

CÓMO PROTEGERSE DE LA CRISIS QUE SE AVECINA

Pedro A. Palma

El control de cambios aplicado desde febrero de 2003 ha producido distorsiones económicas difíciles de ocultar: sobrevaluación, inflación, mercados paralelos de divisas, crecientes importaciones y salidas de capitales. Al igual que en pasados controles de cambios, estas distorsiones conducirán, tarde o temprano, a una grave crisis. Las empresas deben aprender de las experiencias y prepararse para afrontar el trauma económico que vendrá.

DURANTE LOS ÚLTIMOS 25 AÑOS se han aplicado tres controles cambiarios en Venezuela: el de Recadi (de febrero de 1983 a marzo de 1989), el del segundo gobierno de Caldera (de julio de 1994 a abril de 1996) y el actual, vigente desde febrero de 2003 (Hernández Delfino, 2003; Palma, 2002 y 2003). El objetivo ha sido frenar las salidas irrestrictas de divisas, que se han producido como consecuencia de la incertidumbre o el deterioro de las expectativas ante caídas de los precios del petróleo, crisis financieras o enrarecimiento del clima político.

Cada uno de estos controles ha tenido sus características propias, pero han sido muchas las similitudes en su aplicación. Una de esas coincidencias es que se han aplicado durante períodos prolongados, incluso después de lograrse el objetivo para el que fueron impuestos: el freno a las salidas compulsivas de capitales. Otra similitud es que se han fijado tipos de cambio preferenciales para las transacciones externas prioritarias, con la finalidad de evitar presiones inflacionarias. Esos tipos de cambio han sido aplicados por largos períodos y se han impuesto limitaciones más o menos severas al acceso a las divisas oficiales.

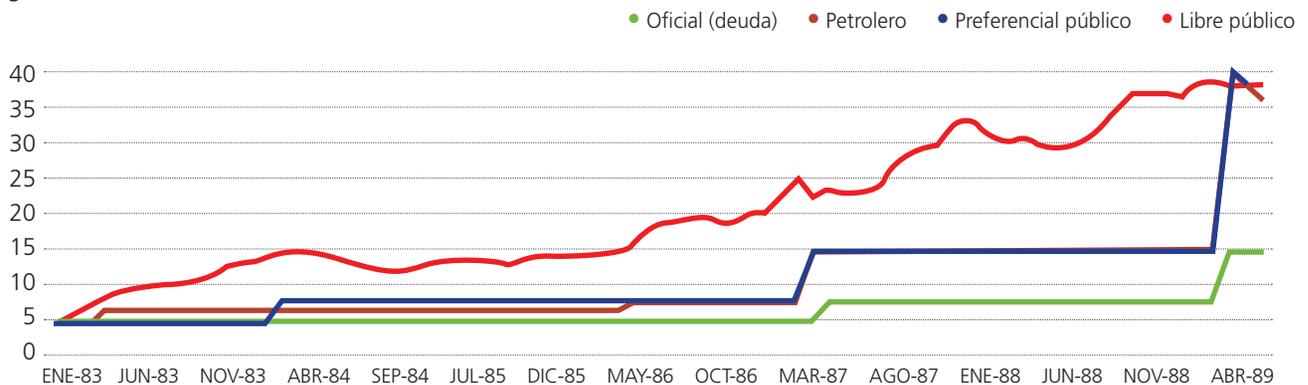
Estas medidas han servido para justificar estrictos controles de precios, con el argumento de que al existir tipos de cambio preferenciales que impiden el encarecimiento de las importaciones más necesarias, no se justifican aumentos de los precios de los productos básicos, como los alimentos. Las restricciones de acceso a las divisas preferenciales han creado mercados paralelos a los que acuden los agentes eco-

nómicos para obtener las divisas que no pueden conseguir a los tipos de cambio oficiales, y en los que la tasa cambiaria se establece por el libre juego de la oferta y la demanda.

