

Venezuela al borde del tsunami cambiario

FABIANA CULSHAW ■ Periodista y psicóloga empresarial

Los expertos vaticinan que se instalará un sistema cambiario múltiple en el país. No avizoran cambios estructurales en la política económica del gobierno, sino radicalización de su modelo importador y estatista, a costa del colapso.

LA MONEDA VENEZOLANA se ha depreciado 400 por ciento en los últimos años, sin que la inflación haya alcanzado el ciento por ciento. Este fenómeno ha ocurrido solamente en casos específicos por guerras o colapsos, como en Irán (1993), Nigeria (crisis del petróleo de 1999), Serbia (guerra del año 2000), Irak (2003), entre otras pocas coyunturas.

Esa situación inusual, atribuida al régimen cambiario venezolano, fue planteada en el Foro «Mercado cambiario: de dónde venimos y hacia dónde vamos», organizado por el IESA el pasado octubre, en el cual participaron Ricardo Hausmann (profesor de Desarrollo Económico de la Escuela de Gobierno Kennedy de Harvard), Pedro Palma (socio de Metroeconómica y profesor del IESA), José Manuel Puente (profesor del IESA e investigador visitante en la Universidad de Oxford), Asdrúbal Oliveros (director de Ecoanalítica) y Eduardo Garmendia (presidente de Conindustria). Para estos expertos, el gobierno debe introducir correctivos en sus políticas económicas, con el fin de evitar que el país sea devastado por un «tsunami cambiario».

Régimen de cambio múltiple

Hoy solo existen regímenes de cambio múltiple en Venezuela, Argentina, Cuba, Irán y Bielorrusia, cuyos gobiernos mantienen algún tipo de relación con el de Nicolás Maduro. Sin embargo, hay otros que, aun con similitudes ideológicas, han adoptado un solo tipo de cambio que favorece a sus economías, como Ecuador, Bolivia y Nicaragua, señaló Ricardo Hausmann. Según Hausmann, en el último año, el dólar en el mercado paralelo venezolano ha aumentado varias veces en forma significativa, a lo que se suma una serie de desequilibrios financieros desencadenados fundamentalmente por la impresión de dinero inorgánico por parte del Banco Central de Venezuela (BCV), a costa de las reservas del país.

«Los gobiernos proceden a la emisión de dinero inorgánico cuando existe gran déficit fiscal, caída del precio del petróleo o crisis bancaria. En el año 94, por ejemplo, las emisiones se hicieron por la crisis bancaria durante el gobierno de Rafael Caldera, y ahora la causa es el gran déficit fiscal», explicó Hausmann. A su juicio, el déficit fiscal del gobierno venezolano alcanza el 15 por ciento del producto interno bruto (PIB), y llegó al 18 por ciento del PIB en 2012: «Ni en los peores momentos de la crisis española, mexicana, o cualquier otra, se llegó a esos niveles».

Como Venezuela perdió gran parte del financiamiento internacional el gobierno obtiene recursos mediante una gran emisión monetaria, lo que conduce al colapso de la tasa de cambio. Según Hausmann, el régimen de cambio múltiple es inestable, porque la administración de divisas no es eficiente y el mercado no utiliza los dólares preferenciales para aumentar la oferta de bienes del país, sino para «embolsillarlos». «Lo más barato que se puede comprar en Venezuela, después de la ga-

solina, es un dólar a 6,30. El mercado ve que no hay nada más rentable que sobrefacturar», comentó. Se ha entrado así en una escalada en la que la escasez de dólares incrementa la inflación, el déficit fiscal y la especulación.

«El BCV controla el tipo de cambio y también pretende hacerlo con las reservas, pero no podrá porque sería desconocer la variable del mercado. Esto explica el gran diferencial del dólar oficial y el paralelo, determinado por las emisiones del gobierno y por los montos que el mercado piensa que este va o no a seguir emitiendo», aclaró Hausmann. «No conviene cerrar el gallinero con las gallinas afuera, pero es lo que el gobierno hace», señaló Hausmann, en franca alusión a la salida masiva de capitales y al hecho de que estos no regresan por la falta de confianza de los inversionistas en las políticas venezolanas.

Según el director de Ecoanalítica, Asdrúbal Oliveros, la devaluación promedio del bolívar en el último año (de enero a septiembre) fue de 198,6 por ciento. Agregó que el control de cambio, lejos de evitar la salida de capitales, ha producido el efecto contrario en los últimos años.

