Los controles cambiarios y la empresa

8

Pedro A. Palma
PH.D. en Economía (Universidad de Pensilvania, EE UU); investigador y consultor en macroeconomía; fundador de MetroEconómica.

Los controles de cambio en Venezuela: objetivos y características

Durante los últimos 25 años se han implantado tres controles cambiarios en Venezuela: el de Recadi (desde febrero de 1983 hasta marzo de 1989), el del gobierno de Rafael Caldera (desde julio de 1994 hasta abril de 1996) y el actual, que está vigente desde febrero de 2003[1] (gráficos 8.1- 8.3). La finalidad principal de estos controles ha sido frenar las salidas irrestrictas de divisas que se han producido como consecuencia de la incertidumbre o deterioro de expectativas generadas por las caídas de los precios del petróleo, materialización de una crisis financiera o enrarecimiento del clima político.

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

Todo ello ha servido de justificación para el establecimiento de severos 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 elevaciones en los precios de los productos básicos, como los alimentos. Las restricciones de acceso a las divisas preferenciales se han traducido en la formación automática de mercados paralelos, a los cuales acuden los agentes económicos para obtener las divisas que no pueden conseguir al cambio oficial 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. Asimismo, durante los dos últimos controles se le ha impedido al instituto emisor participar como oferente en el mercado paralelo. Como es lógico, el comportamiento del tipo de cambio libre ha estado altamente

1 Hernández Delfino (2003) y Palma (2002 y 2003).

influido por la severidad de las restricciones cambiarias, pues al ser éstas más estrictas, por una parte, se restringe el acceso a las divisas preferenciales para la realización de importaciones, para pagar intereses y capital de la deuda externa o para remitir dividendos y repatriar capitales, con lo cual se incrementa la demanda en el mercado paralelo. Por otra parte, se limita la oferta de dólares en ese mercado, debido a la obligación de vender las divisas al BCV y al impedimento que tiene el instituto emisor de actuar en dicho mercado.

La inflación y los tipos de cambio libre y oficial

A medida que se perpetúan los controles cambiarios se ensancha la brecha entre la tasa oficial y la libre, con lo cual se materializa eventualmente un práctico divorcio entre ambas. Cuando esto sucede, la apetencia por las divisas preferenciales aumenta, pues nada es más atractivo que adquirir dólares a la tasa oficial, para luego venderlos a un precio mucho mayor en el mercado paralelo. De esta forma, la demanda de dólares oficiales se dispara, lo que genera una reacción de las autoridades, quienes establecen restricciones cada vez más severas al acceso de esas divisas, lo que genera que un creciente número de transacciones que tradicionalmente se venían haciendo con dólares preferenciales, pasen al mercado libre. Esto presiona aún más el tipo de cambio paralelo.

