

El control de cambio. Orígenes y consecuencias

Pedro A. Palma

Cristina Rodríguez

Marzo 1983

Durante los primeros meses del año 1983 se registró una intensa caída de las reservas internacionales del país ante un conjunto de circunstancias adversas. En efecto, la caída de los precios petroleros en el mercado internacional, la cual afectó los ingresos procedentes de nuestro principal producto de exportación, el cierre de las fuentes externas de financiamiento para los países emergentes, luego de que México declarara la moratoria de su deuda externa, lo cual hizo difícil y costoso el acceso a los mercados financieros internacionales, la marcada sobrevaluación de la moneda, estimulante de la importación de bienes y servicios y de expectativas sobre lo insostenible del tipo de cambio, así como la masiva fuga de capitales que se registró frente a temores sobre la evolución futura del bolívar, fueron, entre otros, los principales factores que produjeron una drástica reducción de las reservas internacionales del país.

Frente al rápido agotamiento de estos activos foráneos, el 20 de febrero de 1983 el Ejecutivo Nacional decidió suspender la venta de divisas y posteriormente el día 22 de ese mes emitió el Decreto N° 1.842 mediante el cual se estableció un régimen de control de cambio, con dos tasas diferenciales: una preferencial de Bs 4,30 por dólar para la amortización e intereses de la deuda pública externa y de alguna parte de la deuda privada foránea, los gastos corrientes de los poderes públicos en el exterior, las importaciones de bienes y servicios declarados esenciales por el Ejecutivo Nacional, los gastos derivados de los compromisos internacionales de la República, y los gastos de estudiantes en el exterior, y otra de Bs 6,00 por dólar para la realización de las importaciones de bienes y servicios no incluidos en el grupo de productos esenciales. Para el resto de las transacciones se permitió el funcionamiento de un mercado paralelo, en el cual el tipo de cambio se establecería por el libre juego de oferta y demanda. Este mercado paralelo funcionaría para las remesas de capital, los gastos turísticos y otras erogaciones en el exterior.

En el presente artículo los autores analizaron las circunstancias que motivaron la implantación de este nuevo sistema cambiario, así como sus posibles bondades y problemas que podrían surgir de su aplicación, comparándolo con el establecido durante los años 1960-1964.

Antecedentes y perspectivas inmediatas en ausencia de medidas cambiarias

Para diciembre de 1982 las reservas internacionales en poder del Banco Central de Venezuela se situaron en US\$ 10.039 millones, monto que superaba el nivel de

diciembre del año anterior en US\$ 1.420 millones. Tal aumento se encontraba vinculado a las medidas adoptadas por las autoridades monetarias durante el mes de septiembre de ese año, revalorización de las reservas de oro del BCV y la centralización de los activos internacionales en este instituto, las cuales permitieron compensar contablemente y con creces la situación deficitaria que de otra forma se hubiera evidenciado. En consecuencia, de deducirse el efecto contable por revalorización del oro (US\$ 2.995 millones) y los traspasos de depósitos de Pdvsa a ese instituto, de acuerdo con el nuevo convenio cambiario (US\$ 3.671 millones), se habría operado una pérdida real de reservas del BCV de US\$ 5.246 millones.

Si a esto sumamos la reducción de los activos internacionales del FIV (US\$ 979 millones) y la utilización de recursos de Pdvsa por US\$ 2.570 millones, la merma real de activos internacionales de Venezuela en 1982 habría de situarse en torno a US\$ 8.800 millones, equivalente a una contracción de US\$ 730 millones por mes¹.

La situación anteriormente descrita se debió a:

a) El resultado deficitario de la cuenta corriente, cuyo saldo adverso superó los US\$ 2.000 millones². Este resultado negativo fue consecuencia del significativo déficit de la cuenta de servicios y transferencias, el cual sobrepasó los US\$ 4.700 millones; aquí se incluyen los intereses del servicio de la deuda externa venezolana, así como los gastos de viajeros, transporte y seguros, y remesas de inmigrantes al exterior. El saldo adverso de la cuenta de servicios y transferencias compensó con creces el resultado positivo de la cuenta de mercancías cercano a US\$ 2.200 millones, cifra sustancialmente menor a la del año anterior, debido a la baja experimentada, tanto en el volumen como en los precios de nuestros hidrocarburos exportados, y a un aumento en la importación de bienes, que aunque moderado, superó la cifra de US\$ 1.200 millones.

b) La elevada salida de capitales privados, producto del clima de expectativas cambiarias vigentes a lo largo de ese año. Durante 1982 la cuenta de capital privado no monetario y errores y omisiones totalizó un saldo adverso que superó los US\$ 8.000 millones.