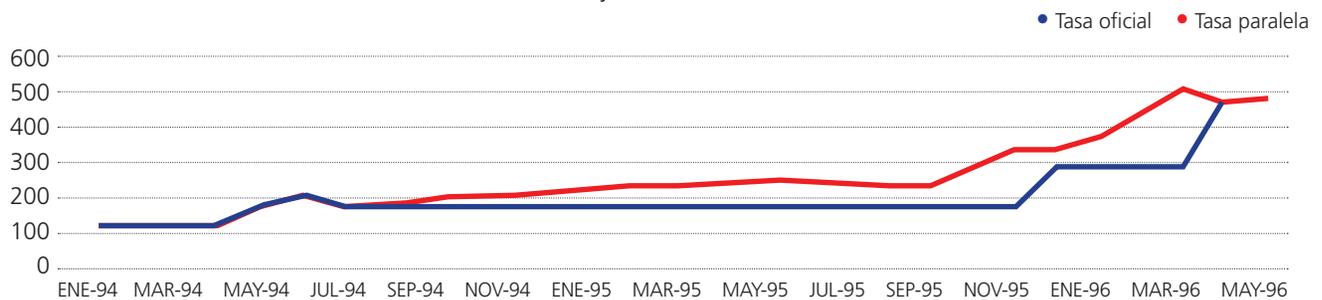
Otra similitud es que en esos períodos se ha obligado a los exportadores y a los importadores de capitales a vender las divisas que obtienen al Banco Central de Venezuela (BCV) a las tasas oficiales, y durante los dos últimos controles se le ha impedido al instituto emisor participar como oferente en el mercado paralelo. Como es lógico, el tipo de cambio libre ha estado influido por la severidad de las restricciones cambiarias. Cuanto más estrictas son esas restricciones se producen dos efectos. Por una parte, se limita el acceso a las divisas preferenciales para importar, servir deuda externa o remitir dividendos y repatriar capitales, lo que incrementa la demanda en el mercado paralelo. Por la otra, disminuye la oferta de dólares en ese mercado, debido a la obligación de vender las divisas al BCV y al impedimento de que el instituto emisor participe en tal mercado.

Los tres controles de cambios del último cuarto de siglo (bolívares por dólar)

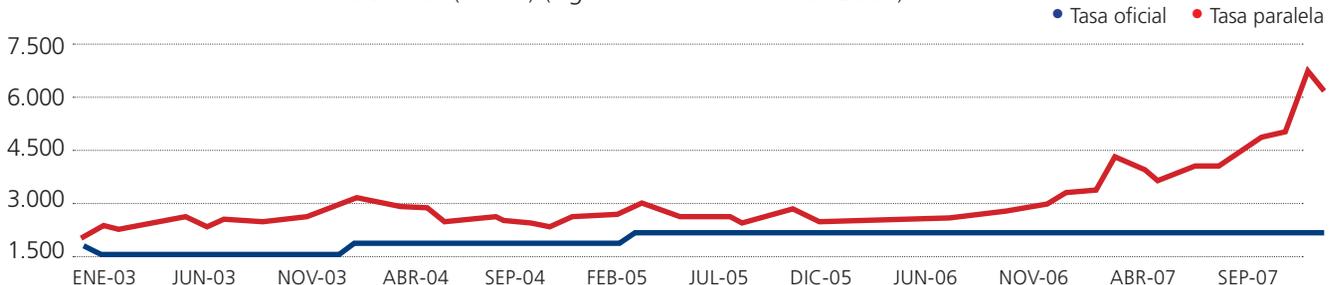
Régimen de Cambios Diferenciales (Recadi) (febrero de 1983-marzo de 1989)



Oficina Técnica de Administración Cambiaria (OTAC) (julio de 1994-abril de 1996)



Comisión de Administración de Divisas (Cadivi) (vigente desde febrero de 2003)



El fin de los controles cambiarios

Cuanto mayor es el tiempo de aplicación de un control de cambios, mayores tienden a ser las distorsiones que se van acumulando: las vulneraciones a los controles se multiplican, surgen problemas crecientes de escasez de productos que ya no se pueden corregir con importaciones masivas, las salidas de capital se profundizan, las reservas internacionales se reducen, las corruptelas se multiplican, el tipo de cambio paralelo, muy superior al oficial, se transforma en la tasa referencial, y las transacciones que se pueden realizar con divisas preferenciales se reducen a su mínima expresión. Todo ello genera un recrudecimiento inflacionario cada vez más intenso que rápidamente se hace insostenible, particularmente en una economía como la venezolana, donde no existen mecanismos de indexación automática de las remuneraciones.

