mercado libre fue muy escaso y tenía como referencia a la tasa de cambio oficial.

Durante el período comprendido entre 1910 y 1941 también existió un pequeño mercado libre de cambios, que por lo incipiente de la economía, no tuvo mayor peso en las transacciones comerciales y en las decisiones de política cambiaria. Ese mercado se nutría de la oferta proveniente de las actividades no protegidas. Ernesto Peltzer apunta al respecto lo siguiente: "Como era de esperarse, las cotizaciones del mercado libre debían orientarse por las del controlado, y siempre han permanecido alrededor de Bs. 3.335/\$ para la compra y Bs. 3.35/\$ para la venta". (1).

Una pregunta surge de inmediato. ¿Por qué fueron adoptados en los períodos señalados los cambios diferenciales? La respuesta la encontramos en la existencia de un ingreso externo a la nación, expresión de la imposición de una renta petrolera internacional (2), la cual es apropiada por el Estado y luego distribuida y

privatizada (3) por diversos mecanismos, entre otros, el gasto público y la baja presión impositiva.

Lógicamente que una masa de recursos externos sin contrapartida, obtenida en forma permanente, propiedad del Estado y vertidos sobre la economía interna, tenían que provocar estructuralmente una sobrevaluación del tipo de cambio, con lo cual el resto de las actividades económicas, fundamentalmente la agricultura, se resintieron notablemente profundizándose su bancarrota. En estas condiciones existían dos economías; la agrícola, prácticamente agonizando; y la petrolera, que gozaba de una elevadísima productividad natural en virtud de la riqueza providencial de los yacimientos.

Mientras la agricultura reclamaba una moneda subvaluada que compensara en bolívares la caída de los volúmenes exportados, el progreso material de la nación requería de una alta paridad cambiaria a fin de captar una renta petrolera mayor y a partir de ahí avanzar en la modernización de Venezuela. Pero como la agricultura todavía representaba una fuente de ingresos relativamente importante y sobre todo de empleos, las medidas de protección cambiarias tuvieron que ser implementadas. Es aquí donde encontramos la explicación de los Convenios Cambiarios firmados con las compañías petroleras en 1934 y 1937 y del decreto del 23 de Julio de 1941 mediante el cual se estableció formalmente el sistema de régimen de cambios diferenciales.

Después de la unificación cambiaria en 1964, la economía venezolana disfrutó de una irrestricta libertad de cambios, con una paridad única y fija, la cual hizo crisis el 18 de febrero de 1983.

EL NUEVO MERCADO LIBRE DE CAMBIOS

La segmentación del mercado de cambios y el posterior auge del mercado libre a partir del 18 de febrero de 1983, significó un viraje respecto a las coyunturas previas. La decisión obedeció más a la necesidad de ajustar al sector externo y proteger el nivel de las reservas internacionales que al intento de maximizar la renta petrolera; de hecho la nacionalización se había realizado siete años antes.

Si bien es cierto que las causas de fondo del control de cambios hay que ubicarlas, principalmente, en la política económica ejecutada entre 1979 y 1982, sus antecedentes inmediatos se expresaron con toda su intensidad en 1982, siendo estos los siguientes: una disminución en el pre-

cio del petróleo de 2,2\$/b, un movimiento cambiario desfavorable en \$ 2.747 millones y, como consecuencia del saldo deficitario de la cuenta corriente de la balanza de pagos (\$ 4.246 millones), una pérdida de reservas por el orden de \$ 1.010 millones.

Las medidas con las cuales las autoridades enfrentaron la crisis fueron, entre otras, control de cambios con devaluación, control de precios y política fiscal contractiva.

Definitivamente es cierto que la historia se repite dos veces, una como comedia y otra como tragedia. El contexto en el cual ocurrieron las devaluaciones de 1960 y 1983 y las políticas con las cuales se les hizo frente fueron bastantes parecidas, pero las consecuencias dramáticamente diferentes.

En el cuadro anexo se podrá apreciar el desenvolvimiento de las tasas de cambio en los diferentes estratos del mercado.

Dado que las transacciones del mercado libre son diarias y recurrentes y que las tasas oficiales las fija discrecionalmente el Gobierno Nacional, se puede concluir que éstas, desde 1983, van siguiendo a la del mercado libre, procurando reducir la diferencia entre una y otra.

¿Por qué entonces la sostenida depreciación del bolívar en el mercado libre de cambios? Hemos encontrado cuatro factores que la explican. En primer lugar, el que denominamos la situación del mercado. En 1986 se produjeron tres hechos importantes: una caída espectacular en los precios del petróleo (\$ 12.9/b en 1986 contra \$ 25.9/b en 1985), el pago de \$ 5.083 millones por concepto de servicio de la deuda externa y una pérdida de reservas valuadas en \$ 3.892 millones. En tales condiciones, las posibilidades del

instituto emisor de enfrentar eficazmente los continuos desplazamientos de la curva de la demanda y de esa forma estabilizar el precio, ya no era posible. Por esta razón, cuando la oferta se ha inflexibilizado, los cambios en la demanda se traducen en incrementos en el precio de la divisa.

