

# Tsunamis cambiarios

---

**Pedro A. Palma**

Trabajo presentado en el coloquio "Tiempos de cambio" de la Academia Nacional de Ciencias Económicas, Caracas, Venezuela. Celebrado el día 26 de junio de 2013

Durante la implementación de los dos últimos controles de cambio del siglo XX en Venezuela, y particularmente durante los meses que precedieron a sus desmantelamientos, se produjeron una serie de desequilibrios macroeconómicos en el ámbito fiscal, monetario, financiero y cambiario, así como la materialización de presiones inflacionarias crecientes que no se podían contener con estrictos controles de precios. Esto profundizaba el problema de sobrevaluación de la moneda existente, con las consecuentes pérdidas de capacidad competitiva del aparato productivo interno, y la creciente dependencia de las importaciones. Se generaban así situaciones de profundas crisis y de insostenibilidad de los controles de cambio, por volverse éstos totalmente inoperantes y generadores de una incontrolable corrupción. Los desmantelamientos de esos controles de cambio implicaron la unificación del tipo de cambio en niveles similares a los imperantes en el mercado libre, y la implementación de severos programas de ajuste para la corrección de los desequilibrios existentes. Esto generó, entre otras cosas, aumentos desproporcionados en los precios en los meses que siguieron al desmantelamiento de los controles de cambio, que al graficarse se asemejaban a unas grandes olas que arrasaban con todo, generándose consecuencias demoledoras para los agentes económicos debido a pérdidas masivas en la capacidad de compra de sus ingresos, pérdidas patrimoniales, quiebra de múltiples empresas, etc. Esos fenómenos los hemos identificado como los "tsunamis cambiarios". Durante los meses recientes se han venido observando fenómenos muy similares a aquellos que precedieron a los desmantelamientos de los controles de cambio previos, por lo que se hace oportuno realizar el presente trabajo con el fin de determinar si estamos o no a las puertas de un nuevo tsunami cambiario, qué se podría hacer para evitar su materialización y manejar la delicada situación en que hoy se encuentra la economía venezolana, y qué consecuencias se podrían esperar de esas acciones.

## **Tsunamis cambiarios**

Pedro A. Palma<sup>1</sup>

Los controles cambiarios que se han implementado en Venezuela durante los últimos treinta años, si bien tienen sus características propias, muestran también muchas similitudes en cuanto a su estructura y evolución, por lo que puede resultar muy útil analizar las experiencias pasadas con el fin de establecer por qué éstos se hicieron insostenibles, cómo se eliminaron, y cuáles fueron las consecuencias económicas que se derivaron de sus desmantelamientos y sustitución por esquemas cambiarios alternativos.<sup>2</sup> De ese análisis podremos extraer algunas conclusiones o llamadas de alerta acerca de las peculiaridades del control de cambios vigente desde 2003, de sus similitudes con los dos anteriores, de su posible evolución, y de los eventuales efectos económicos y sociales que su proceso evolutivo pudiera tener.

### **1. Los últimos controles cambiarios del siglo XX**

Los dos últimos controles cambiarios del siglo pasado, es decir, el que se implementó entre 1983 y 1989 (Recadi), y el del gobierno del presidente Caldera entre 1994 y 1996 (OTAC) tuvieron una serie de similitudes, entre las que se pueden mencionar las siguientes:

#### **1.1. Tipos de cambio oficiales fijos mantenidos por períodos prolongados**

El control de cambios de Recadi se caracterizó por ser de tipos de cambio oficiales diferenciales que se mantuvieron sin alteración por largos períodos, al cabo de los cuales eran ajustados y fijados por nuevos lapsos. Así, la tasa de Bs/US\$ 4,30 se mantuvo en vigencia desde el inicio del control de cambios en febrero de 1983 hasta fines de 1986, aun cuando las transacciones a las que se aplicaba variaron en varias oportunidades. Igual pasó con la tasa de cambio oficial de Bs/US\$ 6,00 aplicable al grueso de las importaciones durante el primer año del control cambiario, limitándose a partir de 1984 a las operaciones de compra-venta de divisas petroleras y del hierro con el Banco Central de Venezuela (BCV). En 1984 se esta-

---

<sup>1</sup> Academia Nacional de Ciencias Económicas e Instituto de Estudios Superiores de Administración (IESA), Caracas, Venezuela. El autor agradece el soporte técnico dado por el equipo profesional de Ecoanalítica y muy en especial a la Econ. Pilar Navarro, al Eco. Gabriel Villamizar y al Br. Daniel Cárdenas.

<sup>2</sup> Ver Hernández Delfino (2006) y Palma (2008)

bleció otra tasa oficial de Bs/US\$ 7,50, aplicable a la mayor parte de las importaciones, implicando esto una devaluación del bolívar. Ese tipo de cambio estuvo vigente hasta 1989, pero en diciembre de 1986 se limitó a un número muy reducido de importaciones esenciales, pasando el grueso de las compras externas a ser hechas a un nuevo tipo de cambio oficial de Bs/US\$ 14,50, el cual se mantuvo sin alteración hasta mediados del mes de marzo de 1989, cuando se dismanteló el control de cambios, unificándose el tipo de cambio a un nivel equivalente al que existía en ese momento en el mercado libre. A partir de entonces se implantó un sistema de libertad cambiaria con un tipo de cambio único y variable, determinado por el libre juego de la oferta y la demanda.

En el caso del control de cambios de OTAC, se estableció un único tipo de cambio oficial a Bs/US\$ 170 que estuvo vigente y sin cambios desde comienzos de julio de 1994 hasta diciembre de 1995, cuando se ajustó a Bs/US\$ 290, tasa que se mantuvo inalterada hasta abril de 1996, cuando se eliminó el control de cambios y, al igual que en el caso del control de Recadi, se unificó el cambio en un nivel equivalente al existente en el mercado paralelo, que para ese momento se ubicaba en torno a los Bs/US\$ 500.

## **1.2. Materialización de mercados cambiarios paralelos**

Al igual que sucede en cualquier control cambiario, al restringirse el acceso a las divisas a los tipos de cambio oficiales se crearon automáticamente mercados paralelos adonde acudían los agentes económicos para adquirir la moneda extranjera, pero a un precio mayor al oficial que se establecía por el libre juego de la oferta y la demanda. En algunos casos, como al inicio del control de cambios de OTAC, este mercado fue declarado ilegal, lo cual, por una parte, creaba problemas a empresas que no podían honrar a tiempo ciertas obligaciones financieras en el exterior y, por la otra, presionaba aún más el tipo de cambio que allí se establecía, forzando a la larga la eliminación de esa restricción. Durante todo el control de cambios de Recadi las operaciones en este mercado eran lícitas, pudiendo acudir libremente a él los agentes económicos para ofrecer y adquirir divisas. No obstante, el establecimiento de ciertas normas que hacían obligatoria la venta al BCV de las divisas obtenidas de algunas actividades, como las exportaciones, limitaban en algunos casos las posibilidades de oferta de dólares en ese mercado.

## **1.3. Presiones inflacionarias crecientes**

Durante los últimos años del control de cambios de Recadi y durante la implementación del de OTAC, las políticas fiscales implementadas fueron ampliamente deficitarias, generando esto expansiones de importancia de la oferta monetaria que no podían ser compensadas o neutralizadas a través de medidas restrictivas de política monetaria. Esto, además de las consecuencias inflacionarias que generaba, permitió que se canalizaran importantes recursos hacia el mercado cambiario paralelo, presionando al alza la tasa de cambio libre, la cual cada vez se distanciaba más del tipo de cambio oficial. Este fenómeno se vio potenciado en algunos momentos por circunstancias transitorias, como por ejemplo, el deterioro de las expectativas cambiarias que se produjo en 1986 después de desplomarse los precios en los mercados petroleros internacionales, lo cual exacerbó la demanda de divisas.

La apetencia por los dólares preferenciales generada por el diferencial creciente de las tasas de cambio oficial y libre, hacía que el acceso a los mismos fuera cada vez más difícil y limitado. Estas restricciones, combinadas con la incertidumbre del tipo de cambio al que se podía adquirir las divisas en el mercado paralelo, influían cada vez más para que los precios se establecieran en base a los costos esperados de reposición, generándose presiones inflacionarias crecientes. En efecto, cuanto más elevado era el diferencial entre la tasa de cambio libre y la oficial, tanto mayor era la convicción de que se encarecerían los dólares requeridos para reponer los insumos o las mercancías procedentes del exterior que se estuvieran usando o vendiendo, por lo que había que aumentar los precios sin demora para así asegurarse de que al momento de adquirir las divisas más caras en el futuro se dispondría de la mayor cantidad de bolívares requerida.

#### **1.4. Severos controles de precios**

La respuesta gubernamental a las mayores presiones inflacionarias que se materializaban era la imposición de severos controles de precios, los cuales probaban ser cada vez más ineficaces. Tradicionalmente, se argumentaba que al otorgarse divisas preferenciales con tipos de cambio fijo no se justificaba el aumento de los precios, ignorándose el incremento generalizado de los costos de producción y la incertidumbre cada vez mayor acerca de los costos de reposición de los insumos y productos foráneos. Las autoridades rechazaban el argumento de que aun cuando los bienes procedentes del exterior que se estuvieran usando para producir bienes o prestar servicios, o para satisfacer necesidades de los consumidores, hubiesen sido

adquiridos con dólares preferenciales, sus precios no se podían basar en los costos de su adquisición, sino en los costos esperados de reposición ante las crecientes restricciones para acceder a los dólares preferenciales, y las presiones alcistas en el tipo de cambio del mercado libre.

