



EL CONTROL CAMBIARIO VENEZOLANO DE 2003

Pedro A. Palma*

1. INTRODUCCIÓN

Poco antes de cumplirse un año de vigencia del esquema de libre flotación del tipo de cambio implantado desde el 13 de febrero de 2002, volvió a imponerse en Venezuela un férreo control cambiario a partir del 6 de febrero de 2003, el cual estuvo precedido por un breve lapso de suspensión de operaciones de cambio que se decretó el 21 de enero, último día de actividad bajo el esquema de flotación ya mencionado.

Este control cambiario es el cuarto que se aplica en Venezuela durante algo más de cuatro décadas, siendo su estructura muy similar al del último de ellos, es decir, al que se aplicara a partir de principios de julio de 1994 y que estuvo vigente hasta abril de 1996.¹ Sin embargo, existen diferencias importantes entre ellos que analizaremos más adelante y que han tenido

* El autor agradece la colaboración que le prestaron múltiples personas en la elaboración de este trabajo a través de comentarios, críticas, suministro de materiales y apoyo logístico. En especial debe mencionar a Cristina Rodríguez, José Barcia Arufe, Allan R. Brewer Carías, Carlos Hernández Delfino, José Muci Abraham, Omar Montesinos y Carlos Plaza.

1. Para un análisis detallado de estos esquemas de control cambiario, ver Hernández Delfino (2003) y Palma (2002).

hondas repercusiones en la actividad económica, no sólo de Venezuela, sino también de otros países vecinos con los que se tienen estrechos vínculos comerciales.

En las líneas que siguen analizaremos en detalle lo que hasta la fecha de elaboración de este trabajo –agosto de 2003– ha sucedido con respecto a este último control cambiario, siendo precedido este análisis por un breve recuento del desenvolvimiento del esquema de libre flotación del tipo de cambio que antecedió al control aquí analizado.

2. PRECEDENTE: EL SISTEMA DE LIBRE FLOTACIÓN DE 2002

Ante la abrupta caída de las reservas internacionales durante las primeras semanas del año 2002 debido a las masivas salidas de capitales que entonces se producían, se hizo indispensable modificar el sistema cambiario de bandas que estaba vigente desde principios de julio de 1996, substituyéndolo por otro de libre flotación del tipo de cambio. En los días que siguieron al inicio de este nuevo esquema, el bolívar experimentó una considerable depreciación, pasando de Bs/\$ 793, última cotización bajo el sistema de bandas a Bs/\$ 1.079,50 el 25 de febrero, es decir, en tan sólo nueve días de actividad el precio de la divisa norteamericana aumentó un 36%. Este *overshooting* se produjo, en parte, por el convencimiento generalizado de que el bolívar comercial –aquel que se destina a la adquisición de divisas para importar– estaba fuertemente sobrevaluado, por lo que bajo un esquema de libre flotación tendería a buscar una cotización más razonable, a pesar de

la política monetaria restrictiva que entonces imponía el Banco Central de Venezuela (BCV).

A partir del lunes 18 de febrero de 2002, el BCV implantó un sistema de subastas de compra y de venta de dólares. En las de venta, el instituto emisor ofrecía diariamente \$ 60 millones en tres subastas sucesivas de \$ 20 millones cada una, a las que accedían los operadores cambiarios (bancos, casas de cambio y entidades de ahorro y préstamo) en condición de compradores. Éstos hacían en cada caso hasta cinco postulaciones de compra de divisas, en las que indicaban los montos y los precios de su interés, asignándose a través de un mecanismo automatizado, las divisas entre los demandantes que ofrecían los precios más competitivos (más altos); a los fines de evitar una concentración indeseable de esas asignaciones en pocos operadores, se establecía un porcentaje máximo que podía obtener cada uno de ellos. En las subastas de compra, por su parte, los operadores ofrecían divisas al BCV a precios específicos, aceptando éste las más competitivas (las de precios más bajos), pero quedando a discreción del instituto emisor la aceptación o rechazo de dichas ofertas. Los tipos de cambio de cada día correspondían al promedio ponderado de las cotizaciones de las ofertas favorecidas en las distintas subastas. Ulteriormente, en abril de 2002, el BCV redujo el monto ofrecido diariamente en las subastas de venta a \$ 45 millones.