Tsunami cambiario

Pedro Palma habló de un inminente «tsunami cambiario» que, de continuar la actual política económica del gobierno, será imposible evitar. Según reseñó, en Venezuela hubo cuatro controles de cambio en los últimos cien años y, cuando esas medidas duran demasiado, se deterioran y obligan a adoptar ajustes que se traducen en alta inflación, la cual afecta sobre todo a los sectores sociales más desprovistos.

Palma advirtió que los controles de cambio se acompañan de una gestión fiscal deficitaria, elevada liquidez monetaria, bajas tasas de interés, alto consumo interno, alza de la tasa de cambio en el mercado paralelo (por canalizarse la liquidez hacia ese mercado y debido a las restricciones para el acceso a divisas preferenciales), desabastecimiento, creciente presión inflacionaria (por el alto consumo, restricciones de la oferta de productos y servicios, y precios fijados por los costos esperados de reposición, influidos por el cambio paralelo), controles de precios cada vez menos eficientes y pérdida de reservas internacionales.

«Ya estamos con todas esas variables encima; por ejemplo, la inflación, que recae en especial en los alimentos, alcanzó un incremento del 52 por ciento, de septiembre de 2012 a septiembre de 2013», dijo Palma. Agregó que esos factores son consecuencias del divorcio entre la tasa de cambio oficial y la paralela, y que, cuando la situación se vuelve insostenible por el gran diferencial, los gobiernos no tienen más opción que dismantelar el sistema, lo cual impacta a la población.

Desmantelamiento del control

Cuando se dismantelan los controles cambiarios (medida que tarde o temprano se impone, según Palma) aumentan los ingresos adicionales del sector público por la devaluación, lo

que elimina el déficit fiscal. Lo negativo es que la unificación cambiaria se hace al tipo de cambio libre, lo cual conduce a una maxidevaluación.

«En el mes en que se devalúa se eliminan los controles de precios y se da un ajuste violento al alza en el PVP de los productos. Ese tsunami se lleva por delante a toda la población, como ocurrió con el ajuste cambiario en mayo de 1996», recordó Palma. Como consecuencia, los particulares sufren una pérdida abrupta del poder de compra y el patrimonio. Las empresas sufren menores ventas, por la reducción del poder de compra de los consumidores, incrementos de costos, paralización de los pagos en la cadena de suministros, menores y más costosos financiamientos.

El sector financiero también se ve afectado, por la contracción de los depósitos (debido a las expectativas de devaluación), el aumento de la morosidad (por el incremento de las tasas de interés), la liquidación de malos créditos y el aumento abrupto de los compromisos en moneda extranjera. «En medio de este tipo de fenómenos ocurre la quiebra de muchos bancos», advirtió Palma. Por eso, los expositores coincidieron en la importancia de dismantelar el control de cambio en el país, pero de manera gradual y progresiva, a fin de evitar el «tsunami».

Recomendaciones económicas

Para los expertos, Venezuela necesita mejorar sus cuentas fiscales y estabilizar la impresión de dinero inorgánico. Reducir el gasto externo es una medida urgente, que generaría posibilidades de tener más dólares para el mercado nacional, según Hausmann. Otra medida consiste en expandir los ingresos del país, aumentando la producción petrolera y eliminando obstáculos a la industria en otros rubros.

Un punto sensible es el posible aumento de la gasolina. Hausmann opina que el gobierno debería eliminar los subsidios, incluyendo el de ese producto: «La gasolina se está importando a precio de mercado internacional, para venderla a precios ridículos a los venezolanos». Palma conculca al hablar de «sincerar las tarifas de los servicios públicos».

Todos los conferencistas asistentes al Foro criticaron la política de «regalar petróleo» a Cuba y otros países del Alba: Venezuela entrega unos 300.000 barriles diarios, sin recibir prácticamente nada a cambio. Hausmann calcula que, si se cortaran los envíos de petróleo a Cuba y a otros países del Alba y Petrocaribe (los cuales disfrutaban de tasas de interés muy bajas y financiadas a 25 años), así como a China, ingresarían al país más de 50.000 millones de dólares al año (a cien dólares el barril). Por ahora, ese es el monto que se pierde.