De no haberse tomado ninguna medida cambiaria, las perspectivas para el presente año del sector externo venezolano habrían dependido solamente del resultado de nuestras transacciones corrientes, del movimiento futuro de la

1. Para mayor información remitirse a la Sección Especial del *Boletín Mensual de MetroEconómica*, volumen II, enero 1983, pp. 17-18.

2. Las cifras de la balanza de pagos de 1982 corresponden a estimaciones provisionales según la "Declaración de Fin de Año del Presidente del BCV", diciembre de 1982.

cuenta de capital del sector privado, y de las negociaciones que pudieran concretarse en materia de endeudamiento del sector público.

En referencia a la cuenta corriente, la panorámica del mercado petrolero hace pensar que nuestros ingresos por exportaciones mostrarán un comportamiento poco favorable. Ante esta situación, y dado el elevado volumen de las importaciones venezolanas, a pesar de las medidas adoptadas en materia arancelaria durante el pasado mes de enero³, y el resultado adverso de la cuenta de servicios, era de prever que durante el año 1983 se registraría un déficit en la cuenta corriente próximo a los US\$ 3.000 millones.

En cuanto a la cuenta de capital, hay que decir que de haberse mantenido la salida de capitales privados en niveles similares a los del año anterior, los activos internacionales en poder del Banco Central de Venezuela se habrían agotado rápidamente, máxime si tomamos en consideración que dicha fuga de recursos habría obstaculizado grandemente la renegociación de la deuda. Esto último implicaría la cancelación de una parte importante de nuestros compromisos externos, lo cual, a su vez, se reflejaría negativamente en el saldo de esta cuenta.

Consecuentemente, las reservas operativas del Banco Central, que para fines de enero se estimaban en alrededor de US\$ 4.000 millones, se habrían consumido prácticamente en muy pocos meses, debiéndose indicar que una parte importante de estas reservas operativas no eran de disponibilidad inmediata, ya que un porcentaje significativo de las mismas estaba invertido en instrumentos a plazo no negociable. Si bien es verdad que se habrían podido adoptar medidas tendentes a aumentar el grado de liquidez de las reservas del instituto emisor, tales como la venta de partes de las reservas áureas o el uso de los recursos disponibles en el Fondo Monetario Internacional, el efecto de dichas medidas habría sido parcial y de rápido agotamiento, y muy posiblemente habrían agravado aún más el ambiente de desconfianza existente.

Igualmente, de no haberse tomado una medida cambiaria la merma de las reservas internacionales del BCV habría implicado una reducción sostenida de la base monetaria, lo cual muy posiblemente no habría sido compensado por una política monetaria expansiva, ante los temores de que dichas acciones alimentaran la salida de capitales. Esto, sin embargo, no habría impedido que los inversionistas continuaran enviando sus recursos al exterior, a medida que

3. De acuerdo con ciertas estimaciones era evidente que tales medidas no tendrían un efecto importante, ya que afectan menos del 5 por ciento de nuestras importaciones.

vencieran los plazos de los instrumentos de ahorro (depósitos a plazo, certificados de depósitos, etc.). Ante esta situación, el sistema financiero habría llegado en un breve plazo a una situación de verdadero estrangulamiento. En consecuencia, se hacía necesaria la rápida adopción de una serie de medidas por parte de las autoridades monetarias con el propósito de evitar la situación anteriormente descrita.

Medidas cambiarias propuestas

La experiencia de los años sesenta. La existencia de una serie de factores coincidentes entre la situación actual y la de los años 1960-1964, ha llevado a reconsiderar y examinar las medidas cambiarias adoptadas durante ese lapso.