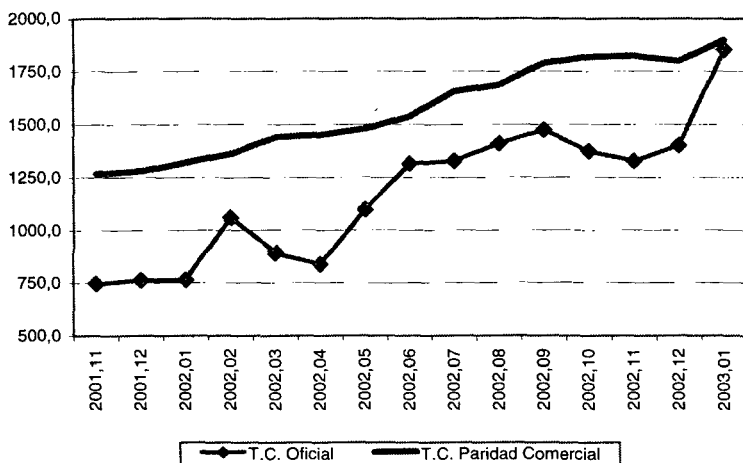
Después del *overshooting* de los primeros días de operación del nuevo esquema cambiario se observó una tendencia a la baja del tipo de cambio, llegando a ubicarse éste en torno a los Bs/\$ 850 durante la

segunda mitad del mes de abril, para luego reiniciar su tendencia alcista a partir de los primeros días de mayo. Curiosamente, fue en los días que siguieron a los dramáticos sucesos políticos del 11 al 14 de abril cuando el tipo de cambio llegó a niveles mínimos, a pesar de la incertidumbre que imperaba entonces. Ello se debió sobre todo a la conjunción de una serie de factores:

- * la política monetaria severamente restrictiva implantada por el BCV que implicó el alza súbita de las tasas de interés hasta ubicarlas en niveles artificialmente altos,
- * la venta de divisas de los contribuyentes para pagar los impuestos durante el mes de marzo,
- * la elevación de los precios de exportación de hidrocarburos.

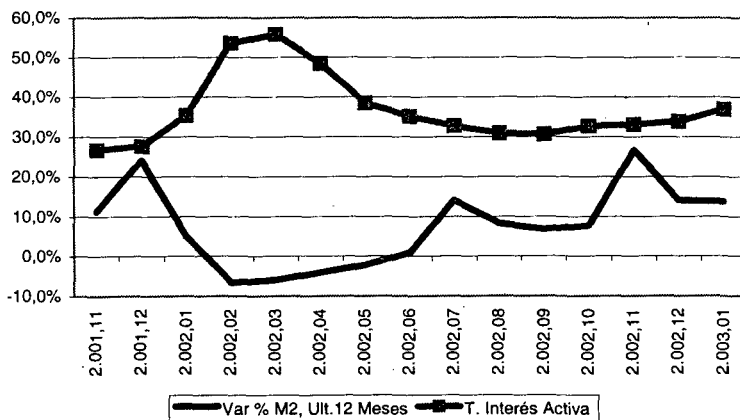
Aquel tipo de cambio era artificialmente bajo y por tanto insostenible, entre otras razones porque el mismo implicaba un nivel de sobrevaluación del bolívar comercial aún mayor que el existente en los días que precedieron al establecimiento del sistema de libre flotación. Además se hizo imperativa la flexibilización de la política monetaria, ya que la escasez de medios de pago y la consecuente elevación desproporcionada de las tasas de interés generaron una serie de distorsiones, contándose entre ellas, por una parte, la paralización de muchas actividades de producción por la caída de la demanda y por la suspensión de pagos en la cadena productiva y, por la otra, la aguda elevación de la cartera morosa de la banca.