En segundo término, entre 1984 y 1986, el Gasto del Gobierno, la Liquidez Monetaria y la Base Monetaria crecieron, en términos nominales en 46%, 38% y 29%, respectivamente. Parte del gasto se canalizó hacia el mercado de cambios. De esta manera, si la cantidad de dinero en manos del público es mayor, dada una cantidad fija o decreciente de divisas, la economía tiende a ajustarse a una tasa de cambio mayor.

En tercer lugar encontramos las expectativas devaluacionistas e inflacionarias. Como quiera que los agentes económicos tienen información de sucesivas devaluaciones desde 1983, tratarán de anticiparse a la nueva devaluación, dado el costo de oportunidad que significa no hacerlo. Igual sucede cuando los sujetos anticipan la inflación; adquirirán activos externos que se valoricen y se desprenderán de aquellos que se estén depreciando. En otras palabras, recompondrán su cartera priorizando por los activos externos. A esta situación ha contribuido determinadamente los niveles negativos que presentan las tasas de interés reales, los cuales no representan ningún estímulo para la tenencia de bolívares, por el rendimiento negativo que reportan las Carteras denominadas en moneda nacional.

El último factor lo constituye las trabas administrativas. Cada año los bienes amparados por los dólares preferenciales es menor, en tanto que a quienes se les otorgan las divisas preferenciales no pueden

EVOLUCION DEL SISTEMA CAMBIARIO VENEZOLANO

Tipos de Cambios	1983	1984	1985	1986	1987
Controlado	4.30	4.30	4.30	4.30	7.50
	6.00	6.00	7.50	7.50	14.50
		7.50			
Libre (a)	9.90	12.65	13.75	19.90	27.93

(a) Referido a la tasa promedio del año.

Fuente: BCV.

Nota: Fue en Diciembre de 1986 cuando se fijó la tasa de cambio de Bs. 14.50/\$ para la mayoría de las transacciones, por ello la excluimos del mercado controlado de ese año.

obtenerías oportunamente, lo cual induce a comprarlas en el mercado libre, fortaleciendo en consecuencia, las tendencias alcistas en la cotización de la moneda extranjera.

Las trabas administrativas se convierten así en un serio obstáculo para el aumento de la producción a la vez que propician el aumento de los precios.

Las consecuencias que se derivan de un mercado libre funcionando de manera errática y orientando al mercado controlado son: **en primer lugar**, como vimos, existe una brecha entre las tasas oficiales y la del mercado libre. Las autoridades siempre han intentado cerrarla mediante devaluación de las tasas oficiales. Si esa fisura es persistente, el riesgo de la tenencia de moneda nacional es mayor, lo que induce a los agentes a desprenderse del dinero. Para que ello no ocurra la tasa de interés debe subir más de lo necesario, cuando se igualen los rendimientos de los bolívares al rendimiento de los otros activos e incorporar una prima de riesgo cambiario que proteja al agente de cualquier variación en la tasa de cambio (4).

En **segundo término**, se produce una distorsión en el sistema de precios ya que a la tasa de cambio libre la mayoría de las exportaciones son rentables y los precios internos tenderán a reflejar el de los bienes transados internacionalmente a dicha tasa, todo lo cual se traducirá en niveles más elevados de inflación. Si esto ocurre, la tasa real de interés se hará más negativa aún y aparecerá en el mercado de bienes un exceso de demanda agregada.

Tercero, la brecha cambiaria impulsa a los exportadores a coger el mercado de divisas preferenciales porque a la cotización del mercado libre nadie desea adquirir las divisas. Surgen de este modo las restricciones cuantitativas, como mecanismo para resguardar las reservas internacionales. No obstante, quienes no obtuvieron las divisas preferenciales tendrán que acudir obligatoriamente al mercado libre, añadiendo nuevas presiones al proceso inflacionario, a la vez que deteriora todavía más al mercado de cambios.

NOTAS

- (1) Ernesto Peltzer: Ensayos sobre Economía. BCV, p. 225.
- (2) Bernard Mommer: La Cuestión Petrolera, Ed. Tropykos, Caracas 1988.
- (3) Bernard Mommer: La Distribución de la Renta Petrolera. Mimeo 1987.
- (4) Ricardo Haussman: Sobre la Crisis Económica de Venezuela. Mimeo 1987.



REVISTA DE ORIENTACION PASTORAL

Editado por los Capuchinos de Venezuela. Viene publicándose desde 1965, a raíz del Vaticano II, para difundir el pensamiento conciliar en América Latina. Una revista para hacer del Nuevo Mundo un mundo nuevo.

5 números al año, cien páginas cada número.

Suscripción: Venezuela : Bs. 70
América: 20 dólares USA
Resto del mundo: 25 dólares USA

Dirección: Apartado 51.608. Caracas 105-A Tel. 82.68.73

Inscripciones: Boulevard Brasil, 185. La Pastora, Caracas

PRESENCIA ECUMENICA

Boletín Informativo de
ACCION ECUMENICA

La Pastora, Calle Norte 10
San Vicente a Medina, No. 139
Caracas - Teléfono (02) 81.15.48

- * Artículos de Reflexión Ecuménica
- * Informaciones e Informes
- * Documentos y Revistas
- * Entrevistas

Apartado 6314
Caracas 1010-A (Carmelitas) VENEZUELA



C.C.C. Tamaraco - Nivel C-2
CARACAS