



Control de cambios en Venezuela: INCERTIDUMBRE Y CAMBIO EN LAS REGLAS DEL JUEGO

El pasado 21 de enero la autoridad monetaria y cambiaria de Venezuela decidió suspender las operaciones en el mercado cambiario por un periodo de cinco días hábiles. Sin duda, esta es una noticia muy preocupante para los mercados financieros de la región, toda vez que se constituye en una clara y contundente señal de cambio en las reglas del juego para los agentes del mercado.

Dado el complicado entorno macroeconómico por el que atraviesa Venezuela y conscientes de que el gobierno está diseñando todo un conjunto de reglamentaciones en materia cambiaria, que sin duda, serán determinantes a la hora de analizar los efectos de la medida, nos preocupan algunos aspectos que señalamos a continuación:

En primer lugar, la extensa experiencia de Venezuela en la adopción de controles cambiarios, lejos de ofrecer soluciones concretas a los problemas existentes, ha propiciado considerables distorsiones sobre el resto de la economía. En el caso específico de Venezuela, el mecanismo de control de cambios ha mostrado ser ineficiente en la estabilización del mercado cambiario.

En segundo lugar, la adopción de esquemas de esta naturaleza se constituye en una clara amenaza que atenta contra los esfuerzos que hemos venido haciendo los sectores financieros de la región por generar unas condiciones más adecuadas para la efi-

ciente integración de los mercados financiero y de capitales.

En tercer lugar, el control de cambios es una pésima señal para los inversionistas tanto internos como externos en la medida en que limita la libre movilidad de capitales en el vecino país.

En cuarto lugar, queremos llamar la atención sobre los nocivos efectos que la medida puede tener sobre nuestra economía y, en particular, sobre el sector industrial colombiano. Si bien es cierto que un monto importante de las exportaciones industriales de Colombia es comprado en Venezuela, un control cambiario implicaría, además de los efectos generados por la menor dinámica de la demanda interna del vecino país, una parálisis en el pago de divisas por este concepto.

Finalmente, las entidades financieras venezolanas han manifestado sus inquietudes en torno a los efectos de la medida sobre el esquema de financiación de la deuda pública interna. Sin duda, el sector financiero venezolano ha jugado un papel de primer orden en la financiación interna del gobierno. Un cambio en las reglas del juego en ese sentido, podría tener efectos considerables sobre los niveles de inversión de las entidades y más aún, sobre la confianza depositada en los papeles del gobierno.

Los hechos

La noticia de cierre temporal en las operaciones cambiarias de Venezuela, que sin duda tomó por sorpresa a los mercados de la región, se ha visto reforzada por los anuncios hechos por el Presidente Chavez, según los cuales el paso siguiente a esta medida será el establecimiento de un esquema

de control cambiario por un espacio de seis meses.

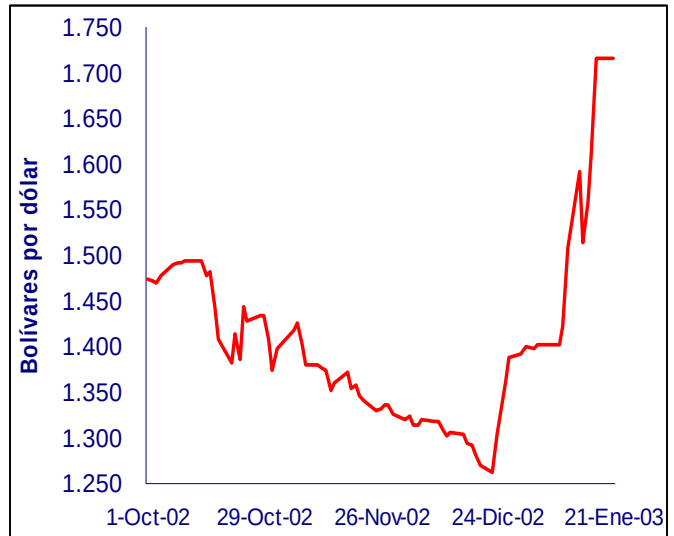
Con el fin de enriquecer el debate, en esta nota presentamos algunos elementos de análisis sobre la decisión adoptada por la autoridad monetaria de Venezuela. En la primera sección se ofrecen algunos indicadores del mercado cambiario venezolano, que, sin duda, motivaron la reacción del Banco Central. En la segunda, se analiza la experiencia de control cambiario adoptada en Venezuela durante la primera mitad de los noventa, haciendo especial énfasis en las causas y consecuencias de la medida. En la última se plantean algunas reflexiones sobre las implicaciones del tema.

La situación cambiaria en Venezuela

De acuerdo con los comunicados oficiales, dos factores propiciaron la decisión de suspender las operaciones de compra y venta de divisas en el mercado venezolano: Como primera medida, la persistente demanda por divisas, como reacción a la compleja situación política, propició una significativa devaluación.