Tipo de Cambio Nominal y Paridad Comercial (Bs/US\$)



Fuente: BCV y cálculos de MetroEconómica

Variación de la Liquidez Monetaria y Tasas de Interés Activas



La flexibilización de la política monetaria implicó una elevación sostenida de la oferta monetaria y, en consecuencia, una reducción persistente de las tasas de interés. Una parte importante de aquella mayor disponibilidad de medios de pago se canalizó al mercado cambiario, haciendo que el tipo de cambio reiniciara su tendencia alcista, la cual tan sólo se vio interrumpida en el mes de julio y desde mediados de octubre hasta la tercera semana de diciembre. Entre las razones que explicaron aquella interrupción de la tendencia alcista del tipo de cambio está la liquidación de parte de las posiciones en divisas de la banca debido a limitaciones y regulaciones impuestas por la autoridad monetaria, y a la necesidad de múltiples empresas de vender parte de su tenencia de dólares para cumplir obligaciones de fin de año, tales como el pago de aguinaldos y de utilidades, ya que su flujo de ingresos se había visto interrumpido por la suspensión de actividades debido al paro de protesta que se inició el 2 de diciembre que duró hasta fines de enero de 2003.

El tipo de cambio mostró curiosamente una sostenida tendencia a la caída durante las tres primeras semanas de diciembre, a pesar del paro petrolero que se puso en marcha el 4 de este mes, y que implicó el declive abrupto de los volúmenes de producción y de exportación de hidrocarburos. Sin embargo, como era de esperar, esa anomalía en la principal actividad económica del país, así como la exacerbación del clima político, estimuló notablemente la fuga de capitales, haciendo que el tipo de cambio retomara con gran vigor su tendencia alcista desde los últimos días de diciembre de 2002, pasando de Bs/\$ 1.263,50 el 19 de diciembre a Bs/\$ 1.853 el 21 de enero de

2003, como ya se dijo, último día de operaciones cambiarias bajo el esquema de libre flotación.

Ese encarecimiento del dólar de 46,7% en tan sólo un mes, así como la pérdida de 14% de las reservas internacionales en dos meses, al pasar de US\$ 15.922 millones el 20 de noviembre de 2002 a US\$ 13.694 millones el 21 de enero de 2003,² llevó a las autoridades económicas a suspender, a partir de esta última fecha, todas las operaciones de venta de divisas del BCV al sector no gubernamental, y a implantar a partir del 6 de febrero un severo control de cambios, que pasamos a analizar.

3. EL CONTROL DE CAMBIOS DEL AÑO 2003

El 5 de febrero de 2003 aparecieron publicados en *Gaceta Oficial*³ los Convenios Cambiarios número 1 y 2 entre el Ejecutivo Nacional y el BCV. En el primero se establecía el nuevo régimen para la administración de divisas, distinguiéndose entre la reglamentación aplicable al sector público y al sector privado, mientras que en el segundo se establecían los tipos de cambio aplicables a todas las operaciones cambiarias indicadas en el convenio cambiario número 1, fijándose un tipo de cambio oficial de Bs/\$ 1.596 para la compra y uno de Bs/\$ 1.600 para la venta. Adicionalmente se publicaron dos decretos en los que se disponía la creación de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) y se designaban los miem-

2. Nos referimos a las reservas internacionales en poder del BCV más los activos internacionales depositados en el Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM).

3. *Gaceta Oficial* N° 37.625 del 5 de febrero de 2003.

bros que la integrarían, asignándosele a dicha comisión amplias atribuciones para la estructuración y el manejo del control cambiario.

En el caso del régimen aplicable al sector público no hubo mayores modificaciones, ratificándose la obligatoriedad de vender al BCV las divisas que obtuvieran los entes públicos por operaciones de exportación, contratación de empréstitos y otros conceptos, y estableciéndose que las solicitudes de adquisición de moneda extranjera por parte de los entes del sector público se realizarían directamente por ante el BCV, quedando exentas de las regulaciones y controles de CADIVI, que sólo serían aplicables a los entes del sector privado.

La estructura del régimen cambiario aplicable al sector privado quedó determinada por las normativas incluidas en el convenio cambiario número 1, ya mencionado, así como por las distintas providencias dictadas por CADIVI, por los decretos de la Presidencia de la República y por las resoluciones de los distintos ministerios y del BCV relacionados con esta materia.

Entre las características resaltantes de este nuevo régimen se pueden mencionar las siguientes:

- * El establecimiento de tipos de cambio oficial fijos y únicos a los que se realizarán todas las operaciones en divisas del BCV. Éstos, como ya se dijo, se fijaron en Bs/\$ 1.596 para la compra y Bs/\$ 1.600 para la venta, pudiendo ser ajustados en el futuro mediante convenios especiales entre el Ejecutivo y el BCV.