La situación de deterioro progresivo en los resultados de las transacciones externas del país manifestadas a partir del año 1958⁴, determinaron que a fines de 1960 se dictara el Decreto N° 390, de fecha 8 de noviembre, mediante el cual se establecieron medidas que significaron la intervención del mercado de cambio.

El sistema previsto en el Decreto N° 390 se basó en la centralización de la mayor parte de los ingresos de divisas en el BCV, para lo cual era obligatorio la venta a ese instituto de las divisas originadas en la industria petrolera y del hierro. Con tales recursos se atendía el suministro de divisas al sector público, y los requerimientos del sector privado se canalizaban a través de los bancos comerciales, de acuerdo con cuotas o cupos máximos establecidos en función de una escala de prioridades, previéndose un control a posteriori por parte del BCV sobre el destino y la utilización de tales recursos. Paralelamente a este mercado controlado a Bs 3,35 por dólar surgió uno extraoficial en la bolsa de comercio, para atender las importaciones y otros gastos no satisfechos en el oficial, en el cual el tipo de cambio mostró una tendencia ascendente, al fluctuar de Bs 4,20 por dólar hasta Bs 4,78 en abril de 1961. En este sentido es de señalar que el Banco Central intervino en el mercado libre a objeto de mantener un cambio de alrededor de Bs 4,25 por dólar. Sin embargo, ante la participación creciente de la oferta de divisas del BCV en el mercado libre de cambio, que llegó a representar más del 60 por ciento de la oferta, este instituto se abstuvo de intervenir, con lo cual el tipo de cambio se elevó hasta los Bs 4,78 por dólar, ya señalado. La continua baja que mostró la cotización del bolívar en el mercado libre pudo estar vinculada, por una parte, a la insuficiencia en el monto de las cuotas asignadas a los bancos, unida a los problemas en la administración del sistema y, por otra

⁴ Los déficit globales de la balanza de pagos en los años 1958, 1959 y 1960 significaron que las reservas internacionales del país se redujeran en más de 70 por ciento en comparación con las existentes en 1957.

parte, a que el cambio libre pretendido por el BCV fue quizás demasiado reducido, con lo cual no se desestimuló la demanda de divisas del sector privado.

La persistencia en la disminución del nivel de las reservas internacionales del país determinó que se dictaran entre febrero y marzo de 1961, una serie de nuevas disposiciones (decretos N° 480, 482 y 492) mediante los cuales se mantuvo la existencia de ambos mercados, pero se incluyó en el controlado (Bs 3,35 por dólar) sólo las importaciones de bienes esenciales, dejando en el libre aquellas calificadas como menos necesarias. De esta manera el mercado controlado cubría más del 70 por ciento de la demanda total de divisas.

Sin embargo, posteriormente mediante el Decreto N° 724, de fecha 2 de abril de 1962, se modificó sustancialmente el sistema anterior, cuando se traspasó al mercado libre aproximadamente el 80 por ciento del total de las importaciones y las repatriaciones de capital y sus servicios. Este régimen estuvo vigente hasta enero de 1964, cuando se eliminó el control de cambio, estableciéndose un sistema único de cambio a Bs 4,50 por dólar para los egresos de divisas del BCV.

Proposiciones recientes

Frente a la coyuntura actual, Fedecámaras propuso un esquema en el que se manifestaba la aspiración del sector empresarial de mantener dos tipos de cambio: uno preferencial de Bs 4,30 y otro fluctuante. De esta forma, una parte del mercado se mantendría protegido, incluyéndose en este estrato gran parte de las transacciones de la cuenta corriente, es decir, exportaciones e importaciones de bienes, pago del servicio de deuda externa (pública y privada) y transporte y seguro, realizándose el resto de las transacciones al tipo de cambio libre que fijara el mercado y que sería posiblemente fuertemente devaluado; en esta parte del mercado se incluirían transacciones financieras, viajeros y remesas al exterior. Las medidas cambiarias descritas deberían estar acompañadas por otras acciones de restricción comercial, tales como cuotas, aranceles, prohibiciones, etc., a través de las cuales se diferenciaría entre importaciones básicas y suntuarias, con el objeto de limitar el impacto de las acciones en cuestión sobre el costo de vida.