Igualmente, los controles de precios, si bien podían tener alguna efectividad al comienzo de su imposición, perdían eficacia en el tiempo, pues los mismos en muchos casos condenaban a productores y comerciantes a trabajar a pérdida o con márgenes muy exigüos, pues los precios impuestos eran establecidos o ajustados sin tomar en consideración la evolución de los costos. Eso generaba situaciones de escasez cada vez mayores que forzaban a la larga el ajuste abrupto de los precios controlados con el fin de solventar los graves problemas de desabastecimiento, generándose presiones inflacionarias adicionales.

#### **1.5. Apreciación real de la moneda y problemas de sobrevaluación creciente**

La materialización de inflaciones internas muy superiores a las que padecían nuestros principales socios comerciales, hacían que la cantidad fija de bolívars necesaria para adquirir un dólar preferencial comprara en Venezuela cada vez menos en comparación a lo que se podía adquirir externamente con ese dólar. Esta apreciación real de la moneda desembocaba rápidamente en situaciones de sobrevaluación creciente que hacía perder capacidad competitiva al aparato productivo interno y estimulaba las importaciones, generándose desequilibrios externos debido a las menguadas exportaciones no petroleras, a las desenfrenadas importaciones, y a las fugas de capital cada vez más intensas, estas últimas en respuesta a las bajas tasas de interés y a las expectativas de inminentes ajustes cambiarios.

A medida que se prolongaba el control cambiario y se ensanchaba el diferencial entre las tasas de cambio preferencial y libre, se acentuaba la presión inflacionaria, aumentaba la sobrevaluación del bolívar, y crecía la apetencia por los dólares preferenciales cada vez más subsidiados.

#### **1.6. Florecimiento de la corrupción e insostenibilidad de los controles**

Las distorsiones existentes entre las tasas de cambio y los niveles cada vez mayores de los subsidios cambiarios hacían inoperantes los controles, ya que múltiples agentes económicos buscaban insistentemente los mecanismos para evadir las regulaciones, ideando variados mecanismos para obtener dólares preferenciales que después se vendían en el mercado libre o eran enviados al exterior. Los exportadores evitaban la venta de las divisas que obtenían por sus ventas foráneas

al BCV a los tipos de cambio oficiales, y proliferaban los importadores ficticios que obtenían divisas preferenciales para importar diversas mercancías que nunca llegaban al país.

Todo esto creaba el clima propicio para la proliferación de corruptelas y componendas en los procesos de asignación de divisas preferenciales, cobrándose jugosas comisiones para obtener la aprobación de éstas. Obviamente, ello se traducía en el desvío cada vez más cuantioso de dólares hacia operaciones ilícitas, limitando las requeridas asignaciones de moneda extranjera para la realización de importaciones o de otras operaciones necesarias.

En otras palabras, cuanto mayor era período de aplicación de los controles de cambio más proliferaban los mecanismos y prácticas para burlarlos y las corruptelas en su manejo, hasta hacerlos totalmente ineficaces, haciéndose inevitable su desmantelamiento y sustitución por otros sistemas cambiarios más operativos y eficientes.

En los gráficos No. 1 y No. 2 se puede apreciar el desenvolvimiento de los tipos de cambio durante la existencia de los dos controles de cambio analizados

**Gráfico No. 1**  
**Tipos de cambio durante el control cambiario de Recadi (1983-1989)**  
 (Bs por US\$)

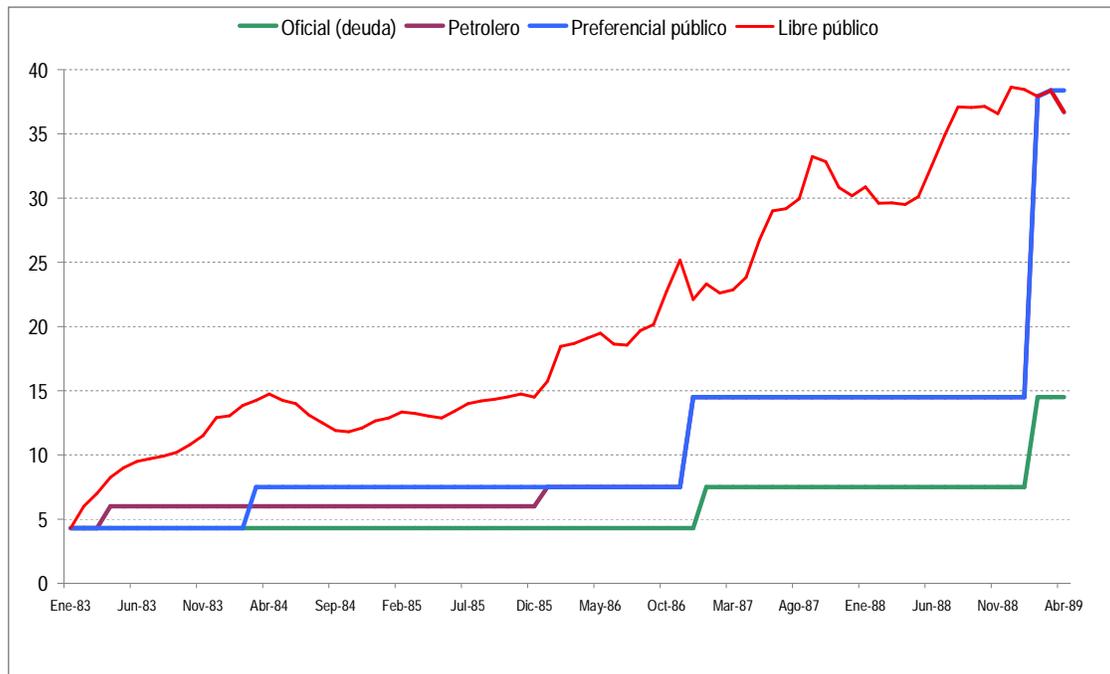
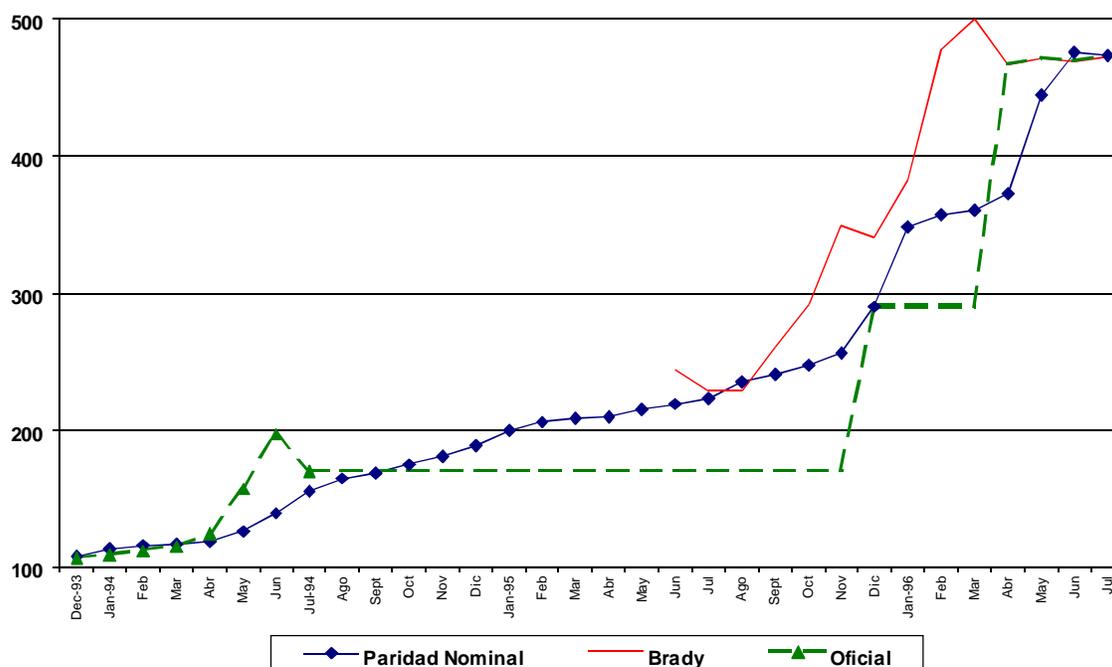


Gráfico No. 2

**Tipos de cambio durante el control cambiario de OTAC (1994-1996)**  
(Bs por US\$)



Fuente: BCV, MetroEconómica

**2. Desmantelamiento de los controles. Los tsunamis cambiarios**

De todo lo anterior puede concluirse que a lo largo de la implementación de los controles cambiarios de Recadi y de OTAC, y particularmente en sus etapas avanzadas, se materializaron y profundizaron una serie de desequilibrios macroeconómicos en el ámbito cambiario, externo, fiscal, productivo, monetario y financiero, que vinieron acompañados por un fuerte repunte inflacionario. Todo ello desembocaba en situaciones económicas muy problemáticas que exigían atención inmediata, razón por la que, en ambos casos, se implementaron programas de ajuste que buscaban la corrección de aquellos desequilibrios y adversidades.<sup>3</sup> Estos programas se caracterizaban por:

<sup>3</sup> Ver Palma (1989-b) y (1999)