GRÁFICO 8.1
Tipos de cambio en el control cambiario de 1983-1989

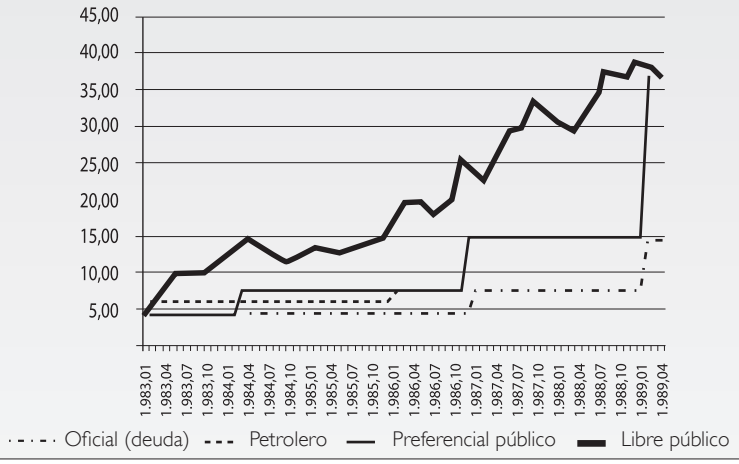


GRÁFICO 8.2

Tipos de cambio en el control cambiario de 1994-1996

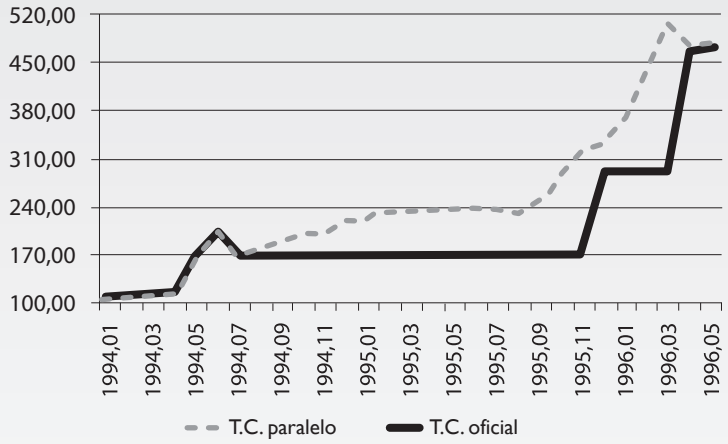
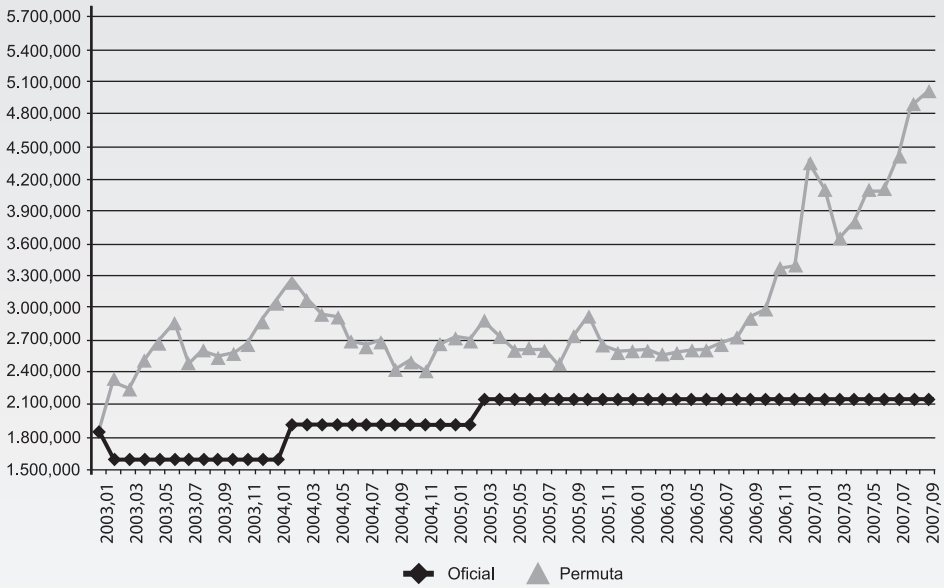


GRÁFICO 8.3

Tipos de cambio en el control cambiario establecido en 2003



Fuente: Banco Central de Venezuela y MetroEconómica.

Ese proceso tiene importantes implicaciones inflacionarias por el incremento de los costos de origen externo que se produce al tener que importar o servir la deuda foránea a un tipo de cambio menos favorable y porque los precios se establecen cada vez más basados en los costos esperados de reposición que, a su vez, dependen en gran medida de las expectativas acerca del posible comportamiento del tipo de cambio libre. Incluso, aquellos productores o comerciantes que siguen teniendo acceso a los dólares preferenciales elevan sus precios, pues no saben si al momento de reponer los insumos o productos finales que hoy están utilizando, lo podrán seguir haciendo a la tasa oficial. Si no siguen esa política de precios, estarían incurriendo en un severo riesgo que los puede poner en una situación comprometida al restringírseles el acceso a las divisas oficiales, pues pueden sufrir una reducción abrupta de sus márgenes –o incluso incurrir en pérdidas–, y verse forzados a endeudarse para afrontar unos costos externos substancialmente mayores.

Las experiencias previamente vividas han hecho que muchos gerentes se anticipen a las medidas de controles de precios que acompañan al establecimiento de los controles de cambio, por medio de la aplicación de importantes ajustes en sus precios inmediatamente antes de que se establezcan las restricciones cambiarias. Con ello buscan que los niveles a los que les fijen los precios, una vez establecidos los controles, sean más altos, con lo cual aseguran unos márgenes que les permitan protegerse del incremento de los costos de producción, que se produce como consecuencia de las devaluaciones implícitas de los controles cambiarios. Además, estos mayores márgenes dan espacio para la aplicación de políticas de descuento, las cuales permiten realizar ajustes paulatinos de los precios sin que se violen los rígidos controles.