Oliveros observó que las exportaciones petroleras venezolanas ascienden a 2,87 millones de barriles por día. Pero, restando el pago de los préstamos a China con el producto y los acuerdos energéticos de la región, quedan apenas 1,74 millones de barriles por día.

Crear confianza para que se vuelva a abrir el financiamiento internacional y los inversionistas extranjeros traigan divisas a Venezuela es una medida deseable, para estos expertos. Sin embargo, ven poco probable que eso suceda, dado que el gobierno se mantiene firme en los lineamientos de su política económica basada en controles.

Para evitar el tsunami cambiario Palma agrega otras recomendaciones, como potenciar la capacidad de acción del BCV en el mercado cambiario, no monetizar el gasto deficitario, permitir a los exportadores no tradicionales vender sus dólares en el mercado libre, reactivar el Sistema Complementario de Administración de Divisas (Sicad) con subastas

Indicadores económicos

El problema de Venezuela no es estrictamente cambiario, sino de una política económica inconsistente, que ha llevado a la mayor inflación de América Latina, según José Manuel Puente. De acuerdo con las estadísticas que maneja, en los últimos doce meses (a septiembre de 2013), la inflación fue de 49,1 por ciento —esto es, diez o doce veces superior al promedio del continente— y la escasez fue de 21,2 por ciento en septiembre, una de las más altas del país desde 2008.

El sector de peor desempeño fue la manufactura, con un crecimiento promedio de 1,6 por ciento entre 1985 y 2012. La caída de la producción nacional se acompaña de la dependencia de las importaciones. En 2012, las importaciones alcanzaron 59.339 millones de dólares; de las cuales, las no petroleras, del orden de 3.771 millones de dólares, fueron menores que las de 2011, registradas en 4.505 millones.

«La liquidez, con un crecimiento exponencial promedio del 34 por ciento, no hace que la gente ahorre en bolívares, sino que vaya al mercado cambiario para protegerse», agregó Puente. Además, señaló que el nivel de reservas operativas del BCV es inferior al doce por ciento de las reservas totales. Venezuela ha registrado déficit en su cuenta de capital y la inversión extranjera directa está en franco descenso.

Asdrúbal Oliveros calcula que el flujo de caja del país está comprometido, con una entrada de 72.000 millones de dólares en 2012 y salidas de 96.000 millones en ese lapso, entre pagos a China y entregas de petróleo a países de gobiernos amigos. «El déficit fue de 24.000 millones de dólares en 2012 y 30.000 millones en 2011». Según sus cálculos, los fondos extrapresupuestarios no alcanzan. Están en el orden de los 10.000 millones de dólares y, si bien tuvieron un alza por los préstamos del fondo chino, se han ido reduciendo últimamente. Las reservas líquidas del BCV también se han reducido a unos 22.000 millones de dólares. A su juicio, esto responde a una estrategia deliberada del chavismo: alimentar más los fondos extrapresupuestarios, que dependen de la Presidencia de la República, sin mayores controles. A la complejidad del panorama nacional se agregan las pérdidas por «empresas de maletín», calculadas entre quince y veinte mil millones de dólares el año pasado, según cifras oficiales.

periódicas que sustituyan el Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera (Sitme) y asegurar la racionalidad fiscal y monetaria.

José Manuel Puente destacó la importancia de hacer un ajuste gradual de la tasa de cambio establecida por la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi) hasta corregir la apreciación cambiaria. El economista propone la legalización del mercado paralelo «para que los dólares del mundo regresen a este país, generen sostenibilidad al sector externo y las empresas cuenten con un mecanismo legal para repatriar sus dividendos». Agregó: «Se debería crear un mercado alternativo que complemente al mercado permuta. Podría ser el mismo Sicad, pero mejorado». Entre sus propuestas incluyó la unificación de los fondos del Estado en dólares en el BCV

Ejecutivo dividido

Asdrúbal Oliveros se centró en las distintas visiones prevalecientes en el Ejecutivo Nacional sobre la política económica: la pugna entre pragmáticos y dogmáticos. «Ambos tienen cuotas importantes de poder, se boicotean entre sí y se dificultan los cambios macroeconómicos en Venezuela», comentó.