- * Los usuarios del régimen cambiario controlado tienen que inscribirse en el Registro de Usuarios del Sistema de Administración de Divisas (RUSADI), para lo cual deben presentar múltiples recaudos ante CADIVI, muchos de ellos declaraciones impositivas de diversa índole y constancias de pago de múltiples contribuciones a entes públicos, que no guardan relación alguna con las operaciones en moneda extranjera de los usuarios del régimen cambiario controlado.
- * Son de venta obligatoria al BCV todas las divisas *originadas* por las exportaciones, o aquella que *ingresen* al país por cualquier concepto, como turismo, transporte, remesas, servicios profesionales, entre otras.
- * Existe un mercado paralelo en el que se pueden hacer transacciones de compra-venta de moneda extranjera a un tipo de cambio libre. Estas operaciones son legales, siempre que las divisas que se trancen no entren al país, en cuyo caso son de venta obligatoria al BCV.⁴

4. Ha surgido una polémica en cuanto a la legitimidad de este mercado, habiendo quienes aseguran que el mismo es ilegal, ya que la normativa cambiaria vigente, y más específicamente el convenio cambiario número 1 del 5 de febrero de 2003, centraliza en el BCV la compra y la venta de divisas en el país, operaciones a ser realizadas a unos tipos de cambio de compra y de venta que son fijados por ese instituto de común acuerdo con el Ejecutivo nacional. De allí que, para quienes sostienen esta tesis, cualquier operación cambiaria que no se realice con la participación del instituto emisor viola aquella normativa, y por tanto es ilegal. Otros, por el contrario, opinan que las operaciones que se realicen en el mercado paralelo son legales, siempre que las mismas no violen la normativa cambiaria vigente. Como ya se dijo, con respecto a las divisas del sector privado solamente son de venta obligatoria al BCV las que *ingresen* al país o que se *originen* por actividades de exportación, en consecuencia, la compra-venta de moneda extranjera de origen legítimo que no viole esa norma es legal. Me incluyo entre los que sostienen esta última posición.

- * Se suspendió la compra-venta en bolívares de títulos de la República emitidos en divisas, los bonos Brady entre ellos. Ulteriormente, el convenio cambiario número 4 de fecha 22 de julio de 2003⁵ permitió la compra en el mercado *primario* y en moneda nacional de títulos de la República emitidos, o por emitirse, en divisas.
- * La compra de divisas al tipo de cambio oficial para importaciones, remesas, servicio de deuda privada externa y otros fines, está limitada y sujeta a la aprobación previa de CADIVI. El Presidente de la República en Consejo de Ministros determina las prioridades para la asignación de divisas, elaborándose listas de rubros prioritarios para importaciones por parte de distintos ministerios.
- * Sólo las solicitudes para importar rubros incluidos en esas listas son examinadas por CADIVI, pudiendo éstas ser aprobadas o rechazadas. No obstante, cualquier importador puede realizar importaciones pagaderas con divisas de su propiedad o que las obtuviere en el exterior a través de operaciones de compra o de endeudamiento, sin que para ello se requiera la autorización previa de CADIVI.
- * Inicialmente se establecieron unas normas excesivamente rígidas para la realización de exportaciones privadas, teniendo éstas que contar con la aprobación previa de CADIVI. Para la obtención de ese permiso se exigía la presentación

5. *Gaceta Oficial* N° 37.737 del 22 de julio de 2003.

de varios recaudos, tales como una fianza que debía constituir el exportador por el valor de la exportación que se pensara efectuar, y el compromiso irrevocable del pagador de realizar el pago correspondiente en un banco corresponsal del operador cambiario autorizado.⁶ Ulteriormente se flexibilizaron estas normas, eliminándose la obligatoriedad de la constitución de fianza y el compromiso irrevocable del pagador.⁷

- * La utilización de los Convenios de Pagos y Créditos Recíprocos para la realización de pagos desde o hacia el exterior es voluntaria. No obstante, la realización de importaciones a través de este mecanismo tiene que contar con la autorización previa de compra de divisas expedida por CADIVI, y el importador u organización autorizada le pagará al BCV el equivalente en bolívares de las divisas correspondientes al tipo de cambio oficial.⁸ De acuerdo a múltiples opiniones de juristas especializados, la norma que obliga a disponer de la autorización previa de compra de divisas para la realización de importaciones a través de estos mecanismos viola convenios internacionales previamente suscritos por Venezuela.