Basta con señalar que la devaluación del bolívar supera el 125% anual y que en lo corrido del 2003 se ha devaluado en más del 22%. La situación es aún más preocupante al analizar el comportamiento del precio de la divisa en el mercado negro. Usualmente y como es obvio, las medidas de control cambiario propician un fortalecimiento en la dinámica de éstos. Hay quienes sostienen que algunas operaciones en dicho mercado han alcanzado niveles máximos que oscilan entre 2.300 y 2.500 bolívares por dólar. Esto sugiere una devaluación implícita adicional del orden del 34% frente a la tasa de cambio oficial (Gráfico 1).

Gráfico 1
Tasa de cambio promedio de Venezuela



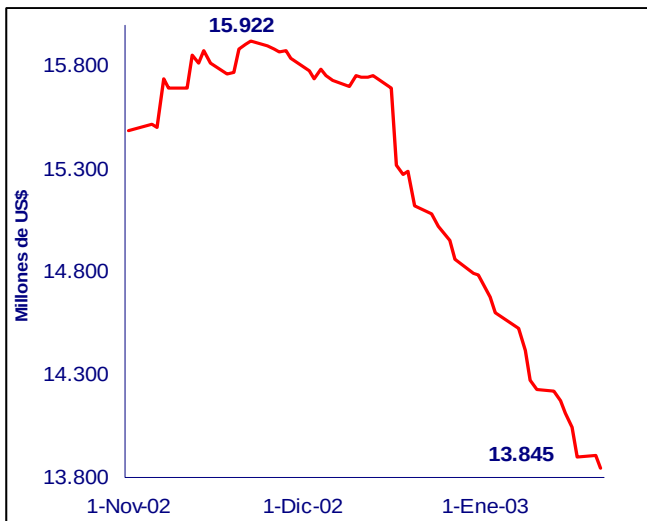
Fuente: Banco Central de Venezuela

Como segunda medida, pese a que Venezuela cuenta con un esquema de flotación cambiaria, las persistentes presiones sobre la divisa y su correspondiente defensa mediante mecanismos de intervención en el mercado, redujeron considerablemente el nivel de reservas internacionales. En los últimos tres meses, las reservas venezolanas cayeron en más del 12% (US\$2.035 millones) (Gráfico 2)

A todas luces el escenario descrito es el más indicado para adoptar una medida en materia cambiaria. Sin embargo, la pregunta que surge es: ¿el control cambiario es la medida más adecuada para enfrentar la agitación del mercado?

No cabe duda de que la experiencia propia y la de otros países en la utilización de un expediente de esta naturaleza, ofrece herramientas de análisis de primer orden para responder ese interrogante.

Gráfico 2
Reservas internacionales de Venezuela
Millones de dólares



Fuente: Banco Central de Venezuela

La experiencia venezolana

En Venezuela la adopción de controles cambiarios tiene un largo historial: 1960, 1983, 1985 y finalmente 1994. Por considerarlo de la mayor relevancia, en esta nota nos concentraremos en analizar el caso de control cambiario del último periodo.

No cabe duda de que el entorno macroeconómico de ese periodo era distinto a los acontecimientos hoy observados:

- Luego de tres periodos de crecimiento sostenido, la economía se redujo 0.4%.
- La inflación alcanzó registros anuales del orden de 46%
- Por su parte, la balanza de pagos llegó a ser deficitaria en US\$653 millones.

Sin embargo, los detonantes del control de cambios en 1994 fueron los mismos que hoy preocupan a las autoridades: las reservas internacionales se redujeron en \$3.778 millones y pese a los intentos por estabilizar el

mercado cambiario mediante la intervención por subastas, la devaluación alcanzó niveles superiores al 34% anual.

Con el objetivo de evitar la inminente crisis cambiaria, la autoridad monetaria decidió cerrar el mercado por un espacio de 12 días. Después de este periodo, adoptó un régimen de control de cambios para todas las transacciones. Dicho régimen estableció una tasa de cambio única de 170 bolívars por dólar para la realización de todas las operaciones tanto corrientes como financieras. Bajo este esquema, la autoridad monetaria suministraba los recursos en moneda extranjera necesarios para cumplir con las obligaciones derivadas de transacciones corrientes, el servicio de la deuda pública y privada, gastos de viajeros y remesas.

Ahora bien, en términos de resultados, conviene señalar que el balance realizado por el mismo Banco Central de Venezuela sobre los efectos del control de cambios en 1994 dista de ser considerado como satisfactorio. Un documento elaborado por economistas del Banco Central concluye: "A comienzos de 1996 se hizo evidente que el sistema de control de cambios se había agotado y que la economía estaba en una situación igual o peor que cuando se instrumentó"¹.

Los resultados obtenidos en un estudio de investigadores del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) confirman que el mantenimiento del control de cambios en Venezuela en 1994, más allá de lo previsto, creó un conjunto de distorsiones e impuso severas restricciones al manejo de la política económica y en particular de la política monetaria².

¹ Guerra, J y J, Pineda. "Trayectoria de la política cambiaria en Venezuela" Banco Central de Venezuela. Febrero de 2000.