La sobrevaluación de la moneda

Durante los períodos de control cambiario la inflación tiende a mantenerse elevada, a pesar de los controles de precios impuestos. Ello se debe a múltiples factores, entre los cuales destacan, en primer lugar, los mayores costos externos generados por la devaluación implícita de la moneda, que se produce debido a que buena parte de las transacciones externas se tienen que realizar a tipos de cambio menos favorables. En segundo lugar, por la expansión monetaria que se produce como consecuencia del represamiento de la liquidez que genera un control cambiario, lo cual normalmente se traduce en una reducción de las tasas de interés y en un estímulo a la demanda de crédito.

Esto es particularmente cierto en los períodos de controles cambiarios en los que se implantan políticas expansivas de gasto público, como fue el caso de los últimos años de la administración de Jaime Lusinchi (1986-1988) y del período 2004-2007, ya que, a través de esas mayores erogaciones se inyectan cuantiosos recursos a la economía. Otro factor generador de inflación durante estos períodos, que ya fue mencionado, es el establecimiento de los precios sobre la base de los costos esperados de reposición, que se produce con el distanciamiento de las tasas de cambio libre y oficial.

De allí que la inflación local tienda a mantenerse en niveles superiores a los que padecen los principales socios comerciales, lo cual es de particular relevancia en Venezuela, donde, como ya se dijo, durante los controles de cambio se establecen tasas preferenciales para evitar presiones inflacionarias y el tipo de cambio oficial se fija por períodos prolongados[2]. Esto hace que la moneda experimente una apreciación real persistente, que rápidamente se transforma en una sobrevaluación creciente, lo que equivale al sostenido abaratamiento relativo del dólar preferencial.

La sobrevaluación recurrente y creciente de la moneda tiene una serie de consecuencias muy importantes. La primera de ellas es que implica el abaratamiento relativo de los bienes y servicios foráneos en comparación con los nacionales. En efecto, al ser mayor la inflación interna que la externa, los productos nacionales se encarecen más acentuadamente que los foráneos; pero al existir un tipo de cambio fijo, los bolívares que se requieren para adquirir un dólar preferencial compran localmente cada vez menos en comparación con lo que compra, en promedio, ese dólar en el exterior. Esto estimula las importaciones de bienes y servicios y contribuye a mitigar la inflación.

Para las empresas locales, ello implica el abaratamiento de los insumos foráneos, llevándolos a preferir los importados sobre los nacionales. Sin embargo, las empresas deben tener cautela, ya que tradicionalmente en períodos de controles de cambio escasean las divisas, por lo cual estas organizaciones pueden verse repentinamente en una situación difícil para seguir importando los insumos foráneos. La situación puede tornarse particularmente complicada si se han sustituido abruptamente los proveedores locales tradicionales por los externos, ya que en una situación de mayor restricción para obtener dólares preferenciales, las empresas sólo tendrán la opción de comprar dólares libres para seguir realizando sus importaciones, las cuales re-

2 En el control de cambio de Recadi la tasa preferencial de Bs./US$ 14,50 estuvo fija por más de dos años (1986-1989). En el control de 1994-1996 se estableció el tipo de cambio oficial a Bs./US$ 170,00 por un período de 18 meses; y en el caso actual, la tasa preferencial de Bs./US$ 2.150,00, que se fijó en marzo de 2005, no se ha ajustado desde entonces.

sultarían muy costosas. En estos casos, aquel abandono brusco de los proveedores nacionales puede resultar particularmente penoso debido a la negativa de los anteriores socios locales a reiniciar la relación comercial.

Otra ventaja que pueden obtener las empresas de una situación de sobrevaluación creciente de la moneda es la de renovar sus equipos a bajo costo. Si la disponibilidad de dólares preferenciales es relativamente abundante y el acceso a los mismos es laxo[3], puede resultar particularmente atractivo para las empresas importar maquinarias, partes y repuestos foráneos, incluso si no los requieren con urgencia, ya que no hacerlo podría implicarles altos costos en el futuro, cuando tengan que hacer esas compras externas, pero a un tipo de cambio mucho menos favorable o prohibitivamente elevado.