6. Providencia N° 18 de CADIVI, *Gaceta Oficial* N° 37.659 del 27 de marzo de 2003.

7. Providencia N° 30 de CADIVI, *Gaceta Oficial* N° 37.680 del 30 de abril de 2003. Esta providencia derogó la providencia N° 18.

8. Resolución N° 03-02-02 del Banco Central de Venezuela, *Gaceta Oficial* N° 37.632 del 14 de febrero de 2003.

3.1. OPERATIVIDAD DEL CONTROL CAMBIARIO

La funcionalidad del control cambiario ha adolecido de múltiples problemas, pudiéndose decir sin temor a errar que su operatividad ha sido inexistente, particularmente en los primeros meses de su instrumentación. Esto se ha traducido en un colosal obstáculo para el normal desenvolvimiento de la actividad productiva privada, sobre la que ha recaído con todo rigor las consecuencias del distorsionado y disfuncional control de cambios establecido desde febrero de 2003.

Así, durante los primeros cuatro meses de vigencia del control cambiario, CADIVI aprobó solicitudes de divisas para importaciones por un monto inferior a los US\$ 300 millones, y de ese monto tan sólo se liquidaron unos US\$ 30 millones, cifras totalmente divorciadas de los requerimientos normales de suministro foráneo de una economía que en el año precedente importó mil millones de dólares por mes, estimándose para 2003 unas compras externas mensuales algo mayores a los \$ 700 millones, caída que se explica por la profunda recesión que se padece y por la depreciación del bolívar. Después de esa total parálisis cambiaria, se ha notado alguna agilización en las operaciones de CADIVI, aunque a comienzos del mes de agosto del año actual aún se notaban atrasos, ya que para el 8 de ese mes, es decir, después de seis meses de control cambiario, si bien se habían aprobado solicitudes de importaciones por un monto de US\$ 2.210 millones, tan sólo se habían liquidado US\$ 755 millones para la realización de ese tipo de transacciones.

Se pueden citar múltiples razones que explican la inoperancia del sistema, entre ellas la inexperiencia

de los miembros de CADIVI en el manejo de controles cambiarios, así como las limitaciones de personal especializado y de soporte técnico (tecnología informática) que ha tenido esa dependencia, particularmente en los primeros meses de operación. Sin embargo, existen razones de mucho más peso que han obstaculizado el proceso, haciéndolo altamente ineficiente. Entre éstas está la engorrosa normativa que rige el sistema de administración de divisas, formada por un sinnúmero de detallados procedimientos y medidas que se revisan a los pocos días de haberse emitido, introduciendo esto incertidumbre y confusión. Incluso los bufetes de abogados especializados discrepan en la interpretación de muchas de estas medidas, generando esto no poco desconcierto entre los usuarios del sistema, que en muchos casos no saben a qué atenerse, o cómo deben proceder para no violar la norma.

Otro aspecto que ha contribuido a limitar la agilidad del control cambiario es su amplitud y complejidad, ya que el mismo incluye una gran diversidad de actividades y transacciones en moneda extranjera que pueden o deben realizarse al tipo de cambio oficial, en vez de limitar esas actividades, pasando al mercado libre el grueso de las transacciones. En efecto, en el sistema de administración de divisas analizado se establece la posibilidad, previa aprobación de CADIVI, de adquirir divisas a tipo de cambio oficial para operaciones de remesas familiares, transferencias, servicio de deuda privada externa, remisión de dividendos, ganancias de capital e intereses de las inversiones extranjeras y de programas de ADSs, ADRs y GDSs, contratos de servicios de tecnología, regalías, derechos de propiedad y otras.