Este esquema propuesto por Fedecámaras contrasta con lo que conocemos como las proposiciones del Banco Central y con las del Gabinete económico. La idea inicial del BCV de establecer una devaluación lineal y global del bolívar, simultáneamente con un control de cambio muy estricto, regulado por el instituto emisor, no fue acogida por el Gabinete ministerial. Una devaluación

del bolívar de las magnitudes propuestas habría incidido grandemente sobre el costo de la vida, lo cual habría motivado, a su vez, peticiones de los trabajadores por nuevas compensaciones salariales, con sus consiguientes efectos acumulativos en los precios. A su vez, los pagos del servicio de la cuantiosa deuda externa venezolana se habrían visto incrementados en una proporción similar al de las modificaciones cambiarias.

Tomando en cuenta las consideraciones anteriores, el Gabinete económico propuso el establecimiento de un sistema de dos cambios fijos, conjuntamente con un mercado libre, siendo éste el sistema definitivamente adoptado. En el próximo apartado analizaremos este esquema con mayor detenimiento.

Aspectos relevantes del nuevo sistema cambiario

El domingo 20 de febrero de 1983 el Ejecutivo Nacional decidió suspender la venta de divisas extranjeras durante los días lunes 21 y martes 22 de dicho mes, y ulteriormente, en esta última fecha emitió el Decreto N° 1.842, en el cual se estableció un régimen de control de cambio diferencial, según el cual seguirá vigente un tipo de cambio preferencial de Bs 4,30 por dólar para la amortización e intereses de la deuda pública externa y de alguna parte de la deuda privada foránea, los gastos corrientes de los poderes públicos en el exterior, las importaciones de bienes y servicios declarados esenciales por el Ejecutivo Nacional, los gastos derivados de los compromisos internacionales de la República, y los gastos de estudiantes en el exterior. Igualmente se estableció ulteriormente otro tipo de cambio de Bs 6,00 por dólar para la realización de las importaciones de bienes y servicios no incluidos en el grupo de productos esenciales, o en el de artículos de importación prohibida y, finalmente, se permitió un tipo de cambio libre, cuya paridad se establecerá por el libre juego de oferta y demanda en un mercado libre cambiario, para aquellos dólares destinados a las remesas de capital, los gastos turísticos y otras erogaciones en el exterior.

El 27 de febrero de 1983 se dictaron cuatro decretos complementarios: Decreto N° 1.848, en el cual se crea la Comisión Asesora de Régimen de Cambios Diferenciales (Recadi), que tendrá a su cargo la administración del nuevo sistema cambiario; Decreto N° 1.849, en el cual se establece una congelación de precios de bienes y servicios en el territorio nacional por un período de 60 días, con el fin de impedir aumentos abruptos de los mismos; Decreto N° 1.850, en el cual se definen los conceptos de deuda pública externa y deuda privada externa

que será beneficiada con el tipo de cambio preferencial; y, finalmente, Decreto N° 1.851, en el cual se especifican los conceptos de gastos corrientes del sector público, importaciones de bienes y servicios declarados esenciales y los gastos de estudiantes en el exterior, que también serán beneficiados con el tipo de cambio preferencial.

En los primeros días del mes de marzo fueron publicadas dos listas con los productos beneficiados con el dólar preferencial, donde básicamente se incluyen productos alimenticios, materias primas industriales y bienes de capital, así como productos farmacéuticos. Igualmente, el 9 de marzo el Ejecutivo Nacional, a través del Ministro de Hacienda, anunció su decisión de aumentar el monto de la deuda privada cuyo servicio podrá ser cubierto con dólares preferenciales, hecho este que fue muy bien recibido en el sector privado, así como la banca extranjera acreedora de dicha deuda, ya que, a juicio de éstos, de mantenerse el criterio establecido en el Decreto N° 1.850 de 27 de febrero en cuanto a las limitadas deudas que estarían beneficiadas por el dólar preferencial, se habrían originado quiebras importantes en el sector privado y declaraciones de insolvencia para el pago de la misma.