Entre las consecuencias más adversas que genera la sobrevaluación creciente y prolongada de la moneda está la pérdida de competitividad del aparato productivo local con respecto al foráneo, particularmente de las empresas pertenecientes al sector de "transables"[4]. Al existir un tipo de cambio fijo, el encarecimiento de los productos externos depende de la inflación que padecen los países de donde se importa, la cual, como ya se dijo, es menor que la local. En otras palabras, los productos internos se encarecen más acentuadamente que los externos, por lo que se estimulan las importaciones y se desincentivan las exportaciones. Otra forma de explicar la pérdida de competitividad es por la vía de los costos de producción. Al existir un tipo de cambio fijo, los costos de los productores locales se incrementan con igual intensidad en términos de moneda local o de divisas, por lo que al existir una mayor inflación interna, el aumento de los costos domésticos es inevitablemente mayor que el de los externos.

Una forma de neutralizar la merma de competitividad es a través del incremento de la eficiencia productiva, mediante la revisión cuidadosa de la estructura de costos de producción con el fin de reducirlos en la medida de lo posible, o a través del aumento de la productividad, razón adicional por la que los gerentes deben prestar especial atención a la modernización de sus equipos durante los períodos de los

3 La abundancia de divisas generada por los altos precios del petróleo del período 2004-2007 contribuyó a que el acceso a las divisas preferenciales durante ese período fuera amplio, por lo cual se pudieron realizar durante buena parte de esos años importaciones de todo tipo a la tasa de cambio oficial.

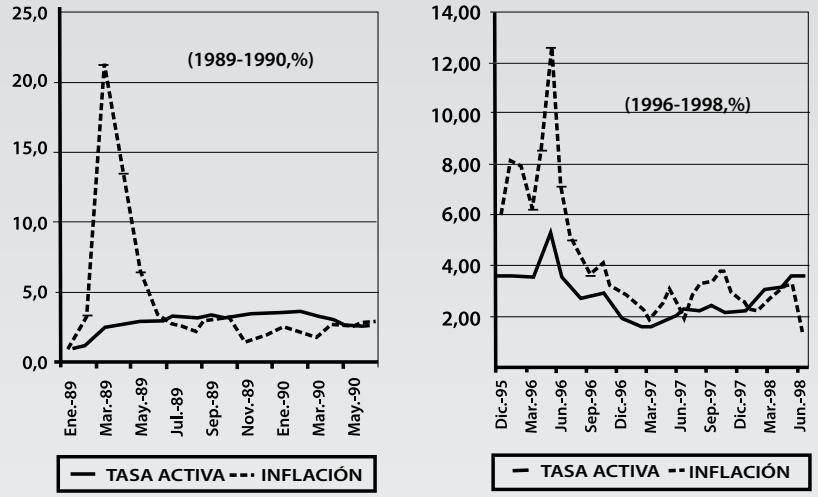
4 El sector de "transables" está formado por las unidades productivas que producen bienes o prestan servicios que pueden ser objeto de comercio internacional; los sectores manufacturero, agrícola, petrolero y minero son típicamente "transables". Por el contrario, los sectores de comercio construcción y otros servicios son "no-transables", pues lo que producen no puede importarse o exportarse.

controles de cambio, en los que aún se tiene acceso a los dólares preferenciales para la importación de ese tipo de producto.

Fin de los controles cambiarios

Las experiencias vividas en el pasado nos enseñan que mientras mayor es el período de vigencia de un control cambiario, mayores tienden a ser las distorsiones que se acumulan, lo cual reduce su efectividad. Las vulneraciones a los controles se multiplican, surgen problemas crecientes de escasez que ya no se pueden corregir con importaciones masivas, las salidas de capital se profundizan, las reservas internacionales se reducen, las corruptelas se multiplican y el tipo de cambio paralelo, muy superior al oficial, se transforma en la tasa referencial, lo cual reduce a una mínima expresión las transacciones que se pueden realizar con divisas preferenciales. Todo ello genera un recrudecimiento inflacionario cada vez más intenso que rápidamente se hace insostenible, particularmente en una economía como la venezolana, en la cual no existen mecanismos de indexación automática de las remuneraciones.

GRÁFICO 8.4
Devaluación, tasas de interés e inflación



Fuente: Banco Central de Venezuela.

Ello hace que las autoridades implementen programas de ajuste orientados a corregir los desequilibrios que se han acumulado e introduzcan medidas de restricción fiscal y monetaria, eliminación de los controles de precios, liberación y elevación de las tasas de interés y eliminación del control cambiario, unificando el tipo de cambio a un nivel equivalente al que priva en el mercado paralelo. El desmantelamiento del tipo de cambio preferencial y el incumplimiento de cualquier promesa de garantía cambiaria implican una devaluación muy intensa de la moneda, la cual contribuye a generar un masivo ajuste de los precios, por lo que la inflación que se materializa en los primeros meses del ajuste es muy elevada (gráfico 8.4).