Igualmente se establece la obligación de venta al BCV al tipo de cambio oficial de las divisas originadas por las exportaciones de bienes, servicios y tecnologías, así como aquellas que ingresen al país por concepto de transporte, viajes y turismo, remesas, transferencias, rentas por inversión, arrendamientos, y otros servicios o actividades comerciales, industriales, profesionales, personales y de construcción. Esto exige el montaje de un complejo aparato burocrático y tecnológico altamente costoso que, de acuerdo a las experiencias previamente vividas, está condenado a la ineficiencia e ineficacia, ya que es ampliamente conocida la capacidad de los agentes económicos para eludir o evadir las normas, prohibiciones y obligaciones del control cambiario. Cuanto más rígidos, férreos y amplios son estos controles, tanto mayor y más efectiva es la inventiva de los agentes económicos para burlarlos.

Además, la necesidad de presentar constancias de pago de múltiples contribuciones a entes públicos para poderse inscribir en el Registro de Usuarios del Sistema de Administración de Divisas (RUSAD), como ya se dijo, requisito previo para poder obtener moneda extranjera al tipo de cambio oficial, también contribuyó a entorpecer el control de cambios, particularmente en sus primeros meses de operación. Esto se debió a que algunos de los entes públicos que debían emitir esas constancias no estaban preparados para ello, o eran altamente ineficientes, retrasando en gran medida los trámites para obtenerlas.

La alta injerencia de otras instituciones gubernamentales en el manejo del control cambiario, entre ellas la Presidencia de la República, también contribuyó

a entorpecer su funcionamiento. En reiteradas ocasiones el Presidente de la República, varios de sus ministros y otros altos funcionarios declararon públicamente que no se les suministraría divisas preferenciales a aquellas personas naturales o jurídicas consideradas “golpistas”, es decir, opositoras al régimen, utilizándose así el control cambiario como un mecanismo de venganza política, dirigido a afectar a los que adversan al oficialismo, o a aquellas empresas que se sumaron al paro cívico de diciembre de 2002 y enero de 2003.

Esto no sólo se tradujo en un grave problema para múltiples organizaciones que tienen una alta dependencia de suministros externos, sino también en una fuente de entorpecimiento de las actividades productivas en general, ya que incluso en los casos de empresas con bajos requerimientos de insumos importados eran comunes las dificultades para obtener materias primas, empaques u otros insumos provistos por proveedores locales que, a su vez, habían tenido problemas para obtener divisas oficiales.

Otro factor que contribuyó a la lentitud en el proceso de otorgamiento de divisas en las primeras semanas de haberse implantado el control fue el bajo flujo de dólares que percibió el BCV desde que se suspendieron las operaciones cambiarias. En efecto, durante los dos meses que siguieron a aquella medida, las reservas internacionales totales mostraron muy bajo dinamismo, pasando de US\$ 13.758 millones el 22 de enero de 2003 a US\$ 14.196 millones el 21 de marzo de 2003. Eso se debió a los altos pagos por concepto de importación de gasolina que se realizaron

en ese lapso, y a las dificultades para cobrar las exportaciones petroleras anteriores al paro, debido a la imposibilidad de acceder al sistema de cobranzas de Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) después de los despidos masivos que se produjeron en esa organización.

Tan sólo en la última semana de marzo se normalizó la situación, aumentando dichas reservas en 1.000 millones de dólares. En los cuatro meses que siguieron (abril a julio de 2003) las reservas internacionales totales experimentaron una recuperación sostenida y muy intensa, hasta alcanzar una cifra cercana a los US\$ 19.000 millones a fines de julio, monto que equivalía a 26 meses de importaciones de mercancías.⁹ Ello fue producto, por una parte, de la limitada entrega de divisas para la realización de pagos externos y, por la otra, de la recuperación de los volúmenes de producción y exportación de crudos, así como del restablecimiento parcial de las cobranzas de PDVSA.

3.2 EL MERCADO PARALELO

Al igual que en todo control cambiario, la formación de un mercado paralelo no se hizo esperar. En efecto, desde que se decretó la suspensión de ventas de divisas por parte del BCV a fines de enero de 2003, seguido por el establecimiento del control cambiario, se formó automáticamente un mercado paralelo, al que acuden los agentes económicos que necesitan adquirir moneda extranjera que no la pueden obtener en el mercado

9. Cálculo basado en unas importaciones de bienes esperadas para el año 2003 de US\$ 8.760 millones.

oficial, estableciéndose el precio de la divisa por el libre juego de la oferta y la demanda.