Para corregir los desequilibrios que se han acumulado, las autoridades aplican programas de ajuste, es decir, introducen medidas de restricción fiscal y monetaria, eliminan los controles de precios, liberan y aumentan las tasas de interés, eliminan el control cambiario y unifican el tipo de cambio con el que

Para protegerse de la devaluación, los gerentes deben poner en práctica estrategias de compras diversificadas, en las que mantengan relaciones comerciales o alianzas estratégicas con proveedores nacionales

priva en el mercado paralelo. El desmantelamiento de la tasa de cambio preferencial y el incumplimiento de cualquier promesa de garantía cambiaria hacen que se devalúe la moneda y que los precios aumenten de manera brusca.

Este fenómeno trae consecuencias demoledoras sobre la población, particularmente sobre los sectores más pobres, pues el poder adquisitivo de su ingreso sufre una caída abrupta, y se produce una intensa seducción patrimonial. En lo que concierne a las empresas, los efectos son también dramáticos:

1. Las ventas se ven profundamente contraídas debido a la mermada capacidad de compra de la población.
2. Los costos de producción se incrementan abruptamente con la mayor inflación y la devaluación de la moneda.
3. Los costos financieros locales se disparan como consecuencia del aumento de las tasas de interés generado por la restricción monetaria. Como resultado, a las empresas se les hace muy difícil, o imposible, servir sus deudas con el sistema financiero
4. Las empresas que tienen deudas en moneda extranjera sufren incrementos abruptos de sus pasivos y de los desembolsos para pagar los intereses y la amortización de esos compromisos foráneos.

5. Se paralizan los pagos en la cadena de suministro, pues el costo de oportunidad de desprenderse del escaso flujo de caja es muy alto. Esto no sólo dificulta las posibilidades de cubrir los costos operativos —como nómina, alquileres, transporte o mercadeo—, sino que entraba la actividad productiva, pues los proveedores reducen el crédito y exigen el pago previo para despachar los insumos.

La banca, por su parte, también sufre graves consecuencias:

1. Grandes caídas de sus depósitos, particularmente en los meses que preceden a la maxidevaluación, pues los clientes buscan protegerse contra el inminente ajuste cambiario mediante la transferencia de fondos al exterior.
2. Una vez estallada la crisis, afronta una caída aguda de la demanda de créditos.
3. Se incrementa significativamente la morosidad de su cartera.
4. Se llena de activos físicos al ejecutar las garantías, pero no puede liquidarlos pues no hay demanda para ellos.
5. Padece un incremento acentuado de sus compromisos externos como consecuencia de la devaluación.

Cómo se gesta la crisis

Las empresas deben anticiparse a la crisis. Si no lo hacen, se exponen a sufrir graves consecuencias, que en algunos casos pueden llevarlas a la quiebra. Los agentes económicos, particularmente los gerentes, deben estar alertas a una serie de indicadores que anuncian su gestación y eventual estallido. De las últimas crisis experimentadas en Venezuela se puede concluir que sus períodos de gestación se caracterizan, entre otras cosas, por un proceso de expectativas negativas crecientes en materia cambiaria y económica, generado por una diversidad de factores, entre los que destacan:

1. Debilitamiento de los precios del petróleo.
2. Reducción sostenida de las reservas internacionales en poder del BCV.
3. Brecha creciente entre la tasa de cambio libre y la oficial.
4. Recrudecimiento de las restricciones cambiarias y de precios.
5. Aumento paulatino del riesgo país.
6. Crecimiento sostenido de la inflación.
7. Deterioro de la cuenta corriente y salidas crecientes de capital.
8. Crisis progresivas de las cuentas fiscales.
9. Restricción monetaria y consecuentes aumentos abruptos de las tasas de interés.

La manifestación progresiva de esos factores, o de buena parte de ellos, indican la gestación de la crisis.

Medidas para protegerse de la crisis

Las medidas y políticas que buscan proteger contra la devaluación son diversas. Ellas dependen, en buena medida, del tipo de actividad económica que desarrolla la empresa y de su grado de relación con el exterior. A las empresas exportadoras les puede resultar más fácil afrontar las consecuencias de una maxideva-

luación, en comparación con las empresas manufactureras, que concentran sus actividades productivas en la satisfacción de la demanda nacional. El ajuste cambiario hace a las empresas exportadoras más competitivas en los mercados externos, porque pueden incrementar sus exportaciones y obtener divisas que le generan un ingreso en moneda nacional sustancialmente mayor. Esto es particularmente cierto si sus activos en moneda extranjera son mayores que sus pasivos en la misma moneda, y si sus insumos son nacionales.