Incidencia del control de cambio sobre la economía venezolana

Como es obvio, este nuevo esquema cambiario tendrá hondas repercusiones en múltiples variables de la economía venezolana. Así, se operarán aumentos en las *presiones inflacionarias* en el futuro inmediato, no sólo como consecuencia del encarecimiento de los productos de consumo de origen importado, cuyos precios se verán automáticamente aumentados debido a la devaluación, sino también del encarecimiento de múltiples materias primas y bienes de capital, así como del aumento automático de una parte de la deuda privada, que al no estar beneficiada por el tipo de cambio preferencial elevará los costos de producción. Sin embargo, este impacto inflacionario será de menor intensidad al que se habría producido en caso de haberse decidido una devaluación masiva y lineal del bolívar, ya que de ser éste el caso, todos los bienes y servicios de origen externo se habrían encarecido en un porcentaje similar al de la devaluación. En otras palabras, lo que se podrá lograr con el control de cambio es mitigar el impacto inflacionario de la devaluación, al menos durante los primeros meses de su vigencia, debido a que aquellos productos considerados como esenciales y que están beneficiados por el tipo de cambio preferencial, no aumentarán de precio como consecuencia de las medidas cambiarias. Esto, a su vez, podría contribuir a moderar las presiones que podrían ejercer las organizaciones

obreras con el fin de lograr aumentos salariales abruptos que compensen la pérdida del poder adquisitivo de los ingresos de los trabajadores.

Por otra parte, hay que decir que la congelación de precios decretada por sesenta días a partir del 28 de febrero próximo pasado, deberá manejarse con prudencia y flexibilidad, ya que la misma, si bien impedirá la aparición de brotes especulativos, por demás condenables e indeseables, también es cierto que podría poner a algunos productores y comerciantes en situaciones precarias, pues aun cuando éstos venderán o insumirán productos importados que fueron comprados previo al control cambiario con dólares adquiridos a Bs 4,30, hay que tener presente que el costo de reposición de los productos vendidos en el sector comercial, y de las materias primas y bienes intermedios de origen externos utilizados en el sector industrial, aumentará como consecuencia del establecimiento del control de cambio. Consecuentemente, la venta de estos bienes a precios antiguos no generaría los recursos suficientes que esos comerciantes o productores necesitarán en el futuro inmediato para readquirir los mismos en el exterior. Igualmente, la aplicación irrestricta de este congelamiento de precios podría generar situaciones de desabastecimiento o acaparamiento de productos en forma generalizada y masiva.

En materia de *finanzas públicas*, se podría pensar que, en principio, el control de cambio establecido no tiene fines fiscalistas, ya que al mantenerse el dólar petrolero a Bs 4,2925, los ingresos que percibirá el Fisco procedentes de esa industria no sufrirán variación alguna como consecuencia de las medidas cambiarias y, consecuentemente, no compensarán la merma que se operará en los próximos meses en ese tipo de recaudación fiscal como consecuencia de la reducción de los precios del petróleo y de los volúmenes de exportación de hidrocarburos que realizará Venezuela. En efecto, si se hubiera decidido valorar el dólar petrolero a un tipo de cambio menos favorable, por ejemplo, Bs 6,00, eso implicaría que por cada dólar que trajera Pdvsa al país, con el fin de cumplir sus compromisos fiscales, el mismo le produciría un ingreso al Fisco de Bs 6,00, en vez de Bs 4,2925, como en la actualidad. Ello habría permitido que el Gobierno central incrementara sus ingresos provenientes de la industria petrolera en una magnitud sustancial, sin afectar paralelamente a dicha industria.

Sin embargo, puede decirse que el nuevo régimen cambiario sí tiene un efecto fiscal, ya que el Banco Central al comprar los dólares petroleros a Bs 4,2925 y vender buena parte de los mismos a Bs 6,00 para el financiamiento de las importaciones de bienes y servicios no beneficiados con el tipo de cambio preferencial, eso implicaría para el instituto emisor una utilidad cambiaria de

Bs 1,70 por dólar. De acuerdo con la Ley del Banco Central, gran parte de esas utilidades cambiarias deberán pasar al Fisco nacional, aun cuando no en forma inmediata. Esto, obviamente, significará un incremento de la recaudación del Gobierno central.