- Liberalización del régimen cambiario, y unificación del tipo de cambio al existente en el mercado libre al momento de la eliminación del control cambiario
- Implementación de una política monetaria restrictiva con liberalización de las tasas de interés, las cuales pasaban a ser determinadas por el mercado; con ello se buscaba atacar el problema inflacionario, limitar la cantidad de medios de pago que se podían canalizar hacia el mercado cambiario, y estimular la entrada de capitales
- Búsqueda de financiamiento foráneo para cumplir los compromisos externos a pesar del severo desequilibrio de la balanza de pagos. En los dos casos estudiados, se acudió al Fondo Monetario Internacional, organismo con el que se llegó a acuerdos para la obtención de asistencia financiera, pero supeditada al condicionamiento tradicional de austeridad interna que éste imponía.
- Liberalización de precios, limitando los controles a unos pocos rubros básicos
- Ajustes de las tarifas de los servicios públicos y de los precios de algunos bienes básicos, la gasolina entre ellos, así como la reducción de subsidios gubernamentales
- Aumentos de algunos impuestos
- Implementación de programas sociales que buscaban mitigar los efectos negativos de los ajustes sobre la población de menores ingresos

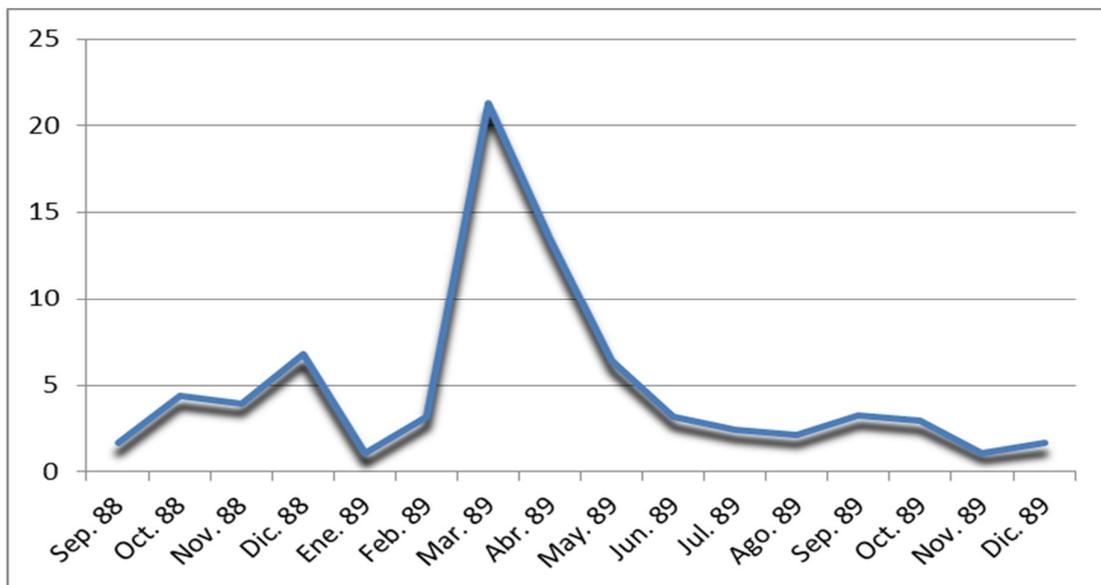
Como es fácil imaginar, estos programas de ajuste generaron consecuencias muy adversas para la población, ya que tuvieron efectos recesivos e inflacionarios muy intensos. En efecto, la masiva devaluación que se producía al unificar los tipos de cambio en niveles similares a los existentes en el mercado libre, combinada con la elevación de las tarifas de los servicios públicos, el ajuste de precios de productos fundamentales, y la eliminación de subsidios gubernamentales como parte de la política de austeridad fiscal, disparaban los precios, particularmente en los inicios de los programas de ajuste y en los meses que seguían al dismantelamiento de los controles cambiarios.

De hecho, al graficar los aumentos porcentuales de los precios que se producían en los meses que seguían a la unificación del tipo de cambio y al desmantelamiento de los controles cambiarios, se observaba un símil con una gran ola, o tsunami, que arrasaba con todo lo que se encontraba a su paso, razón por la que hemos llamado a esos devastadores fenómenos “los tsunamis cambiarios”.<sup>4</sup> En los siguientes dos gráficos pueden observarse no sólo los violentos ajustes de los precios que se produjeron en los meses que siguieron al desmantelamiento de los controles de cambio de Recadi y de OTAC, sino las aceleraciones inflacionarias que materializaron en los meses previos, y su atenuación en los períodos siguientes a la materialización de los tsunamis cambiarios.

Gráfico No. 3

**Tsunami cambiario de 1989 (Recadi)**

(Variación % intermensual del índice de precios al consumidor del Área Metropolitana de Caracas)



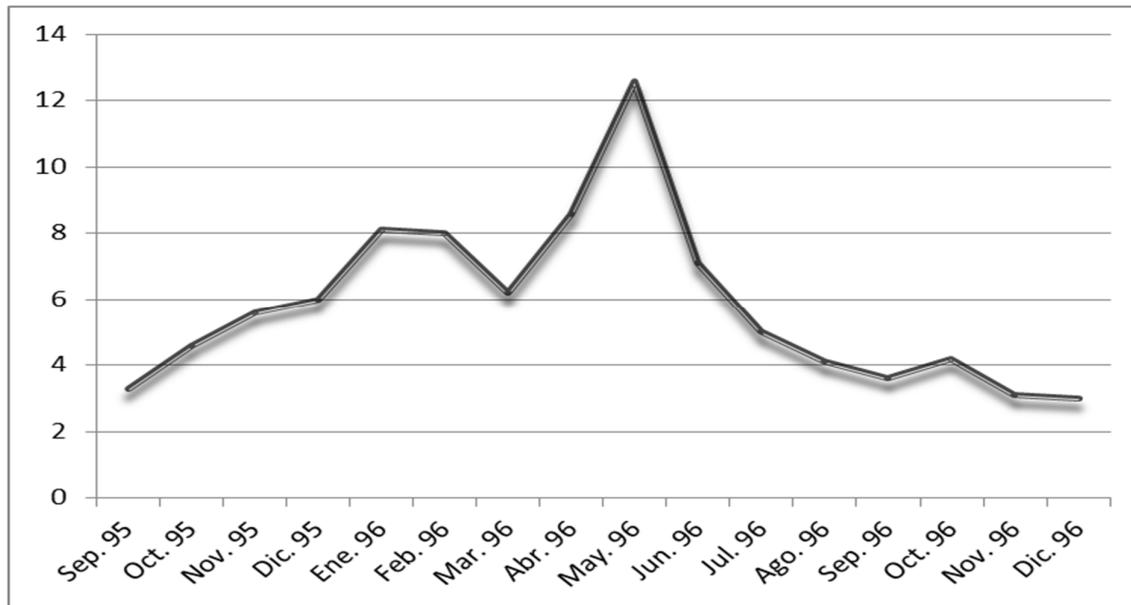
Fuente: BCV

<sup>4</sup> En mis primeros análisis sobre el desmantelamiento de los controles cambiarios e implementación de programas de ajuste, identificábamos ese fenómeno como la “ola inflacionaria” (Ver Palma (1989-b)). Sin embargo, después de popularizarse el término “tsunami”, y dado que la principal razón por la que se produce ese violento ajuste de precios es la masiva devaluación que se genera por la unificación cambiaria, preferimos usar el término “tsunami cambiario”, aun cuando también sería válido referirnos a un “tsunami inflacionario”.

Gráfico No. 4

### Tsunami cambiario de 1996 (OTAC)

(Variación % intermensual del índice de precios al consumidor del Área Metropolitana de Caracas)



Fuente: BCV

Las consecuencias que acarrearón estos tsunamis cambiarios fueron devastadoras, particularmente para la población, y en especial para los segmentos más desposeídos y para los asalariados y jubilados, ya que el violento aumento de los precios implicó una pérdida masiva de poder de compra de sus ingresos nominales, cuyos aumentos o ajustes fueron inexistentes o muy inferiores al aumento de los precios. También, se produjeron abruptas pérdidas patrimoniales, particularmente en el caso de los deudores en moneda extranjera, o de las personas que no se habían protegido de las inminentes devaluaciones a través de la transferencia de fondos al exterior en forma de divisas.

Igualmente, los efectos sobre las empresas fueron muy contundentes.<sup>5</sup>

- Las ventas cayeron con fuerza debido a la pérdida de poder adquisitivo de la población; esto fue particularmente cierto en el caso de las empresas que concentraban sus ventas en el mercado local y no exportaban.
- Los costos de producción se incrementaron abruptamente debido a la mayor inflación y al encarecimiento de las divisas. La situación se tornó

<sup>5</sup> Ver Palma (2007)

particularmente grave para las empresas que importaban sus insumos y que no tenían la posibilidad de substituir sus proveedores externos por locales.

- Los costos financieros se elevaron grandemente debido al aumento de las tasas de interés por la implementación de políticas monetarias restrictivas, dificultándose el servicio de las deudas con el sistema financiero local. La situación se hizo aún más difícil en el caso de las empresas altamente endeudadas en moneda extranjera.
- Se paralizaron los pagos en la cadena de suministro, ya que el costo de oportunidad de desprenderse del escaso flujo de caja era muy elevado. Esto no sólo hizo muy difícil la cobertura de los costos de nómina, transporte, alquiler y otros de carácter local, sino que también trabó la producción, pues muchos proveedores redujeron el crédito y exigieron el pago anticipado para el despacho de los insumos.

El sector financiero, por su parte, también padeció severas consecuencias.

- Sufrió masivos retiros de fondos de sus clientes en los meses previos a la unificación cambiaria, en busca de protección contra la inminente devaluación a través de la transferencia de recursos al exterior, o de la acumulación de inventarios adquiridos con divisas preferenciales.
- Después de estallar la crisis se redujo la demanda de créditos y aumentó la morosidad de la cartera debido a la elevación de las tasas de interés.
- Al ejecutarse las garantías de los préstamos morosos las instituciones financieras se llenaron de activos físicos que no podían ser liquidados debido a la escasa demanda local por el menor poder de compra de la población.
- Se produjo un abrupto incremento de las obligaciones en moneda extranjera como consecuencia de la devaluación.