El tipo de cambio libre mostró una escalada muy acentuada y sostenida durante los primeros seis meses de operación del control cambiario, pasando éste de un nivel de Bs/\$ 1.853 –cotización del 21 de enero de 2003, último día de operaciones bajo el esquema de libre flotación–, a Bs/\$ 3.000 durante la tercera semana de julio. Eso implicó un encarecimiento de la moneda norteamericana en este mercado de más del 60% en menos de seis meses, y se tradujo en un desligamiento total entre el tipo de cambio fijo oficial de Bs/\$ 1.600 y el del mercado libre, llegando a diferir éstos en más de un 87%.

Durante los últimos días del mes de julio el tipo de cambio libre experimentó una baja muy pronunciada, ubicándose en torno a los Bs/\$ 2.500. Ello fue producto del anuncio de la emisión de unos bonos denominados en dólares por parte del gobierno, con el fin de obtener recursos en moneda local que le permitiera adquirir divisas del BCV con la finalidad de prepagar deuda externa próxima a vencer. Estos bonos podían ser adquiridos por el público en bolívares al tipo de cambio oficial de Bs/\$ 1.600, para luego ser revendidos a descuento en los mercados secundarios internacionales. Esto le permitía a los compradores de esos títulos adquirir dólares a un precio determinado por la cantidad de bolívares gastados en la adquisición del bono en el mercado primario, dividido entre el número de dólares obtenidos al venderlo a descuento en el mercado secundario.¹⁰

10. El gobierno ofreció en una primera instancia US\$ 2000 millones en bonos con vencimiento a 7 años y un cupón de 7%. Se invitó

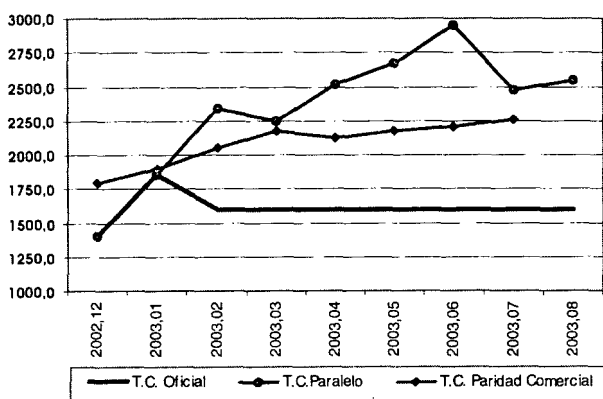
Los compradores de estos bonos fueron principalmente clientes corporativos interesados en adquirir dólares para el pago de dividendos, compromisos externos u otros fines. De esta forma podían convertir en divisas los altos volúmenes de bolívares que habían tenido que acumular en los meses precedentes ante la imposibilidad de adquirir moneda extranjera. Esto, claro está, redujo la presión de demanda en el mercado paralelo, estabilizándose el tipo de cambio en torno a los Bs/\$ 2.500 en las semanas que siguieron a la operación de los bonos, ya que los principales compradores de divisas tuvieron la oportunidad de adquirir importantes montos de dólares a una tasa de cambio más favorable que la que existía en aquel mercado, que, como ya hemos dicho, llegó a tocar la barrera de los Bs/\$ 3.000.

Previo a la operación de los bonos denominados en dólares, conocidos como los Global 10, debido a que vencen en el año 2010, se popularizó una operación bursátil interesante que buscaba como objetivo la obtención de divisas. Ésta consistía en la adquisición de acciones de la Compañía Anónima Teléfonos de Venezuela (CANTV) en la Bolsa de Valores de Caracas, con la finalidad de canjearlas por recibos de depósitos americanos (ADR) de la misma compañía, los cuales pueden ser ulteriormente vendidos en la bolsa

a los compradores potenciales a hacer ofertas competitivas para así determinar el precio y el rendimiento efectivo de dichos bonos. Se recibieron ofertas por US\$ 1900 millones, decidiendo el Ministerio de Finanzas vender bonos por un monto de US\$ 1500 millones. Los títulos colocados devengarán un rendimiento anual de 5,37% y fueron colocados en el mercado secundario a un precio que osciló entre un 67% y un 64% de su valor nominal. Ello implicó un tipo de cambio implícito para los dólares obtenidos entre Bs/\$ 2.388 y Bs/\$ 2.500.