En cuanto a las *actividades financieras y monetarias*, cabe decir que hoy se plantea en el sistema bancario que en los meses por venir se deberá notar un proceso de reducción en las tasas de interés internas, pues la imposición del control de cambio ya despejó el peligro de fuga de capitales, por lo que no se justifica mantener las elevadas diferencias de tasas de interés internas y externas. Por otra parte, se aduce que la reducción de las tasas de interés implicaría un estímulo a las actividades de inversión y contribuiría a la recuperación económica.

Sin embargo, hay que tener presente que dado el repunte inflacionario que se espera en el futuro, no lucen lógicas las previsiones de las reducciones de las tasas de interés nominal, pues ello implicaría que las tasas de interés real –iguales a las tasas de interés nominal menos la tasa de inflación– serían altamente negativas, hecho que no se podría mantener por períodos muy largos, pues desestimularía el ahorro interno. Esto, a su vez, se traduciría en una considerable reducción de la captación de recursos por parte del sistema financiero y, consecuentemente, una reducción de la capacidad crediticia del mismo, más aún cuando el mercado cambiario no ha alcanzado una situación estable.

En cuanto a la *política monetaria*, creemos que el Banco Central de Venezuela deberá dinamizar la misma en el futuro inmediato, ya que las restricciones fiscales y cambiarias que se esperan, tenderán a limitar la oferta monetaria en magnitud sustancial, y con ella la disponibilidad de recursos necesarios para financiar las operaciones regulares de la economía. Consecuentemente, la dinamización de la política monetaria será fundamental para contrarrestar aquellos dos factores negativos. Sin embargo, hay que tener presente que dicha política monetaria no podrá ser irrestrictamente expansiva, ya que ello podría generar un incremento más que deseable en la capacidad crediticia del sistema financiero, lo cual, a su vez, podría influir negativamente en el comportamiento de las tasas de cambio del bolívar en el mercado libre.

En efecto, una alta disponibilidad crediticia implicaría que las organizaciones que tienen recursos en el exterior no se verían forzadas a ofrecer parte de los mismos en el mercado libre, con el fin de obtener los bolívares necesarios para financiar sus operaciones diarias o mantener su capital de trabajo, ya que preferiría no obtener fondos baratos en el mercado financiero interno. Ello,

obviamente, se traduciría en una limitación a la oferta de dólares en el mercado cambiario. Por otra parte, aquellas personas que desearan adquirir divisas podrían obtener créditos locales en cantidades significativas y utilizar dichos recursos en la adquisición de moneda extranjera; esto significaría un estímulo a la demanda de dólares. En otras palabras, lo que se lograría a través de una política irrestrictamente expansiva y el consecuente estímulo a las actividades de crédito, sería la restricción de la oferta de divisas y el estímulo de su demanda, lo cual, obviamente, se traduciría en presiones devaluacionistas para el bolívar.

Por el contrario, la implantación de una política lo suficientemente dinámica que permitiera una mayor disponibilidad de crédito, pero no irrestrictamente expansiva, podría generar una disponibilidad crediticia relativamente limitada, lo cual forzaría a las organizaciones con recursos en el exterior a vender parte de los mismos en el mercado cambiario con el fin de obtener bolívares, a la vez que restringiría las posibilidades de adquisición de moneda extranjera en dicho mercado. Lo antes mencionado implicaría un estímulo a la oferta de dólares y una restricción o limitación a su demanda; esto, a su vez, evitaría el deterioro de la paridad de nuestro signo monetario con respecto al dólar.