Este fenómeno tiene consecuencias demoledoras sobre la población, particularmente sobre los sectores de menores ingresos, ya que los ciudadanos sufren una caída abrupta del poder adquisitivo de sus ingresos y una intensa merma patrimonial que se traduce en un empobrecimiento puntual muy agudo.

Los efectos sobre las empresas son también drásticos:

- Sus ventas se ven severamente contraídas debido a la menor capacidad de compra de la población.
- Sus costos de producción se incrementan abruptamente con la mayor inflación y la devaluación de la moneda.
- Sus costos financieros locales se disparan como consecuencia del aumento de las tasas de interés generado por la restricción monetaria, haciéndoles muy difícil, o imposible, servir sus deudas con el sistema financiero.
- 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.
- 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, mercadeo, entre otros, sino que también 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 serias consecuencias:

- Severas caídas de sus depósitos, particularmente en los meses que preceden a la maxidevaluación, pues sus clientes buscan protección contra el inminente ajuste cambiario mediante la transferencia de fondos al exterior.

• Después de estallar la crisis, se afronta una caída aguda de la demanda de créditos.
• Se incrementa abruptamente la morosidad de su cartera.
• Se llena de activos físicos al ejecutar las garantías, pero no puede liquidarlos, pues no hay demanda para ellos.
• Padece un incremento acentuado de sus compromisos externos como consecuencia de la devaluación.

Cómo se gesta la crisis

Ante la inminencia de la crisis, las empresas deben anticiparse a ella y buscar mecanismos de protección. Si no lo hacen, se exponen a sufrir severas consecuencias, que en algunos casos pueden llevarlas a la quiebra. Pero es importante tener presente que dicha crisis no se limita a lo estrictamente cambiario. Como se desprende de lo anterior, esta crisis tiene una serie de componentes adicionales que pueden generar grandes dificultades en las empresas, por lo cual se hace necesario implementar acciones, políticas o estrategias para protegerlas, en la medida de lo posible, de esos males eventuales.

Por ello, los agentes económicos, y particularmente los gerentes, deben estar alertas a la evolución de una serie de indicadores que normalmente anuncian la gestación y el eventual estallido de la crisis, de tal forma que puedan prepararse para afrontarla. ¿Cuáles son esos indicadores o alertas tempranas? Múltiples autores han identificado una serie de ellos que explican las crisis venezolanas[5] y las de otras partes del mundo[6]. Al referirnos en una forma más concreta a la realidad venezolana, de las últimas crisis vividas 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, como consecuencia de una diversidad de factores, entre los que destacan:

• Debilitamiento de los precios petroleros
• Reducción sostenida de las reservas internacionales en poder del BCV
• Brecha creciente entre la tasa de cambio libre y la oficial

5 Hausmann (1995); Krivoy (2002); Malavé Mata (2006); Palma (1989).
6 Agenor y Montiel (1999); Desai (2003); Evans (2004); Krugman y Obstfeld (2003).

- Recrudecimiento de las restricciones cambiarias y de precios
- Aumento paulatino del riesgo-país
- Crecimiento sostenido de la inflación
- Deterioro de la cuenta corriente y salidas crecientes de capital
- Desbalances progresivos de las cuentas fiscales
- Restricción monetaria y consecuentes aumentos abruptos de las tasas de interés

La materialización progresiva de esos factores, o de buena parte de ellos, es una clara indicación de que se avecina la crisis, por lo que las personas y las unidades de producción y comercialización deben prepararse para afrontarla. Sólo así podrán minimizar o, por lo menos, mitigar sus efectos nocivos.

Cómo protegerse de la crisis que se avecina

Las medidas y políticas que buscan la protección contra la devaluación son muy diversas, ya que dependen del tipo de actividad económica que desarrolla la empresa y de su grado de interrelación con el exterior. Las empresas orientadas a la exportación les puede resultar más fácil afrontar las consecuencias de una maxidevaluación, en comparación con las empresas manufactureras que concentran sus actividades productivas en la satisfacción de la demanda local, pues el ajuste cambiario las hace más competitivas en los mercados externos, lo cual incrementa sus exportaciones y con ello obtienen divisas que le generan un ingreso en moneda local substancialmente mayor. Esto es particularmente cierto si tienen una posición neta positiva en moneda extranjera –sus activos son mayores que sus pasivos– y si la provisión de sus insumos es de carácter local y los mismos tienen un alto valor agregado nacional.