### **3. ¿Existen posibilidades de un nuevo tsunami cambiario?**

Al igual que en los períodos que precedieron a los desmantelamientos de los controles de cambio de Recadi y de OTAC, en los últimos tiempos se han materializado múltiples desequilibrios en la economía venezolana que tienden a

agravarse con el paso del tiempo, debido en buena medida a la inacción gubernamental o a la falta de decisión en la implementación de una serie de correctivos que se requieren para afrontar esos problemas. De continuar esta situación, se podría llegar a una condición grave que exigiría la implementación de un severo programa de ajuste con las consecuencias adversas que éstos acarrearán, pudiendo ser una de ellas la materialización de un nuevo tsunami cambiario.

Los desequilibrios en cuestión se presentan en el área de las finanzas públicas, monetaria y financiera, real, petrolera y cambiaria, contribuyendo ellos a la materialización de una presión inflacionaria creciente, que está afectando notablemente la calidad de vida de los venezolanos. Todo este ambiente adverso en lo económico y social se está desarrollando en un clima de alta incertidumbre política, que contribuye a hacer aún más inciertas las perspectivas del país.

### **3.1. El desequilibrio de las finanzas públicas**

El desplome de los precios petroleros en la segunda mitad de 2008 como consecuencia del estallido de la crisis financiera internacional forzó al gobierno a recortar sus gastos, produciéndose un quiebre en la tendencia de franca expansión de esas erogaciones que se venía operando desde 2004, cuando los precios internacionales de los hidrocarburos comenzaron a crecer fuertemente y de forma ininterrumpida hasta mediados de 2008.

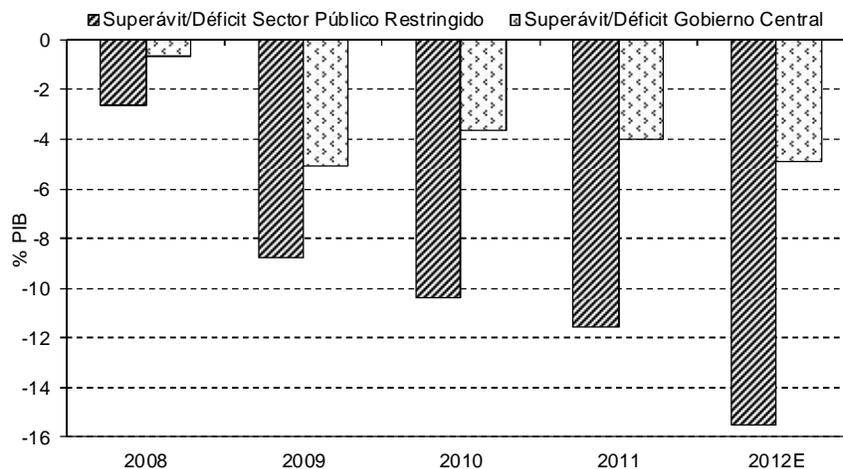
Esa restricción fiscal contribuyó a generar una situación recesiva en 2009 y 2010, contrastando esto con el período de bonanza de los años precedentes. Sin embargo, los recortes no impidieron la materialización de déficits crecientes en esos años, a pesar de la recuperación de los precios petroleros durante la primera mitad de 2009 y su ulterior estabilización entorno a los 70 dólares por barril en el segundo semestre de ese año y en los tres primeros trimestres de 2010.<sup>6</sup> Ulteriormente, el estallido de la *Primavera Árabe* contribuyó a la materialización de un nuevo aumento de los precios del petróleo a partir del último trimestre de 2010, hasta llevar el precio promedio de exportación de 2011 y 2012 a unos niveles superiores a los 100

---

<sup>6</sup> Para ese momento, el precio de \$/barril 70,00 era el segundo más alto de la historia de las exportaciones petroleras venezolanas, pero a pesar de ello la economía cayó en recesión. Ese fenómeno, que lo veníamos advirtiendo desde hacía varios años (ver Palma (2006)), se debía a que el efecto locomotor que había generado la bonanza de los años previos era el aumento sostenido del gasto público, que se posibilitó por los crecientes precios de exportación del petróleo. Al estabilizarse esos precios aquel efecto estimulador del creciente gasto público no pudo continuar, materializándose la recesión de 2009 y 2010.

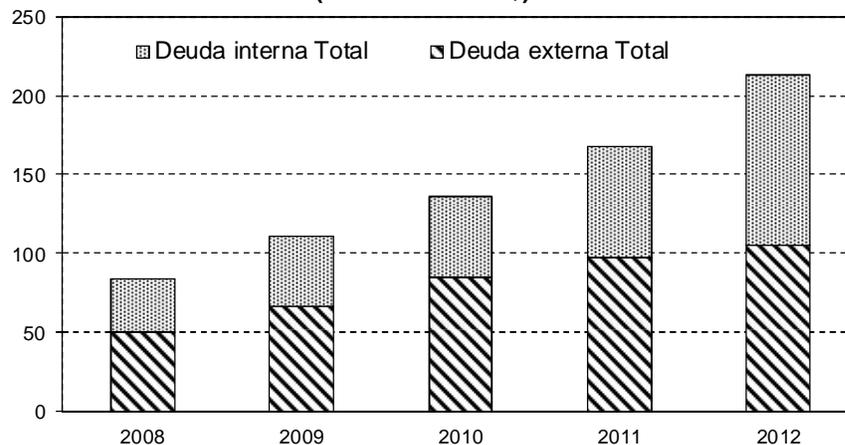
dólares por barril. No obstante, el sostenido aumento de los gastos del sector público de esos años —particularmente el de 2012, año de elecciones presidenciales y de gobernadores—, superó con creces el incremento de los ingresos, generándose unas crecientes necesidades de financiamiento del sector público, que en 2012 llegaron a superar un monto equivalente a más del 15% del PIB. Ello se tradujo en un alto endeudamiento, tanto local como externo, elevándose la deuda pública de forma muy acentuada.

Gráfico No. 5  
**Superávit/Déficit Sector Público Restringido vs. Gobierno Central**



Fuente: MPF y Ecoanalítica

Gráfico No.6  
**Deuda Externa e Interna del Sector Público (millardos de US\$)**



Fuentes: Pdva y Ecoanalítica

Nota: la deuda interna sólo incluye deuda del Gobierno Central y de Pdva

### **3.2. El desequilibrio monetario y financiero**

La extraordinaria expansión del gasto público contribuyó a generar un crecimiento muy acentuado de la oferta monetaria, al punto de que en 2012 la liquidez en poder del público, o  $M_2$ , experimentó un aumento de 60,9% en términos nominales y de 34% en términos reales, y al cierre del primer semestre de 2013 esa masa de activos líquidos corrientes seguía mostrando una expansión superior al 60% con respecto a fines de junio del año precedente. Simultáneamente, las captaciones de la banca se incrementaron en grandes proporciones, y sus reservas excedentes se elevaron a niveles desproporcionadamente elevados. Así, a comienzos de 2013 éstas se ubicaban en torno a los ochenta millardos de bolívares, monto que triplicaba los niveles de reservas excedentes de la banca de mediados de 2012, y al cierre de junio éstas eran 2,5 veces las existentes un año antes.

Otro factor que también contribuyó al crecimiento desproporcionado de la oferta monetaria fue el elevado financiamiento del BCV a empresas gubernamentales, las cuales acudían al instituto emisor en busca de fondos para cubrir sus crecientes deficiencias presupuestarias.<sup>7</sup> El caso del financiamiento a Pdvsa fue notorio, ya que esa empresa incrementó su deuda neta con el BCV en un 350% en tan sólo dos años, al pasar de unos niveles en torno a los 40 millardos de bolívares a mediados de 2011 a 178,6 millardos en junio de 2013. Otros entes gubernamentales también obtuvieron abundantes préstamos de ese organismo, haciendo que el saldo de financiamiento neto del BCV a empresas públicas a mediados de 2013 equivaliera a 75% de la base monetaria y a más de 23% de la liquidez  $M_2$ .

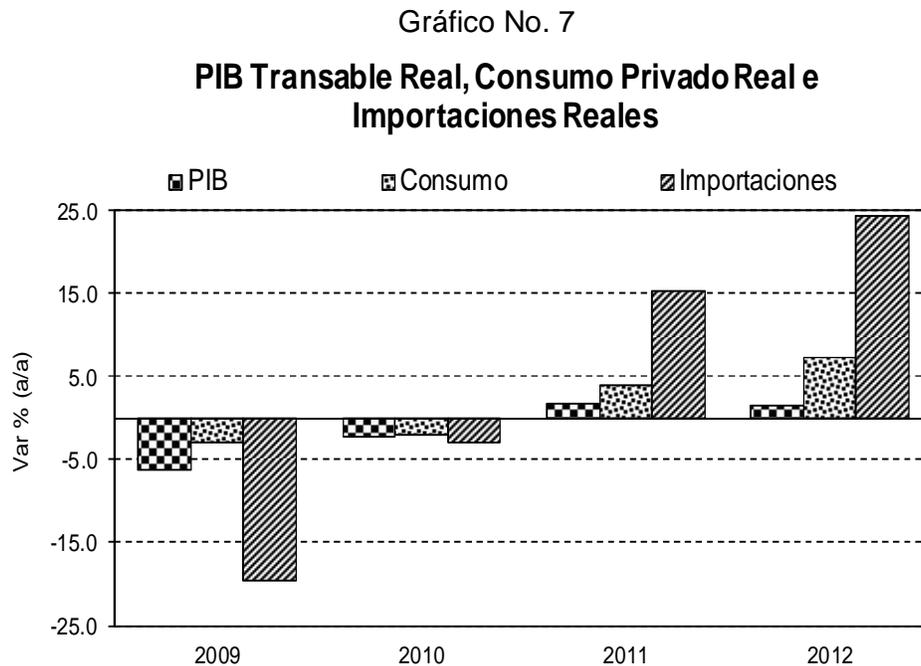
### **3.3. El desequilibrio de la economía real**

Después de las contracciones reales sufridas por el consumo privado durante los años recesivos 2009 y 2010, esta variable de demanda experimentó una recuperación en 2011 y particularmente en 2012, en respuesta al creciente gasto público y a la expansión monetaria de esos años. Sin embargo, esa expansión de la demanda no vino acompañada por un incremento similar de la oferta interna, particularmente de bienes transables. Esta situación fue parcialmente compensada por unas crecientes importaciones de mercancías, que si bien ayudaron a mantener

---

<sup>7</sup> Desde 2005 se han introducido importantes cambios a la ley del BCV. En las promulgadas en noviembre de 2009 y en abril de 2010, se autorizó a ese organismo a otorgar amplio financiamiento a empresas e instituciones públicas y a sectores productivos considerados prioritarios. Ver Zambrano Sequin (2012).

un precario balance entre la oferta y la demanda real, incrementaron de forma notoria la dependencia de la economía de la oferta externa.