² Guerra, J y F, Sáez. "Experiencia cambiaria reciente en Venezuela". Política cambiaria en los Países Miembros de la FLAR. FLAR, 1997.

Cuadro 1
Indicadores macroeconómicos de Venezuela

Fecha	Variación del PIB (%)	Inflación trimestral (%)
Sep-94	-2.6	15.1
Dic-94	3.5	12.6
Mar-95	-1.7	8.6
Jun-95	0.8	11.3
Sep-95	3.1	9.1
Dic-95	-1.9	15.8
Mar-96	-2.6	21.5

Fuente: Banco Central de Venezuela

En ambos casos, las hipótesis planteadas se sustentan en el análisis de algunos indicadores básicos de la economía venezolana durante y después de la adopción del esquema de control de divisas.

En efecto, los indicadores macroeconómicos posteriores al control de cambios sugieren que la economía tuvo un pobre desempeño en términos de actividad económica, inflación y comportamiento de la cuenta corriente (Cuadro 1).

Del cuadro anterior se desprenden los siguientes comentarios:

- Entre el tercer trimestre de 1994 y el primero de 1996 el ritmo de actividad económica se mantuvo decreciendo a tasas considerablemente altas.
- La tasa de inflación trimestral se incrementó ostensiblemente a partir del control de divisas por la vía de la mayor devaluación. Este efecto fue evidente en Venezuela dados los altos niveles de bienes transables de la economía.

De otra parte, conviene señalar que como consecuencia de la insuficiente provisión de liquidez en divisas, los volúmenes negociados en el mercado negro se incre-

mentaron considerablemente hasta un punto en que la autoridad monetaria se vio obligada a permitir la conformación de un mercado paralelo. El precio de la divisa resultante en dicho mercado alcanzó diferenciales con respecto a la tasa de cambio oficial del 156% en el primer trimestre del 2006.

Más aún, el control de cambios como mecanismo para mitigar la reducción en el nivel de reservas internacionales no cumplió con los objetivos propuestos. Si bien es cierto que durante los primeros meses de la adopción del control las reservas lograron importantes incrementos, una vez los agentes se adaptaron al nuevo arreglo cambiario, la tendencia se revirtió hasta alcanzar reducciones cercanas a los US\$2.755 millones en octubre de 1995.

La experiencia internacional también cuenta

Veamos ahora las experiencias de control de cambios en otros países.

La experiencia internacional muestra que el control de cambios ha sido una herramienta ampliamente utilizada en diversas economías, especialmente en las emergentes.

Se observa que en algunos casos, cuando se adoptan arreglos de esta naturaleza en ambientes de estabilidad macroeconómica, resultan muy útiles para apoyar otras políticas o incluso para estabilizar a las economías en periodos de fugas de capitales. A esta conclusión se llega en el 72° Informe Anual del Banco de Pagos Internacionales (marzo de 2002). Como casos exitosos en la utilización de este expediente, el estudio señala a Chile en los noventa, a Malasia en 1998 y a Sudáfrica en el 2001.

Sin embargo, el documento también establece que la adopción de controles de cambios tiene considerables costos y limita-

ciones. Su imposición efectiva suele estar acompañada de costos administrativos y de enormes limitaciones de acceso a los mercados financieros internacionales y más específicamente el posterior deterioro en los niveles de inversión extranjera.

Como se desprende de lo anterior, la experiencia internacional es ilustrativa al mostrar que la verdad absoluta no está escrita a la hora de adoptar un arreglo cambiario, cualquiera que sea. El éxito o fracaso del mismo depende en mayor medida de las condiciones macroeconómicas del país.

En conclusión

De las herramientas de análisis presentadas en esta nota quedan claros algunos elementos:

- La decisión de la autoridad monetaria de Venezuela, tendiente a suspender el comercio de divisas durante cinco días hábiles se soporta sobre la base de una complicada agitación cambiaria y una sostenida reducción de las reservas internacionales.
- La gran pregunta que surge en este caso, como en el resto de experiencias, es si efectivamente es la salida al problema cambiario. Al respecto, la experiencia de Venezuela en 1994 ofrece respuestas negativas en ese sentido.
- Algunos estudios realizados en el caso particular de Venezuela muestran que el control cambiario no sólo no contribuyó a mitigar la agitación cambiaria sino que deterioró aún más la actividad económica del vecino país.
- Por su parte, la experiencia de otros países muestra que la efectividad de los controles cambiarios, depende en buena medida del ambiente macroeconómico con que se cuente.

- En esta ocasión, como en otras, es claro que lo que le suceda a Venezuela resulta de la mayor importancia para Colombia. En tal sentido, solo cabría esperar que el análisis de las autoridades económicas del vecino país redunde en la adopción de medidas adecuadas y oportunas para hacer frente a la difícil coyuntura por la que atraviesa desde hace algún tiempo. En este aspecto, es crucial que cualquiera que sea la decisión de las autoridades económicas venezolanas, se establezca dentro del marco de la estabilidad macroeconómica y el respeto por las reglas del juego entre los agentes del mercado.