En estos casos se debe tratar de mantener e incrementar las ventas externas, pues aun cuando tengan que vender las divisas que obtienen de la exportación al BCV al tipo de cambio oficial mientras esté en vigencia el control cambiario, una vez que éste se elimine y se devalúe 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 las ventas en moneda local.

Por el contrario, las empresas que no generan moneda extranjera y que dependen del exterior para obtener sus insumos o que tienen una alta exposición externa neta están en una situación vulnerable frente a una maxidevaluación. En estos casos,

los gerentes deben actuar sin demora para proteger a sus organizaciones de aquella modificación cambiaria esperada.

Protección contra los riesgos cambiarios

Existen diversas acciones que tienden a proteger a la empresa de variaciones en el tipo de cambio. La primera de ellas es el *hedging*[7] cambiario, que no sólo busca la protección contra las devaluaciones, sino también contra riesgos de suspensión de convertibilidad, generados por prohibiciones de adquisición de divisas. Una de las modalidades de *hedging* es la compra de dólares a futuro a través de un contrato *forward*[8], que obliga a las partes a transar bolívares por dólares a una fecha futura, pero a un tipo de cambio fijado en la actualidad. La finalidad es 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.

En general, las operaciones de *hedging* pueden ser muy diversas y de un alto grado de complejidad. Las mismas 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[9].

Reducción de riesgos en moneda extranjera

Otra estrategia que debe observarse es la reducción paulatina, pero permanente, de los riesgos en moneda extranjera, a través de la sustitución de proveedores externos por nacionales, particularmente de aquellos insumos que puedan producirse localmente con un alto contenido de valor agregado nacional. Como ya se dijo, si bien la adquisición de los insumos en el exterior puede resultar más atractiva en lo inmediato (ya que hoy se pueden obtener dólares a un tipo de cambio preferencial para esos fines), no hay que olvidar que en cualquier momento el acceso a esas divisas oficiales puede desaparecer o reducirse severamente, por lo que el productor se vería

7 *Hedging* es una estrategia que busca la minimización o eliminación de un riesgo al que se puede estar expuesto.
8 Contrato *forward* es un acuerdo entre dos partes de comprar o vender un activo en un momento futuro. El precio *forward* al que se hará la transacción se acuerda anticipadamente.
9 El autor agradece los comentarios de Juan Ignacio Urdaneta sobre esta materia.

obligado a acudir al mercado paralelo para obtener los dólares que requiere para seguir importando, pero a un costo substancialmente mayor.

De allí que, además de ajustar los precios en forma progresiva tomando en consideración el desenvolvimiento del tipo de cambio paralelo, el gerente debe implementar una estrategia de compras diversificada, en la cual se mantenga la relación comercial, o alianzas estratégicas, con proveedores locales, incluso si los costos externos de los insumos son inferiores a los internos, pues cuando se revierte 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 a través del incremento de las compras locales en sustitución de las foráneas.

Protección 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, lo cual, como ya se dijo, se materializa al estallar la crisis. En tal sentido, es importante mantener un bajo nivel de cuentas por cobrar, a través del ofrecimiento de descuentos por pronto pago a los clientes principales y de la maximización de las ventas al contado. De lo contrario, las empresas pueden verse expuestas a severas pérdidas debido a la incobrabilidad de buena parte de sus abultadas cuentas por cobrar.

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 ampliación 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 *hedging* cambiario a través de 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 local, lo cual les ayudaría a cancelar sus compromisos con los proveedores.

Penetración de mercados masivos, pero con bajo poder de compra

Otra recomendación que se puede dar a los productores, particularmente a los de bienes de consumo masivo, es la puesta en marcha de una estrategia dirigida a penetrar grandes mercados de bajo poder adquisitivo. Una vez que estalla la crisis y caen las ventas, los consumidores, y particularmente los de menores ingresos, buscarán productos que les impliquen menores desembolsos de dinero y que sean cónsonos con su limitada capacidad compra. Como bien dice Prahalad[10], 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:

- Permitirle al consumidor poder seguir comprando. Para ello es necesario desarrollar productos de calidad, pero a bajo precio, a través de la simplificación de los empaques y la reducción del contenido (bolsitas de 200 gramos de detergente, cajetillas de 5 cigarrillos, envases con sólo 10 aspirinas, etcétera).
- Facilitar el acceso al producto, particularmente a los consumidores de menores ingresos. El producto debe estar donde el consumidor lo pueda comprar.
- 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[11].