Fuentes: BCV, Ministerio de Finanzas y Ecoanalítica  
Magnitudes reales expresadas en bolívares de 1997.

El debilitamiento de la producción local, y particularmente de la de bienes transables, se debió fundamentalmente a la conjunción de una serie de factores, entre los que se pueden mencionar los siguientes:

- Pérdida de competitividad debido a la sobrevaluación creciente de la moneda, producida por la fijación de los tipos de cambio oficiales por largos períodos, a pesar de la mayor inflación interna que se sufría en comparación con la externa
- Aplicación de controles de precios desproporcionados que no tomaban en consideración la evolución de los costos de producción, condenando a múltiples productores y distribuidores a trabajar a pérdida o con márgenes muy bajos.
- Imposición de absurdos controles de producción y de distribución, que obligaban a las empresas a producir y distribuir sus productos de acuerdo a lineamientos establecidos por funcionarios gubernamentales.

- Requerimientos irracionales para tener acceso a las divisas preferenciales, tales como la obtención de los certificados de no producción nacional o la solvencia laboral, que en muchos casos tardaban varias semanas o meses para ser obtenidos.
- Retrasos prolongados en la entrega de los dólares preferenciales para importar, lo cual forzaba a productores e importadores a buscar financiamiento con sus proveedores externos.
- Dificultades crecientes para continuar obteniendo financiamiento de los proveedores externos debido a los dilatados atrasos en la cancelación de esas obligaciones.
- Hostigamiento persistente de las autoridades gubernamentales a las empresas, las cuales eran blanco de amenazas de expropiación, cierre temporal o permanente y otras penalizaciones por no cumplir las regulaciones y controles, o eran víctimas de decomisos de insumos o productos por supuesto acaparamiento.
- Reducción de la capacidad de producción de múltiples empresas estatizadas, que al pasar a ser manejadas por el Estado perdían eficiencia y productividad.

Como es fácil inferir, estas circunstancias generaron severos y crecientes problemas de desabastecimiento y escasez que se agudizaron notablemente en 2013.

### **3.4. El desequilibrio petrolero**

La industria petrolera venezolana ha experimentado importantes alteraciones durante los últimos años, producto de un cambio de rumbo en la política gubernamental. Después del despido masivo de más de 18 000 gerentes, técnicos y empleados de Pdvsa que se produjo en 2003 después del paro petrolero, el manejo de esa empresa ha estado profundamente influido por factores políticos e ideológicos que han transformado su forma de ser y de operar. Se le ha impuesto una serie de obligaciones y cargas que nada tienen que ver con su actividad medular de exploración, producción y comercialización de petróleo, generándole esto severas restricciones técnicas, operativas y financieras que han impedido el desarrollo pleno y deseable de esa industria fundamental.

En efecto, se le ha impuesto una serie de cargas financieras que la obligan a destinar ingentes montos al financiamiento de programas sociales, o a la transferencia de recursos a diferentes fondos creados por el gobierno con la finalidad de financiar gasto público. Así, en un período de tres años esa empresa tuvo que destinar más de cien millardos de dólares a tales fines.

Tabla No. 1

**Aportes de Pdvsa a Misiones, Programas Sociales y Fonden**  
(Millones de US\$)

	<b>Misiones y Programas Sociales</b>	<b>Fonden</b>	<b>Total</b>
2010	22 223	1 692	23 915
2011	28 657	14 475	43 132
2012	<u>28 293</u>	<u>8 311</u>	<u>36 604</u>
TOTAL	79 173	24 478	103 651

Fuente: PDVSA. Informe de Gestión Anual 2012, p. 108 y Balance de la Gestión Social y Ambiental 2012, p. 27.

Adicionalmente, tiene que absorber importantes pérdidas que le genera un enorme subsidio por la venta en el mercado local de productos derivados del petróleo a precios artificialmente bajos, que no sólo estimulan su sobredemanda y despilfarro, sino que incita el desvío de los mismos hacia mercados vecinos donde su precio es substancialmente mayor.<sup>8</sup>

Como si esto fuera poco, Pdvsa está en la obligación de exportar una importante cantidad de crudos y derivados a distintos países, sin que ello le genere un flujo de caja de importancia. En efecto, las exportaciones que se hicieron en 2012 dentro del marco de los Acuerdos de Cooperación Energética suscritos por Venezuela con países del Caribe, Centroamérica y Suramérica superaron los 266 000 barriles diarios, pero esas ventas externas le generaron a Pdvsa un flujo de caja marginal, ya que buena parte de éstas se hicieron a crédito, y cancelables con productos agríco-

<sup>8</sup> El precio al detal de un galón de gasolina *Premium* de 95 octanos en Venezuela es Bs 0,3671, que convertido a dólares al tipo de cambio oficial de Bs/US\$ 6,30 sería US\$ 0,0583, es decir menos de 6 centavos de dólar norteamericano. El mismo galón en Colombia cuesta US\$ 5,50 aproximadamente, es decir 95 veces más que en Venezuela. Si la conversión a dólares del precio en Venezuela se hace al tipo de cambio efectivo real de fines de junio de 2013, calculado en Bs/US\$ 11,50, el precio sería de US\$ 0,0319, es decir, el precio en Colombia sería 172 veces mayor, y calculándolo al tipo de cambio del mercado negro en Venezuela, el precio en Colombia sería 480 veces mayor que en Venezuela.

las y pecuarios, o a través de la prestación de servicios.<sup>9</sup> Igualmente, Pdvsa tiene que enviar más de 450 000 barriles diarios de crudos y *fuel oil* a China, país que después de depositar en el Banco de Desarrollo de China el pago de esos embarques a los precios convenidos con el gobierno venezolano, substraer de esa cuenta los pagos de principal e intereses que tiene que hacerle Venezuela por los préstamos recibidos de ese país asiático. El remanente le pertenece a Pdvsa, siendo usado esos fondos para el pago de regalía e impuestos, y para cubrir parte de los costos de producción y refinación de los hidrocarburos enviados.

Todo lo anterior le genera unas elevadas necesidades de financiamiento a esa empresa, habiendo aumentado sus pasivos un 86,5% entre 2010 y 2012.<sup>10</sup> Más específicamente, los compromisos de pago en moneda extranjera han experimentado incrementos de importancia, lo cual se obvia en el comportamiento de la deuda financiera en dólares y en otras divisas, las cuales pasaron de US\$ 24 183 millones a fines de 2010 a US\$ 33 912 millones en 2012, significando esto un incremento superior al 40%.<sup>11</sup> Igualmente, estimamos que los compromisos de pago en moneda extranjera a contratistas, socios en empresas mixtas y otros acreedores se duplicaron en igual período.

Todo lo anterior, combinado con la compleja y muchas veces difícil relación de Pdvsa con sus socios, así como la poca inclinación del actual gobierno a asociarse con las grandes corporaciones mundiales, han dificultado el desarrollo del gran potencial petrolero venezolano, impidiendo la materialización de los planes de expansión de producción, varias veces anunciados por Pdvsa. Por el contrario, lo que se ha visto es una reducción sostenida de la producción, que combinada con el aumento del consumo interno y del contrabando de extracción de combustibles, hace que cada vez se disponga menos para la exportación. Esto incrementa la vulnerabilidad de la economía, la cual depende más y más del aumento de los volátiles precios internacionales de los hidrocarburos para generar las divisas que ella requiere.

---

<sup>9</sup> Ver Pdvsa (2012-a)

<sup>10</sup> No obstante, una parte importante de esa deuda es en bolívares, la cual se diluye en el tiempo por efectos inflacionarios y de devaluaciones de la moneda. Sin embargo, como ya se dijo, buena parte de estos compromisos financieros son con el BCV, cosa que preocupa por el efecto inflacionario que ello puede tener.

<sup>11</sup> Ver Pdvsa (2012-c) p. 58.

### 3.5. El desequilibrio cambiario

El control de cambios actualmente existente en Venezuela, aquí identificado como el control cambiario de Cadivi, tuvo sus inicios el 6 de febrero de 2003 y su estructura y desenvolvimiento ha tenido muchas similitudes con los de Recadi y OTAC. En efecto, los tipos de cambio oficiales son fijos y se han mantenidos inalterados por períodos prolongados, durante los cuales se han materializado procesos de apreciación real de la moneda por existir una inflación interna persistentemente mayor que la externa. Los esporádicos ajustes de los tipos de cambio nominal han corregido parcialmente y de forma temporal la sobrevaluación acumulada, para luego volver a crecer ésta de forma ininterrumpida hasta el próximo ajuste de la tasa oficial.