En esos casos se deben mantener e incrementar las ventas externas, pues aun cuando las empresas tengan que vender al BCV y al tipo de cambio oficial las divisas que obtienen de la exportación, una vez que se desmonta el control cambiario y se devalúa la moneda, aquella obligación de venta cesa, y las divisas obtenidas pueden ser vendidas al tipo de cambio de mercado, con lo que se incrementan los ingresos en moneda nacional.

Por el contrario, las empresas que no generan moneda extranjera, que dependen del exterior para obtener sus insumos o que tienen una alta exposición externa neta, están en una situación vulnerable a una maxidevaluación. En estos casos, los gerentes deben actuar sin demora para proteger a sus organizaciones de la modificación cambiaria esperada.

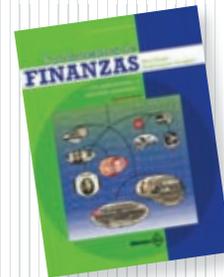
Protegerse contra los riesgos cambiarios

Existen diversas acciones que protegen a la empresa de las variaciones del tipo de cambio. La primera de ellas es la cobertura contra el riesgo cambiario o *hedging*, que no sólo busca proteger contra las devaluaciones, sino también contra riesgos de suspensión de convertibilidad generados por prohibiciones de adquisición de divisas. Una de las modalidades de cobertura es la compra de dólares a futuro, con la finalidad de asegurar hoy el precio de las divisas que se obtendrán en una fecha posterior, para pagar la factura de los insumos importados o cancelar los intereses y el capital de los pasivos financieros externos.

Otra operación de *hedging* consiste en la compra de una opción *call*, según la cual el cliente adquiere el derecho de comprar dólares a una fecha futura y a un tipo de cambio prefijado (llamado también *strike*). Si al vencimiento de la opción el tipo de cambio *spot* estuviere por encima del *strike*, el cliente ejercería su opción de compra de los dólares, porque obtendría un tipo de cambio más favorable que el existente en el mercado en ese momento. Si, por el contrario, el tipo de cambio *spot* al vencimiento estuviere por debajo del tipo de cambio *strike*, no ejercería la opción de compra, pues le resultaría más favorable comprar las divisas en el mercado *spot*. De esta forma el cliente se asegura de obtener divisas a un precio máximo acorde con sus objetivos de rentabilidad, logra un tope de pérdida por variación cambiaria, pero también deja la posibilidad de generar una eventual utilidad. Obviamente, el cliente incurriría en un costo equivalente a la prima que tendría que pagar para garantizar la realización de la operación. Esa prima sería tanto mayor cuanto más próximo esté el *strike* del tipo de cambio *spot* al momento de adquirir la opción. Otras variables que incrementarían el costo serían las percepciones de riesgo creciente,

Ediciones IESA ofrece las mejores publicaciones sobre gerencia adaptadas a la realidad venezolana

COLECCIÓN «LIBROS DE TEXTO»



Está dirigida fundamentalmente a estudiantes y profesores, y ofrece herramientas para enriquecer la experiencia en el aula.

COLECCIÓN «SER GERENTE»



En esta colección los lectores encontrarán herramientas prácticas de estudio o trabajo presentadas en un lenguaje ágil y ameno, sobre los temas de gerencia, negocios y políticas públicas.

SERIE «GERENCIA Y NEGOCIOS»



Abarca los temas gerenciales tradicionalmente tratados en el IESA (finanzas, mercadeo, operaciones, organizaciones, recursos humanos), así como temas sobre desarrollo y competitividad de sectores, países y regiones.

SERIE «POLÍTICAS PÚBLICAS»



Una serie que agrupa a publicaciones sobre temas relacionados con el sector público: gestión pública, finanzas públicas, organización industrial y regulación, política social e instituciones políticas y sociales.

Adquiéralos en las librerías Nacho, Tecniciencia y VDL Books, o contáctenos por los teléfonos (0212) 555.4460 / 4263 o por la dirección electrónica edies@iesa.edu.ve

la volatilidad del tipo de cambio y el plazo de vencimiento de la opción (cuanto más largo el plazo mayor será el costo).