Todas las razones antes expresadas nos llevan a pensar que la implantación del control de cambio tendrá en general un efecto restrictivo sobre la actividad económica en su conjunto y sobre los niveles de empleo. En efecto, la actividad productiva se verá fuertemente afectada por el encarecimiento inmediato de gran parte de los insumos importados que se requieren para la elaboración de la producción nacional. A título ilustrativo, las importaciones representaban cerca del 25 por ciento del producto interno, según estimados de 1982. Igualmente, la estrechez fiscal y las mayores presiones inflacionarias contribuirán a restringir el gasto público real, y con él las posibilidades de expansión de las actividades de consumo y de inversión del sector público en su conjunto. A su vez, todo parece indicar que las actividades de demanda del sector privado mostrarán un comportamiento restringido en lo que resta de 1983, e incluso en 1984. En efecto, el alto índice de capacidad instalada ociosa en múltiples industrias locales, así como posibles restricciones crediticias de los próximos meses, y la ausencia de un clima propicio a la inversión, particularmente en un año electoral como el presente, y en un primer año de gobierno como 1984, nos hacen pensar que los gastos reales de formación de capital del sector privado se verán restringidos. Igualmente, la escasez de financiamiento ya mencionada, combinada con el bajo dinamismo que muy probablemente mostrará la variable ingreso personal disponible real, debido al alto nivel de desempleo, así como a la elevada inflación que restringirá su

poder adquisitivo, hará que los gastos de consumo del sector privado muestren una expansión limitada.

La restricción de la demanda agregada, a su vez, impedirá la materialización de un repunte generalizado de la actividad productiva, pues para que éste se realice se requerirá simultáneamente una expansión de la demanda de bienes y servicios que se producen y se prestan. En especial, el sector comercial será uno de los que probablemente se verá más restringido en su actividad, no sólo debido al poco dinamismo del consumo, sino también a la merma sustancial que se observará en las importaciones, producto de las prohibiciones establecidas por el Ejecutivo Nacional, combinadas con el encarecimiento de gran parte de las compras externas ante la devaluación del bolívar originada por el control cambiario. En general podemos decir que, salvo algunas industrias que se verán beneficiadas debido al proceso de sustitución de importaciones por producción nacional, la actividad productiva en su conjunto mostrará una restricción de importancia en los años 1983 y 1984, por lo que el nivel de desempleo y subempleo aumentará en magnitudes sustanciales.

En cuanto al sector de la construcción, creemos conveniente decir que ante la posible restricción de la construcción del sector público debido a la estrechez fiscal, sería conveniente estudiar e implantar los mecanismos más efectivos tendientes a orientar el crédito disponible al financiamiento de la construcción y adquisición de viviendas de interés social, a la vez que utilizar en la mayor medida posible el subsidio a los intereses para ese tipo de préstamo, con el fin de compensar el posible encarecimiento del dinero. Esto podría significar el elemento determinante para el apuntalamiento de la construcción privada, factor de particular importancia si se considera el efecto multiplicador que tiene este sector sobre múltiples industrias locales.

Otras reflexiones

No deseamos finalizar este análisis sin hacer algunas consideraciones muy breves acerca de algunos aspectos relacionados con la medida del control de cambio. La primera de ellas se refiere a la inclusión de la deuda privada al tipo de cambio preferencial, decisión que recientemente anunciara el Ministro de Hacienda, y que muchos consideran altamente recomendable, ya que, a juicio de éstos, de no haberse tomado la misma se habría sucedido una serie de quiebras ante la imposibilidad de múltiples empresas de absorber un aumento súbito de sus costos debido al mayor servicio de su deuda externa.

Sin embargo, es posible que se excluya del trato preferencial al servicio de algún tipo de deuda; tal es el caso de aquella de ultra corto plazo, constituida principalmente por las líneas de crédito permanente que mantienen los importadores con sus abastecedores externos. Esta deuda, además de no ser reconvertible en el largo plazo, es de muy difícil control y cuantificación, por lo que habría que desarrollar mecanismos de verificación sofisticados en el futuro inmediato, cosa por demás difícil, con el fin de evitar acciones especulativas tendentes a obtener dólares preferenciales para la cancelación de deudas inexistentes. Si, en efecto, se excluye esta deuda, el aumento de los costos originados por el incremento de la misma valorada en bolívares deberá transferirse al precio de los productos importados, lo cual lleva a pensar en la necesidad de flexibilizar la medida de congelación de precios decretada el 27 de febrero, ya que de no hacerse se ejercerían severas presiones sobre múltiples comercios que no podrían absorber ese incremento de sus costos.