Durante los 7 primeros años de vigencia del control cambiario eran lícitas las operaciones en el mercado paralelo, al que acudían los agentes económicos para adquirir divisas libremente, pero a un precio establecido por el libre juego de la oferta y la demanda. Durante buena parte de ese lapso el mismo operaba bajo la modalidad de la permuta de títulos valores denominados en moneda extranjera, de acuerdo a la cual, la persona interesada podía adquirir esos papeles pagándolos en bolívares o canjeándolos por otros valores, títulos que ulteriormente se podían vender en mercados extranjeros, obteniéndose así las divisas deseadas.<sup>12</sup> De allí que también se conociera este mercado como el de “permuta”. De esta forma se establecía el tipo de cambio implícito en cada operación dividiendo la cantidad de bolívares invertidos en la compra del título entre los dólares obtenidos al venderse el mismo.

Después del desplome de los precios petroleros de la segunda mitad de 2008, Cadivi redujo de forma substancial la cantidad de dólares preferenciales que aprobaba para la realización de importaciones privadas, gastos de viajeros y otros propósitos, pasando el promedio de aprobaciones diarias de 188 millones de dólares en 2008 a 117 millones de dólares en 2009. Esto hizo que muchos importadores tuvieran que migrar al mercado paralelo para la obtención de las divisas que requerían, aumentando notablemente el volumen de transacciones que allí se realizaban.

---

<sup>12</sup> Para una explicación más detallada de las características del control cambiario de Cadivi durante sus primeros 5 años de vigencia, ver Palma (2008) pp. 515-529.

Después de estar fijo por cuatro años y diez meses el tipo de cambio oficial en un nivel de Bs/US\$ 2,15<sup>13</sup>, a comienzos de enero de 2010 éste fue ajustado a Bs/US\$ 4,30, estableciéndose una segunda tasa preferencial de Bs/US\$ 2,60 para algunas transacciones, que sólo estuvo vigente durante doce meses. A comienzos de mayo de ese año el gobierno consideró que el tipo de cambio imperante en el mercado de permuta era muy elevado y producto de acciones especulativas, por lo que decidió declarar ilegal ese mercado, y pasar las operaciones de permuta de títulos valores al BCV, organismo que las realizaría y supervisaría. A tales fines se creó el Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera (Sitme), a través del cual se podían adquirir con bolívares títulos de deuda pública en moneda extranjera a una tasa fija muy baja, para ser ulteriormente vendidos en el exterior con la finalidad de obtener divisas. A este sistema podían acudir empresas que no recibieran dólares preferenciales a través de Cadivi, o personas naturales para obtener cantidades prefijadas de divisas para viajes o para la realización de algunos pagos en el exterior.

La implementación del Sitme, además de implicar el establecimiento de un nuevo tipo de cambio preferencial fijo que reforzaba la sobrevaluación de la moneda, era altamente onerosa para el país, pues la misma exigía la emisión de nuevas y costosas obligaciones en moneda extranjera por parte de Pdvsa o de la República, que eran vendidas al público a razón de 5,30 bolívares por dólar. En otras palabras, el sector público se endeudaba a largo plazo, en moneda extranjera y pagando altos intereses, a cambio de recibir unos escasos bolívares con el fin de proveerle dólares preferenciales y altamente subsidiados a las personas que tenían acceso a ese sistema.

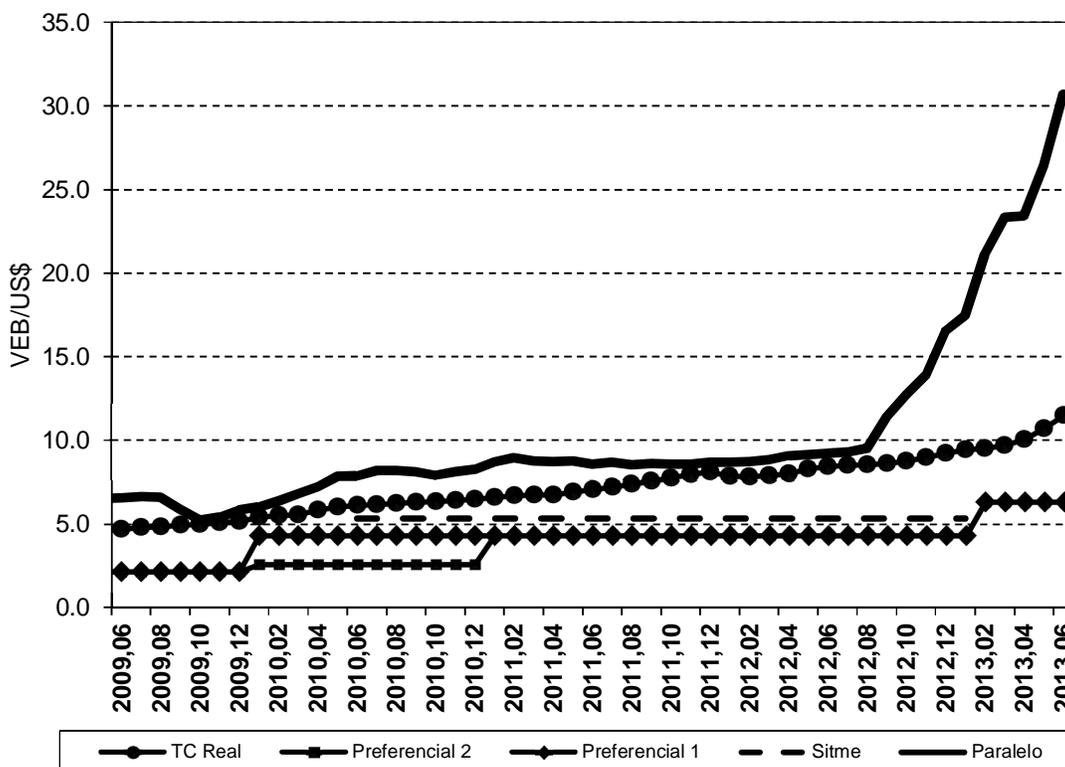
En los meses que siguieron a la declaración de ilegalidad del mercado paralelo el tipo de cambio libre, ahora negro, se mantuvo muy estable. Esto se debió, por una parte, a la reducción de la demanda de divisas al prohibírsele a las empresas seguir acudiendo a ese mercado y, por la otra, al mantenimiento de una oferta relativamente fluida por parte de algunos entes oficiales, y de empresas extranjeras contratistas del Estado que vendían en ese mercado parte de los dólares que recibían en pago por los servicios prestados, para así poder obtener los bolívares que

---

<sup>13</sup> Entre marzo de 2005 y fines de 2007 el tipo de cambio preferencial era de Bs/US\$ 2500. La reconversión monetaria implementada a partir del 1 de enero de 2008 introdujo el "bolívar fuerte", equivalente a 1000 bolívares tradicionales, pasando el tipo de cambio preferencial a BS.F./US\$ 2,15. Con el paso del tiempo el "bolívar fuerte" pasó a ser nuevamente el "bolívar".

requerían para cubrir sus compromisos locales. Estas operaciones, obviamente, contravenían las reglamentaciones cambiarias y eran, en consecuencia, ilícitas.

Gráfico No. 8  
**Tipos de cambio durante el control cambiario de Cadivi**  
 (De junio 2009 a junio 2013)  
 (Bs por US\$)



Fuente: BCV, Ecoanalítica

Sin embargo, a partir de agosto de 2012 se comenzó a observar un repunte de ese tipo de cambio como consecuencia de aumentos sostenidos de la demanda de moneda extranjera. Esto se debió a diversos factores, tales como la incertidumbre política creciente producida por la cercanía de la elección presidencial del 7 de octubre, al aumento notable de la oferta monetaria debido al incremento del gasto público de ese año, y por último, a la creciente escasez de dólares preferenciales para importar como consecuencia de los retrasos cada vez mayores en la liquidación de divisas por parte del BCV.

El 6 de febrero de 2013 el gobierno anunció un nuevo ajuste de los tipos de cambio oficiales. Por una parte, pasó la tasa preferencial de Bs/US\$ 4,30, vigente

desde enero de 2010, a Bs/US\$ 6,30 y, por la otra, eliminó el Sitme, anunciando que el mismo sería substituido por el Sistema Complementario de Administración de Divisas (Sicad), un sistema de subastas periódicas a través del cual se ofrecerían divisas que serían asignadas de acuerdo a las ofertas de los distintos participantes. El 27 de marzo de 2013 se realizó la primera de estas subastas, resultando ésta un esfuerzo fallido, debido a que las condiciones y requisitos que se establecieron para poder participar y ser beneficiario en la asignación de divisas eran desproporcionadas y muy difíciles de cumplir.<sup>14</sup> Lo anterior se tradujo en una situación muy compleja para múltiples pequeñas y medianas empresas que no recibían dólares de Cadivi y cuya única fuente de provisión de divisas preferenciales era el Sitme, ya que al eliminarse este último, y no ser substituido por una alternativa funcional, muchas de esas empresas se vieron forzadas a ir al mercado negro para adquirir las indispensables divisas para operar.