Recomendaciones a las instituciones financieras

Dado que los controles cambiarios generan un efecto de represamiento de la liquidez, los bancos, normalmente, se benefician de esa situación, pues ello implica un incremento sostenido de los depósitos del público en el sistema financiero y una reducción de las tasas de interés, lo cual estimula la demanda de créditos. Sin embargo, cuando se aproxima la crisis y los agentes económicos actúan para protegerse de ella, uno de los sectores que puede sufrir severas consecuencias es la

10 Prahalad (2005).
11 Para un tratamiento más extenso sobre el tema de penetración de mercados masivos con bajo poder de compra, se sugiere leer el capítulo de este libro escrito por Raquel Puente.

banca. Como se señaló anteriormente, la incertidumbre creciente y la expectativa de devaluación generan una súbita contracción de los depósitos, debido a los retiros masivos de los 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 local que se pueda utilizar en la compra de divisas, lo cual hace que las tasas de interés aumenten abruptamente y que la morosidad de la banca se dispare.

Ante esta situación, los bancos deberían preocuparse por 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, aquellos créditos que estén garantizados con inmuebles u otros bienes, o con títulos o valores denominados en moneda local, serán de más difícil recuperación, lo que produce la acumulación de activos tangibles que se obtienen al ejecutar las garantías, pero que no se pueden liquidar por la escasa demanda existente.

También es importante que los bancos se preocupen por mantener una elevada posición en moneda extranjera, pues al producirse la devaluación se generarían elevadas 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.

Conclusiones

Se podría decir, después del análisis precedente, que, al igual que en los controles de cambio anteriores, la economía venezolana está probablemente encaminada a una crisis, cuya materialización podrá adelantarse o dilatarse, dependiendo del comportamiento de los precios del petróleo. En la medida en que las exportaciones de hidrocarburos se mantengan elevadas se dispondrá de recursos con qué evitar el estallido cambiario. Sin embargo, el deterioro persistente de una serie de indicadores lleva a la conclusión de que, tarde o temprano, caeremos en una crisis, cuyos orígenes son muy similares a las que se vivieron en 1989 y 1996, cuando culminaron los dos controles cambiarios anteriores.

...la economía venezolana está probablemente encaminada a una crisis, cuya materialización podrá adelantarse o dilatarse, dependiendo del comportamiento de los precios del petróleo.

La forma e intensidad en que esa crisis se manifestará pueden diferir de las anteriores, ya que 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, lo cual puede llevar a que se tomen medidas compulsivas de expropiación, toma de control de unidades de producción y transformación forzosa de empresas, que no harían otra cosa que agravar y profundizar aún más la crisis.

Se avecinan épocas difíciles. Hoy, más que nunca, hay que tomar conciencia de ello y prepararse para afrontarlas.

Qué hacer

La empresa ante situaciones de controles cambiarios y de sobrevaluación de la moneda

• Ante la inminencia de un control de cambio, deben ajustarse los precios. Normalmente, los controles de cambio implican devaluaciones de la moneda e imposición de controles de precios. Aquel ajuste daría margen para otorgar descuentos a los clientes con el fin de preservar la competitividad.
• Al divorciarse las tasas de cambio oficial y libre, hay que establecer los precios sobre la base de los costos esperados de reposición.
• Al sobrevaluarse la moneda y mientras haya disponibilidad de divisas a tipos de cambio preferenciales, es conveniente importar materias primas, equipos, partes, etcétera. Esto posibilitará compensar la pérdida de competitividad a través de mayor eficiencia y productividad.
• Sin embargo, no se debe abandonar a los proveedores locales. Hay que mantener las relaciones con ellos, porque si se substituyen totalmente por proveedores externos más adelante se pueden sufrir severas consecuencias.
• Hay que tratar de desarrollar actividades de exportación, aun cuando exista la obligación de vender las divisas al Banco Central a un tipo de cambio preferencial. Obviamente, esa no es una tarea fácil con una moneda sobrevaluada.
• Limitar las obligaciones en moneda extranjera.
• Estar atento de la evolución de los indicadores o alertas tempranas de la crisis que se avecina.