En general, las operaciones de *hedging* pueden ser muy diversas y de un alto grado de complejidad. Ellas deben ser cuidadosamente analizadas por los gerentes con sus asesores financieros, pues una operación bien estructurada puede proteger a su organización de grandes males o, incluso, de la quiebra.

Reducir los riesgos en moneda extranjera

Otra estrategia que debe observarse es la reducción paulatina, pero permanente, de los riesgos en moneda extranjera, mediante la sustitución de proveedores externos por nacionales, particularmente de aquellos insumos que puedan producirse con un alto contenido de valor agregado nacional. Si bien la adquisición de los insumos en el exterior puede resultar más atractiva en lo inmediato, pues hoy se pueden obtener dólares a un tipo de cambio preferencial para esos fines, no hay que olvidar que en cualquier mo-

Los bancos deberían exigir garantías en moneda extranjera de los préstamos que otorgan

mento el acceso a esas divisas oficiales puede desaparecer o reducirse considerablemente, y que el productor se verá obligado a acudir al mercado paralelo para obtener los dólares que necesita para seguir importando, pero a un costo sustancialmente mayor.

De allí que, además de ajustar los precios de manera progresiva tomando en consideración el desenvolvimiento de los costos esperados de reposición que a su vez dependen en gran medida del tipo de cambio paralelo, los gerentes deben poner en práctica estrategias de compras diversificadas, en las que mantengan relaciones comerciales o alianzas estratégicas con proveedores nacionales, incluso si los costos externos de los insumos son inferiores a los nacionales. Así, cuando se revierta la situación por una variación del tipo de cambio, o por la imposición de limitaciones a las importaciones, se pueden evitar crisis de desabastecimiento de insumos mediante el incremento de las compras nacionales en sustitución de las foráneas.

Protegerse contra la paralización de pagos en la cadena de suministro

Otro aspecto que no debe perderse de vista es la minimización del riesgo por paralización de pagos en la cadena de suministro que se materializa cuando estalla la crisis. Es importante mantener cantidades mínimas de cuentas por cobrar, mediante el ofrecimiento de descuentos por pronto pago a los clientes principales y la maximización de las ventas al contado. De lo contrario, las empresas pueden verse expuestas a graves pérdidas, debido a que buena parte de sus abultadas acreencias se pueden volver incobrables.

Es común que en los preámbulos de la crisis, cuando las ventas comienzan a mermar, los departamentos de ventas de las empresas aboguen por el otorgamiento de descuentos y la am-

pliación de las líneas de crédito. Sin embargo, la gerencia tiene que ser cuidadosa sobre las decisiones que se tomen en esta materia, pues aceptar en forma irrestricta estas sugerencias puede poner a la empresa en una situación financiera aún más difícil.

Paralelamente, debe buscarse la ampliación de las líneas de crédito de los proveedores, y hacer operaciones de cobertura cambiaria mediante la compra a futuro de divisas en montos equivalentes a una fracción de las cuentas por pagar. De esa forma, al sobrevenir la maxidevaluación, los productores contarían con divisas que al venderlas al nuevo tipo de cambio les generarán abundantes cantidades de moneda nacional, que les ayudaría a cancelar sus compromisos con los proveedores.

Penetrar mercados masivos, pero con escaso poder de compra

Otra recomendación para los productores, particularmente a los de bienes de consumo masivo, es la puesta en marcha de una estrategia dirigida a penetrar grandes mercados de escaso poder adquisitivo. Una vez que estalla la crisis y caen las ventas, los consumidores, particularmente los de menores ingresos, buscarán productos más económicos. Como lo expresa Prahalad (2005), es necesario que los productores creen capacidad de consumo, incluso en un ambiente de adversidad económica, para lo cual tienen que prestar atención a tres principios básicos:

1. Permitirle al consumidor seguir comprando. Para ello es necesario desarrollar productos de calidad, pero a bajo precio, mediante la simplificación de los empaques y la reducción del contenido (bolsitas de 200 gramos de detergente, cajetillas de cinco cigarrillos, envases con sólo diez aspirinas, entre otras opciones).
2. Facilitar el acceso al producto, particularmente a los consumidores de menores ingresos. El producto debe estar donde el consumidor lo pueda comprar.
3. Disponibilidad del producto. Los consumidores de bajos ingresos compran con frecuencia y en poca cantidad. De allí que sea indispensable desarrollar un sistema de distribución eficiente, de tal forma que los productos lleguen a todas partes y estén disponibles en todo momento.