Adicionalmente, otros factores contribuyeron a incrementar la demanda en este mercado durante el primer semestre de 2013, haciendo que el tipo de cambio paralelo experimentara un intenso y sostenido aumento, ensanchándose aún más la brecha entre esa tasa y el nuevo tipo de cambio preferencial de Bs/US\$ 6,30. (Ver gráfico No. 8). Entre estos factores se pueden mencionar los siguientes:

- Los persistentes atrasos en la liquidación de divisas preferenciales.
- El mermado financiamiento por parte de los proveedores externos a los importadores venezolanos debido a los considerables y crecientes atrasos en los pagos por los despachos previos.
- La elevada liquidez existente y la alta capacidad de otorgamiento de créditos de la banca.
- La incertidumbre política creada por la gravedad del presidente Chávez, su fallecimiento a comienzos de marzo, las elecciones de abril y el poco liderazgo del nuevo gobierno.
- Los severos problemas de desabastecimiento de productos básicos.

---

<sup>14</sup> Los importadores que participaran en las subastas de Sicad y recibieran asignación de divisas tenían que estar inscritos en el Rusad, es decir en el registro de Cadivi, abrir una carta de crédito con un banco local por un valor equivalente al de la importación que deseaban hacer, realizar la importación, y una vez que la mercancía hubiera sido nacionalizada y revisada por las autoridades, se le daría la ordena al BCV para hacerle el pago en divisas directamente al proveedor externo. Estas condiciones hacían que, entre otras cosas, los bancos le exigieran a los importadores garantías en dólares para abrir las cartas de crédito exigidas, requisito que no podía ser cumplido por la mayoría de ellos.

El 17 de julio de 2013 se realizó una segunda subasta del Sicad, pero bajo condiciones más funcionales que las existentes en la primera, asignándose 180,5 millones de dólares a 1085 empresas importadoras a un tipo de cambio de Bs/US\$ 10,90, y 34,8 millones de dólares a 21 916 personas naturales para gastos de viaje, salud, estudios y otros fines, a un tipo de cambio de Bs/US\$ 11,70. Si bien esto puede interpretarse como un síntoma de que se intenta destrabar el sistema cambiario a través de una nueva oferta divisas, pero a precios más racionales que el preferencial, conviene hacer algunos comentarios sobre el Sicad.

En primer término, el mismo no se puede identificar como una subasta, sino más bien como una asignación de divisas por parte del BCV a un grupo de personas naturales y jurídicas, de acuerdo a criterios preestablecidos por el instituto emisor, y no en base a las ofertas presentadas por los pujadores. Así, aquellos que ofrecieron mayores precios por las divisas no recibieron nada, oponiéndose esto al espíritu de cualquier subasta, según el cual, los que mayores precios ofrecen son los primeros a quienes se les asignan los bienes que se subastan. En segundo término, no se busca con este esquema pulsar al mercado con el fin de determinar el precio realista de la divisa, sino que el mismo es preestablecido por el BCV a un nivel inferior al planteado por el mercado a través de las pujas, aun cuando más en línea con el tipo de cambio efectivo real, y en un nivel menos distorsionado que el tipo de cambio preferencial de Bs/US\$ 6,30.<sup>15</sup> Otra crítica que se le ha formulado al Sicad es la prohibición de que los dólares que se obtengan por esa vía puedan ser usados para pagar deudas contraídas con proveedores externos por importaciones previamente realizadas. Esto hará que, bajo el esquema actual, la necesaria reducción de esos compromisos existentes —condición de base para solventar los graves problemas de escasez—, dependa esencialmente de la normalización en la liquidación de divisas preferenciales, las cuales muestran enormes retrasos, que en algunos casos superan los 300 días.

Está todavía por verse si la regularización de la liquidación de divisas aprobadas por Cadivi, y la implementación regular y periódica de operaciones a través del Sicad, contribuirán efectivamente a corregir el gran desequilibrio cambiario existente, y a ejercer presión a la baja en el mercado paralelo, cerrando así la enorme brecha que hoy existe entre los tipos de cambio libre y oficial. Esto último, sin

---

<sup>15</sup> Para un análisis más detallado sobre el resultado de este acontecimiento, ver Arreaza y Grisanti (2013)

embargo, será muy poco probable si no se decide legalizar ese mercado y crear las condiciones para que, de forma regular y sostenida, fluya hacia él una oferta importante de divisas.

### **3.6. El problema inflacionario**

Durante buena parte del año 2012 se operó una desaceleración inflacionaria, a pesar del intenso aumento de la oferta monetaria debido al incremento desproporcionado del gasto público. Esa desaceleración se debió, por una parte, a la importación masiva de bienes de consumo con divisas artificialmente baratas debido a la alta sobrevaluación del bolívar y, por la otra, al recrudescimiento de los controles que se aplicaron ese año, en buena medida debido a la implementación de la Ley de Costos y Precios Justos, que se tradujo en la congelación de los precios de 19 grupos de productos de consumo masivo, varios alimentos entre ellos, muchos de los cuales fueron ulteriormente reducidos. Obviamente, la aplicación de estas medidas no se podía mantener por mucho tiempo, haciendo prever un repunte inflacionario de importancia hacia fines de 2012 y a lo largo de 2013.

En efecto, las restricciones sobre los precios condenaban a muchos productores y distribuidores a trabajar a pérdida o con márgenes artificialmente bajos, lo cual limitaba la producción y generaba desabastecimiento, haciendo impostergable la revisión de los precios controlados. Adicionalmente, el inminente ajuste de los tipos de cambio oficiales, y el acentuado aumento de la divisa en el mercado paralelo urgían el establecimiento de los precios en base a los cada vez mayores costos esperados de reposición.

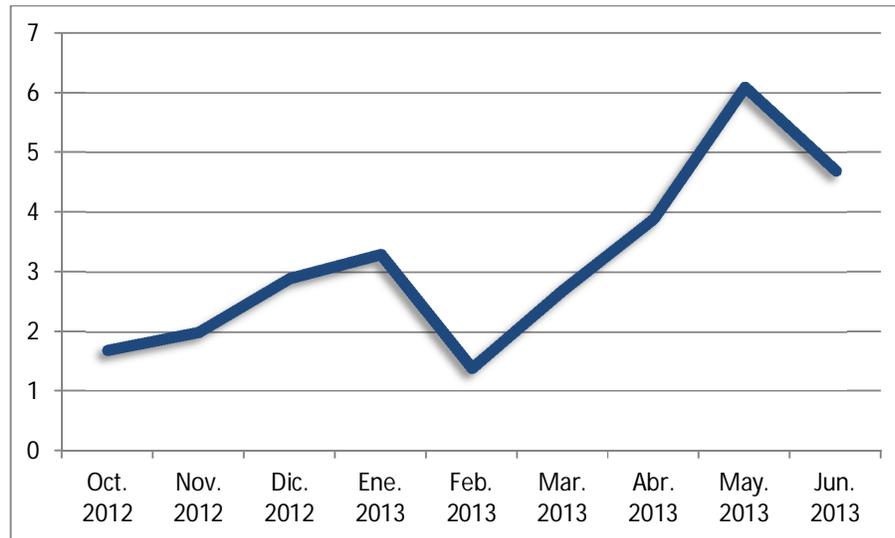
Todo lo anterior, combinado con los agudos problemas de escasez que se materializaron, la alta disponibilidad de liquidez y la elevada capacidad crediticia de la banca, contribuyó a generar un repunte inflacionario de grandes proporciones. De hecho, durante el primer semestre de 2013 los precios aumentaron en promedio un 25%, y la inflación anualizada a junio fue de 39,6%. Más grave aún fue el desbochado aumento de los alimentos, que en tan sólo 12 meses alcanzó el 57,5%, haciendo que fuera el segmento más pobre de la población el que sufriera la mayor inflación.

En el gráfico No.9 se puede observar cómo la inflación intermensual a nivel de consumidor aumentó desde fines de 2012, y con particular énfasis en los meses de abril, mayo y junio de 2013, asemejándose mucho a lo sucedido en los meses pre-

vios a la materialización de los tsunamis cambiarios de 1989 y de 1996 (ver gráficos No. 3 y 4).

Gráfico No. 9

**Variaciones intermensuales del Índice Nacional de Precios al Consumidor**  
(Variaciones porcentuales)



#### 4. Cómo evitar un nuevo tsunami cambiario

Si bien los voceros gubernamentales insisten en mantener sin mayores alteraciones el control de cambios vigente, y la política económica orientada a la implantación del socialismo del siglo XXI, sobran razones para concluir acerca de la inviabilidad de esos objetivos. De allí que sea válido preguntarse, qué debería hacerse para evitar una crisis que se podría materializar en la forma de un nuevo tsunami cambiario. En ese sentido hay una serie de recomendaciones, algunas de ellas de aplicación inmediata y urgente, y otras de más fondo, que implican cambios fundamentales en la orientación de la política económica, cuya inminente puesta en marcha pudiera evitar la materialización de una crisis de semejante dimensión, o por lo menos mitigarla.

Un primer grupo de medidas tiene que estar orientado a corregir el trabamamiento cambiario y las profundas distorsiones que caracterizan al control cambiario vigente, antes de pensarse en su desmantelamiento y sustitución por un esquema cambiario dinámico y más racional. Para ello es necesario mejorar el flujo de caja de Pdvsa con el fin de posibilitar una mayor y más fluida venta de dólares de esa institución al

BCV. A tales fines habría que eliminar, o disminuir substancialmente las transferencias que esta empresa hace al Fonden y a otros fondos destinados al financiamiento de gasto público, muchas de las cuales son imposiciones del Poder Ejecutivo que se establecen sin el debido análisis acerca de la capacidad financiera de esa empresa para hacer semejantes transferencias.