La empresa ante la inminencia de la crisis por devaluación

• Hacer *hedging* cambiario para asegurar el precio de las divisas que se requerirán en el futuro.
• Reducir la exposición en moneda extranjera y la dependencia de suministros foráneos (mantenimiento de las relaciones comerciales y desarrollo de alianzas estratégicas con los proveedores locales).
• Ante el aumento de las tasas de interés y las limitaciones de financiamiento, se genera una paralización de los pagos en la cadena de suministro, por lo que hay que proteger el flujo de caja de las empresas.

- Minimizar las cuentas por cobrar
- Otorgar descuentos por pronto pago

- Evitar la dependencia exclusiva de suministros, pues su único proveedor lo conminará a pagarle prioritariamente, so pena de interrumpir la provisión de insumos

• Acumular inventarios de insumos antes de que se devalúe la moneda. Sin embargo, la elevación de tasas de interés puede afectar a las empresas si aquellos inventarios son desproporcionadamente altos.
• Penetrar mercados masivos con bajo poder de compra.
• Las instituciones financieras deben exigir garantías en moneda extranjera y mantener una amplia posición en dólares.

Qué no hacer

La empresa ante situaciones de controles cambiarios y de sobrevaluación de la moneda

• Ante la inminencia de un control de cambio, mantener los precios inalterados pues se cree que el tipo de cambio preferencial evitará el aumento de los costos. (Cuando se impongan controles de precios no habrá capacidad de maniobra para dar descuentos.)
• Cuando se divorcien las tasas de cambio oficial y libre, no ajustar los precios pues se sigue teniendo acceso a los dólares preferenciales.
• Al sobrevaluarse la moneda y disponerse de dólares preferenciales, abandonar a los proveedores locales, pues los insumos importados salen más baratos. Después, cuando se devalúe la moneda o se deje de tener acceso a las divisas baratas, pueden surgir serios problemas de abastecimiento.
• Confiar en que la tasa de cambio oficial no cambiará, a pesar de que los indicadores muestran deterioros persistentes.
• No prestarle atención al potencial de los mercados externos.
• Endeudarse en moneda extranjera en magnitudes de consideración.

La empresa ante la inminencia de la crisis por devaluación

• No buscar protección contra variaciones cambiarias. En este caso la empresa estaría expuesta a las devaluaciones que pudieran ocurrir antes de cancelar sus obligaciones en moneda extranjera.
• No sustituir los suministros externos por abastecimientos locales. Con ello se estaría totalmente expuesto a devaluaciones de la moneda.
• Reducir los precios y ampliar las líneas de crédito a los clientes. (Eso mermaría los ingresos y afectaría el flujo de caja.)
• No tomar medidas para proteger el flujo de caja. Esto podría afectar severamente a la empresa si se paralizan los pagos en la cadena de suministro.
• No preocuparse por incrementar las exportaciones.
• No prestarle atención a la diversificación y protección de los mercados.

Referencias

Agenor, P.R. y P.J. Montiel (1999): *Development macroeconomics*. Princeton: Princeton University Press.

Desai, P. (2003): *Financial crisis, contagion, and containment, from Asia to Argentina*. Princeton: Princeton University Press.

Evans, M.K. (2004): *Macroeconomics for managers*. Malden: Blackwell Publishing.

Hausmann, R. (1995): "Quitting populism cold turkey: the 'The Big Bang' approach to macroeconomic balance". En L.W. Goodman, y otros (eds.), *Lessons of the Venezuelan experience*, pp. 252-282.Washington, DC: The Woodrow Wilson Center Press.

Hernández Delfino, C. (2003): *La experiencia venezolana con los controles de cambio*. Caracas. Mimeografía.

Krivoy, R. (2002): *Colapso, la crisis bancaria venezolana de 1994*. Caracas: Ediciones IESA.

Krugman, P.R. y M. Obstfeld (2003): *International economics, theory and policy*, sexta edición. Boston: Addison Wesley.

Malavé Mata, H. (2006): *La trama estéril del petróleo*. Caracas: Rayuela.

Palma, P.A. (1989): "La economía venezolana en 1989". En P.A. Palma, C. Rodríguez y J. Barcia Arufe (comps.), *Ensayos sobre la economía venezolana, MetroEconómica, 25 años*. Caracas: MetroEconómica.

_____ (2002): "La política cambiaria en Venezuela". *Nueva Economía*, año XI, nº 18.

_____ (2003): "El control cambiario venezolano de 2003". *Nueva Economía*, año XII, nº 20.

Prahalad, C.K. (2005): *The fortune at the bottom of the pyramid*. Filadelfia: Wharton School Publishing.