Con respecto al resto de la deuda privada externa, es posible que el Ejecutivo Nacional tan sólo reconozca el saldo entre los activos y pasivos en moneda extranjera de los deudores, a la vez que es factible que condicione la obtención de dólares preferenciales a la previa reconversión de la deuda de corto a largo plazo. Esto, además de aliviar los compromisos financieros externos del sector privado, pues reduciría los pagos por concepto de amortización de su deuda, moderaría la demanda de dólares del Banco Central y ayudaría al logro del refinanciamiento de la abultada deuda de corto plazo del sector privado por parte de los bancos acreedores del exterior.

Otra consideración de importancia es la trascendencia del decreto "Compre venezolano" bajo la nueva situación cambiaria, pues al dejarse las importaciones del sector público a un tipo de cambio preferencial, resultará más barato para las empresas del Estado y otros entes públicos descentralizados comprar en el exterior los bienes y servicios que requirieren en vez de adquirirlos localmente en Venezuela, ya que las mayores presiones inflacionarias previstas para el futuro inmediato tenderán a encarecer los productos locales. Con el fin de evitar un exceso de compras en el exterior por parte de esos organismos públicos, se hará necesario redoblar esfuerzos para obligar a dichas entidades a adquirir la mayor cantidad posible de bienes y servicios dentro de Venezuela, aun cuando los mismos tengan un mayor precio.

Finalmente, deseamos hacer referencia a algunos aspectos relacionados con la disponibilidad de divisas en el Banco Central para cubrir las necesidades del presente año. En tal sentido, cabe decir que, trabajando bajo el supuesto

optimista de que las importaciones de mercancías se redujeran en más de 20 por ciento en términos nominales, con respecto a 1982, lo cual haría que éstas alcanzaran US\$ 10.000 millones aproximadamente, y de que la totalidad de la deuda externa del país, tanto pública como privada (próxima a US\$ 30.000 millones), fuera refinanciada en 1983 en condiciones similares a las de otros países⁵, la demanda de dólares del Banco Central para el pago de aquellas compras foráneas y del interés de dicha deuda excedería a la totalidad de divisas que ingresarían a ese instituto procedente del petróleo.

Esto lleva a pensar que el Banco Central y el sector público en su conjunto podrían buscar en el presente año fuentes alternativas para la captación de divisas; entre éstas se pueden mencionar el traspaso de las divisas del Fondo de Inversiones de Venezuela al organismo emisor y el uso parcial de los recursos de que dispone Venezuela en el Fondo Monetario Internacional. Igualmente, podrían tratar de disminuir la demanda que de las divisas del Banco Central puedan realizar algunos entes del sector público; en este sentido, podría pensarse en la reorientación de algunos gastos con alta incidencia externa, en mayores restricciones a las importaciones del sector público, e incluso en el uso parcial de las líneas de crédito que tiene Pdvsa con sus abastecedores en el exterior. Sin embargo, en cualquiera de los casos las divisas que ingresarán al Banco Central serán limitadas, debiendo éstas ser cuidadosamente administradas.

A manera de conclusión, podemos decir sin mucho temor a errar, que lo anteriormente expuesto nos debe llevar a la reflexión acerca de lo delicado de la situación actual y al convencimiento de la necesidad de tomar conciencia para enfrentarla, principalmente ahora cuando todavía contamos con recursos relativamente abundantes, aun cuando limitados, pues de lo contrario en muy breve plazo nos encontraremos sumidos en situaciones sustancialmente más delicadas, que exigirán la implantación de medidas mucho más severas y dolorosas para enfrentarlas.

5. Si este refinanciamiento se logra con un recargo de 2,5 a 3 puntos por encima de Libor (*London Inter Bank Offered Rate*), el pago por intereses de la deuda externa total en 1983 sería de US\$ 3.500 millones, aproximadamente.

Ensayos sobre la economía venezolana

MetroEconómica, 25 años

Compiladores:

Pedro A. Palma

Cristina Rodríguez

José Barcia Arufe



MetroEconómica