También es necesario hacer esfuerzos para reducir sus cuantiosas cuentas por cobrar, explorando las posibilidades de que sus clientes cancelen esas obligaciones en efectivo y no en especies. De no ser ello posible, debería establecerse un mecanismo compensatorio, de acuerdo al cual los pagos que realicen los países beneficiarios de los Acuerdos de Cooperación Energética en forma de productos o servicios le sean descontados a Pdvsa de sus obligaciones tributarias, si no totalmente por lo menos de forma parcial. Conviene también minimizar o disminuir substancialmente el suministro financiado y subsidiado de petróleo a terceros países.

Adicionalmente, convendría retomar la práctica original de que los envíos de petróleo y productos a China en cumplimiento del mecanismo de pago del financiamiento otorgado por ese país a Venezuela, sean considerados como abono de sus regalías e impuestos, y que los excedentes de las cuentas colectoras en el Banco de Desarrollo de China, o una parte importante de ellos, les sean dados a Pdvsa, recursos con los que, entre otras cosas, cubriría los costos de producción y refinación de los hidrocarburos que se envían al país asiático.

Paralelamente, hay que eliminar la transferencia de reservas internacionales del BCV al Fonden, y canalizar los recursos resultantes al fortalecimiento de sus activos internacionales y a dinamizar la provisión de divisas de ese ente al mercado cambiario.

Se requiere sincerar y dinamizar el precio de las divisas asignadas por Cadivi, substituyendo el sistema de tipo de cambio preferencial fijo por uno variable, con lo que se buscaría que el precio de la divisa evolucione en línea con la dinámica del tipo de cambio efectivo real.

Es necesario legalizar el mercado paralelo y hacer que el BCV participe activamente en él. También debe permitírsele a Pdvsa vender parte de sus dólares en el mismo, lo cual ayudaría, no sólo a bajar el tipo de cambio libre, sino también a mejorar substancialmente el flujo de caja de esta empresa. Igualmente, es recomendable eliminar la obligatoriedad de venta al BCV de las divisas generadas por las exportaciones no tradicionales, permitiéndosele a los exportadores venderlas en el mercado

libre. Esto, además de contribuir a dinamizar la oferta de divisas en ese mercado y a reducir el tipo de cambio, contribuiría a estimular las ventas de productos venezolanos en el exterior.<sup>16</sup>

Con estas medidas, y con una moderación en la cantidad de medios de pago que se puedan canalizar al mercado cambiario, se buscaría cerrar la brecha entre los tipos de cambio libre y oficial, reducir la sobrevaluación existente, sincerar el precio de la divisa y reducir presiones inflacionarias al moderarse los costos esperados de reposición.

También es necesario, como ya se dijo, continuar los esfuerzos para ponerse al día en la entrega a productores e importadores de las divisas preferenciales aprobadas pero no liquidadas, con lo cual se podrían cancelar las deudas acumuladas con proveedores externos, contribuyendo esto a solventar los graves problemas de desabastecimiento de productos.

Todas las acciones recomendadas anteriormente están orientadas a corregir el trabamamiento cambiario existente. Sin embargo, su implementación no puede hacerse de forma aislada. Las mismas tienen que ser acompañadas por una serie de medidas de política económica y social orientadas a la corrección de los múltiples desequilibrios existentes, los cuales, como ya se ha visto, no sólo han distorsionado la cuestión cambiaria, sino también el funcionamiento de la economía en su conjunto, teniendo ello efectos sociales y políticos muy importantes. Si bien el objetivo de este trabajo está centrado en el análisis de la cuestión cambiaria y de las consecuencias que de la misma se pueden derivar, es conveniente al menos mencionar esas medidas de necesaria implementación, sin entrar a analizarlas.

Hay que corregir los desequilibrios fiscal, monetario y financiero, a través de una racionalidad del gasto, del ajuste de múltiples tarifas de servicios públicos, de la elevación del precio de diversos productos producidos por el Estado, de la eliminación del financiamiento de gasto público deficitario por el BCV, de la limitación del endeudamiento gubernamental, tanto interno como externo, de la eliminación de los presupuestos paralelos y de la implementación de un sistema efectivo y eficiente de control de los manejos de los recursos públicos. Uno de los objetivos que se buscaría con estas medidas es limitar la disponibilidad de medios de pago que se puedan canalizar al mercado cambiario.

---

<sup>16</sup> Ver Vera (2013)

Se hace indispensable eliminar, o por lo menos suavizar, los controles de precios que hoy condenan a productores y comerciantes a trabajar a pérdida, y desregularizar la economía, eliminando múltiples trabas a la producción y a la distribución de productos.

Hay que implantar políticas de estímulo a la producción y a la inversión reproductiva, buscando con ello elevar la capacidad de producción, desarrollar nuevos productos, diversificar la producción y elevar la eficiencia y productividad de las empresas. Hay que eliminar las actitudes hostiles a la actividad económica privada, y negociar la reprivatización de las empresas estatalizadas que hoy no son eficientes para así incentivar la producción.

Muchas de estas medidas de políticas públicas generarían efectos sociales adversos, por lo que tendrían que ser implementadas conjuntamente con una serie de programas sociales eficientemente manejados y que estén orientados a mitigar estas azarosas consecuencias. Adicionalmente, se hace indispensable implementar una política de información eficiente y convincente que le explique a la población por qué se están tomando esas medidas, qué se persigue con ellas, qué males mayores se están tratando de evitar, y qué acciones se están implementando para mitigar sus efectos adversos sobre la población, particularmente sobre los que menos tienen.

**A modo de conclusión**, la evitación de un nuevo tsunami cambiario, o la reducción de probabilidades de su materialización, así como el manejo exitoso de la delicada situación por la que atraviesa la economía, dependerá en buena medida de la implementación de unas políticas públicas muy diferentes a las que se han venido aplicando en los años recientes. No tomar consciencia de la gravedad de los males que nos aquejan y no realizar el cambio de rumbo necesario para corregirlos, nos condenaría a padecer, de nuevo, una crisis con consecuencias muy adversas.

Julio de 2013.

## Bibliografía

- Arreaza, Alejandro y Grisanti, Alejandro (2013) **Venezuela: Disappointing SICAD debut**, New York: Barclays, 18 July 2013.  
<https://live.barcap.com/PRC/servlets/dv.search?contentPubID=FC1947903&bclink=decode>
- Banco Central de Venezuela (Varios años) **Informe económico**, Caracas.  
----- (Varios años) **Mensaje de fin de año del presidente del Banco Central de Venezuela**, Caracas.
- Cooper, Richard N. (1971) *Currency devaluation in developing countries*, **Essays in International Finance**, No. 86, pp. 3-31.
- Ecoanalítica (Varios años) **Informe**, Caracas.  
----- (Varios años) **Informe Semanal**, Caracas.
- Hernández Delfino, Carlos (2006), **Los controles de cambio en Venezuela**, Caracas. (Mimeografía)
- Krugman, Paul R. y Taylor, Lance (1978) *Contractionary effects of devaluation*, **Journal of International Economics**, No. 8, pp. 445-456.
- MetroEconómica (Varios años) **Informe Mensual**, Caracas.
- Palma, Pedro A. (1989-a) *La economía venezolana en el período 1974-1988: ¿Últimos años de una economía rentista?*, en Cunill Grau, P. et al., **Venezuela Contemporánea 1974-1989**. Caracas: Fundación Eugenio Mendoza. Pp. 157-248.  
----- (1989-b) *La economía venezolana en 1989*, en MetroEconómica, **Informe Mensual, Diciembre de 1989**. Reproducido en Palma, P.A., Rodríguez, C. y Barcia Arufe, J. (Compiladores) **Ensayos sobre la economía venezolana**, Caracas: MetroEconómica. (2003). Pp. 325-352.  
----- (1999) *La economía venezolana en el quinquenio 1994-1998: De una crisis a otra*, **Nueva Economía**, Año VIII, No. 12, Abril. Caracas: Academia Nacional de Ciencias Económicas. Pp. 97-158.  
----- (2006) *The Venezuelan economy: Problems ahead*, en **Latin Business Chronicle**, Coral Gables, June 12, 2006.  
----- (2007) *Los controles cambiarios y la empresa*, en Francés, A. (coordinador), **Compromiso social: gerencia para el siglo XXI**. Caracas: Ediciones IESA. 2008. Pp. 209-226.

- (2008) *La política cambiaria en Venezuela*, en Academia Nacional de Ciencias Económicas, **Veinticinco años de pensamiento económico venezolano**. Caracas: Academia Nacional de Ciencias Económicas. Pp. 463 -532.
- (2011) *Riesgos y consecuencias de las economías rentistas. El caso de Venezuela*, **Problemas del Desarrollo, Revista Latinoamericana de Economía**, Vol. 42, No. 165. México: Universidad Nacional Autónoma de México. Pp. 35-59.
- Palma, Pedro A. y Rodríguez, Luisa Cristina (1997) **Sustainability of adjustment plans and economic reforms: The Venezuelan case**. New York: Americas Society. (Mimeografía).
- Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) (2012-a) **Informe de gestión anual 2012**, Caracas: Pdvsa.
- (2012-b) **Balance de la gestión social y ambiental 2012**, Caracas: Pdvsa.
- (2012-c) **Estados financieros consolidados, 31 de diciembre de 2012, 2011 y 2010**. Caracas: KPMG, Rodríguez Velázquez & Asociados.
- Vera, Leonardo (2013) **¿Cómo resolver el rompecabezas cambiario?... sin paños calientes**. Caracas: UCV-FACES. (Mimeografía)
- Zambrano Sequín, Luis (2012) **Nota con relación a las reformas a la ley del Banco Central de Venezuela**, Caracas: <http://www.academia.edu/334101/>