Recomendaciones para las instituciones financieras

Como los controles cambiarios represan la liquidez, los bancos, normalmente, se benefician de esa situación, pues los depósitos del público en el sistema financiero aumentan y las tasas de interés se reducen, factor este último que estimula la demanda de créditos. Sin embargo, cuando se avecina la crisis y los agentes económicos actúan para protegerse, uno de los sectores que puede sufrir graves consecuencias es la banca. La incertidumbre creciente y la expectativa de devaluación generan una súbita contracción de los depósitos, debido a los retiros masivos de sus clientes con el fin de adquirir divisas y enviarlas al exterior, para así protegerse de la inminente corrección cambiaria. Esto lleva a la implantación de políticas monetarias restrictivas que buscan limitar la cantidad de moneda nacional que se pueda canalizar a la compra de divisas, que hacen que las tasas de interés aumenten abruptamente y que la morosidad de la banca se dispare.

Ante esta situación, los bancos deberían exigir garantías en moneda extranjera de los préstamos que otorgan, pues al aumentar la morosidad la recuperación de los préstamos estaría asegurada. Por el contrario, los créditos que estén garantizados con inmuebles u otros bienes, o con títulos o valores denominados en moneda nacional, serán de más difícil recuperación. Como resultado se acumularán activos tangibles que se obtienen cuando se ejecuten las garantías, pero que no se pueden liquidar por la escasa demanda.

También es importante que los bancos mantengan una considerable posición en moneda extranjera, pues al producirse la devaluación se generarían grandes utilidades cambiarias que compensarían las pérdidas por incremento de morosidad, por las limitaciones de su clientela para pagar comisiones, o por el incremento en moneda local de los compromisos externos.

La próxima crisis

Al igual que en los controles de cambios anteriores, la economía venezolana está encaminada a una crisis, cuya materialización podrá adelantarse o dilatarse dependiendo de los precios del petróleo. En la medida en que el valor de las exportaciones de hidrocarburos sea alto se dispondrá de recursos para evitar el estallido cambiario. Sin embargo, el deterioro persistente de una serie de indicadores lleva a la conclusión de que, tarde o temprano, estallará una crisis, cuyos orígenes son muy similares a las que se vivieron en 1989 y 1996, cuando culminaron los dos controles cambiarios anteriores.

Sin embargo, la manera y la intensidad en que esa crisis se manifestará pueden diferir de las anteriores, pues en esta oportunidad está presente un factor político-ideológico diferente que puede agravar considerablemente sus impactos y consecuencias. La manifiesta animadversión gubernamental hacia las actividades empresariales puede llevar a señalar a la empresa privada como la causante de la crisis y, en consecuencia, a tomar medidas compulsivas de expropiación, toma de control de unidades de producción y transformación forzosa de empresas, que no harán otra cosa que agravar y profundizar aún más la crisis.

Épocas difíciles se avecinan. Hoy, más que nunca, hay que tomar conciencia de ello y prepararse para afrontarlas. ■

Referencias

- Hernández Delfino, C. (2003): «La experiencia venezolana con los controles de cambio». <http://www.11abril.com/index/articulos/DINR11march03.asp>. Consulta: 30 de agosto de 2007.
- Palma, P.A. (2003): «El control cambiario venezolano de 2003». *Nueva Economía*. Año XII, No. 20.
- Palma, P.A. (2002): «La política cambiaria en Venezuela». *Nueva Economía*. Año XI, No. 18.
- Palma, P.A. (1989): «La economía venezolana en 1989». P.A. Palma, C. Rodríguez y J. Barcia Arufe (compiladores): *Ensayos sobre la economía venezolana*. Caracas: MetroEconómica.
- Prahalad, C.K. (2005): *The fortune at the bottom of the pyramid*. Filadelfia: Wharton School.

Pedro A. Palma

Profesor del IESA

Nueva versión del ratón de librería

www.tecniciencia.com

La mayor variedad
de libros en un sólo click

tcl **tecni-ciencia libros**