Oliveros señaló que uno de los poderes en pugna está representado por el «Plan Merentes», quien proponía optimizar Cadivi, relanzar el Sicad, restablecer las comunicaciones con los mercados internacionales, centralizar los fondos del Estado en dólares y legalizar un nuevo mercado paralelo a largo plazo. «Esto no ha ocurrido, porque prospera el modelo económico del ministro Rafael Ramírez, quien plantea más emisión de bonos soberanos, un sistema de tipo de cambio múltiple, eliminación progresiva de rubros de la actividad económica en Cadivi e incremento de penalidades en materia cambiaria», resumió.

Cercos a la empresa privada

Eduardo Garmendia, presidente de Conindustria, considera que el cerco legal y punitivo contra el empresario está ocasionando serios problemas en tres ámbitos: (1) materia prima (infraestructura deteriorada, poco acceso a las divisas, falta de insumos básicos, inflación y pérdida de crédito externo y de proveedores), (2) capital humano (más ausentismo por efecto de la nueva Ley del Trabajo, inamovilidad laboral que atenta contra la productividad, sesgo de las inspectorías a favor del trabajador e incumplimiento del Inces) y (3) suministro de energía (fallas en el sistema eléctrico nacional que llevan a interrupciones del funcionamiento de fábricas y comercios). A su juicio, la severidad del «gobierno controlador y punitivo» con el sector privado se profundizará en 2014.

y la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria, para no crear más presiones inflacionarias a un mercado con alta liquidez.

Luego de esas medidas Puente propone una etapa de desmontaje del control cambiario con un tipo de cambio único y competitivo; es decir, sin controles, o que estos sean mínimos para cuentas de capital, a fin de evitar «capitales golondrinas». Para Oliveros la clave está también en reducir el diferencial cambiario y, al igual que sus colegas, recomienda legalizar el mercado permuta: «Cadivi debería quedar en alimentos y medicina, y el dólar permuta que sea legal para el resto de los productos».

Proyecciones

Según los participantes en el foro, el país necesita una política económica radicalmente diferente y un plan de ajuste estructural. Sin embargo, esto parece estar lejos del rumbo del gobierno. La Ley Habilitante, solicitada por Nicolás Maduro, es vista como un claro indicador de la intención de las autoridades de mantener su política de controles, basada en el modelo importador y estatista.


«Como hasta ahora o más», dijo Hausmann. De ser así, el país tendrá la economía con peor desempeño de la región en 2014; es decir, la de menor crecimiento, mayor inflación y desabastecimiento, dijo Puente.

Palma opinó que el gobierno continuará «corriendo la arruga», sobre todo en vistas de las elecciones de alcaldes del próximo diciembre. Pero luego sobrevendrá una devaluación por ajuste cambiario, porque la tasa de 6,30 bolívares por dólar será insostenible. A su entender, se radicalizarán los controles y la intervención del gobierno:

Por más que el gobierno insista en los controles, pensando que así se solucionarán los problemas macroeconómicos, en algún momento deberá cambiar su política o sobrevendrá el tsunami con todo su peso. Se hará insostenible el desequilibrio fiscal, monetario y financiero, de la oferta y la demanda de servicios.

Los otros expertos coinciden en que se mantendrán los desequilibrios cambiarios y que el gobierno definirá un sistema de cambio múltiple. Según Oliveros, es probable que Cadivi eleve su tasa de cambio de 6,30 a 9,50 bolívares por dólar, que Sicad siga en el orden los once o doce bolívares, y que se establezca un tercer mecanismo de divisas.

El riesgo país de Venezuela aumentó, lo que alejará aún más las posibilidades de financiamiento internacional. Las reservas internacionales siguen cayendo y no se prevé que esto cambie, de continuar el gobierno en la misma línea político-económica. «Se perdieron 4.000 millones de dólares de reservas líquidas en lo que va del año, además de las pérdidas por la caída del precio del oro», resumió Palma.

Oliveros calcula que las exportaciones petroleras en 2014 ascenderán a 2,92 millones de barriles diarios, pero quedarán en 1,8 millones generadores de efectivo, al restarle los pagos de préstamos a China y los acuerdos regionales. En otras palabras, se calcula que el volumen de ingreso de divisas en 2014 será similar al de este año. Oliveros advierte que el gobierno ampliará su papel de comercializador en el país, lo que representará un nuevo frente de competencia para el sector privado tradicional, y profundizará su modelo captador de renta; es decir, vienen más impuestos. 



debates IESA

Suscríbase a la edición digital
Reciba cuatro números al año por Bs. 120

Visítenos en www.iesa.edu.ve/debates