de Nueva York. De esta forma se obtenían dólares a un tipo de cambio determinado por la cantidad de bolívars desembolsados para adquirir las siete acciones de CANTV requeridas para obtener un ADR, divididos por los dólares obtenidos al vender este último título en el exterior. Esto implicó, por una parte, el aumento abrupto del precio de las acciones de la CANTV y el desbocamiento del índice bursátil de la Bolsa de Valores de Caracas, así como también un importante aumento de la cotización de los ADR de CANTV en Wall Street.¹¹ No obstante, durante el mes de mayo, cuando estas operaciones estuvieron más en boga, el comportamiento del tipo de cambio libre continuó mostrando un sostenido ascenso, similar al de los meses anteriores, por lo que puede inferirse que los volúmenes de dólares obtenidos a través del mecanismo de venta de los ADR no fueron de las proporciones requeridas para modificar aquella tendencia cambiaria.

Tipo de Cambio Nominal y Paridad Comercial (Bs/US\$)



Fuente: BCV, operadores cambiarios y cálculos de MetroEconómica

11. El tipo de cambio implícito en las operaciones de canje de acciones por ADR de CANTV se ubicó entre Bs/\$ 2.400 y Bs/\$ 2.500.

3.2.1. EFECTOS DEL DIVORCIO DE LAS TASAS DE CAMBIO LIBRE Y OFICIAL

Aquella dislocación del tipo de cambio libre tuvo su origen en el comportamiento dispar de las fuerzas de oferta y demanda en el mercado paralelo. En cuanto a la demanda, la inoperatividad de CADIVI en los primeros meses de actividad estimuló la adquisición de dólares en este mercado, ya que la parálisis cambiaria generó severos problemas para múltiples agentes económicos que necesitaban divisas, entre ellos empresas que tenían que hacer pagos en moneda extranjera para servir deuda externa o para realizar importaciones. Adicionalmente, muchos de los productos que por lo general adquieren las firmas en el exterior no fueron incluidos en las listas de rubros prioritarios a ser considerados por CADIVI para atender solicitudes de adquisición de divisas para importación, viéndose estas organizaciones compelidas a acudir al mercado paralelo para comprar los dólares que requerían.

Del lado de la oferta, hay que decir que ante la prohibición que se le impuso al BCV de participar en este mercado, los oferentes se circunscribieron a los agentes económicos privados que venden divisas como un mecanismo para obtener los bolívares que necesitan para financiar sus operaciones o actividades locales. Sin embargo, el alto represamiento de liquidez monetaria que produjo el control cambiario, combinado con la consecuente caída de las tasas de interés, limitó grandemente la oferta de divisas en el mercado paralelo, ya que aquellos oferentes potenciales podían obtener en el país los bolívares que necesitaban a través de créditos a bajo costo.

Con frecuencia el divorcio entre la tasa de cambio controlada u oficial, y la tasa libre produce una serie de distorsiones, una de las cuales, quizá la más importante, es la generación de altas presiones inflacionarias, a pesar de los controles de precios que típicamente se imponen, y del mantenimiento de tipos de cambio preferenciales en niveles que generan altos y crecientes problemas de sobrevaluación. Esto se debe a que ante la perspectiva de una elevación abrupta de los costes de producción, los precios se establecen con base en el comportamiento esperado de los costes de reposición, y no de los costes en que se incurre para producir en forma corriente.

En efecto, al mostrar el tipo de cambio paralelo una alta volatilidad y ubicarse en niveles muy superiores al oficial, es claro que para el productor que adquiere sus insumos externos con dólares de su propiedad previamente adquiridos, el costo de oportunidad de esas divisas está determinado por el tipo de cambio paralelo, y sus costes de reposición estimados dependerán de las expectativas acerca de la posible evolución de esa cotización en los meses por venir. Incluso, los productores que en lo inmediato tienen acceso a dólares preferenciales para importar, se inclinan a fijar sus precios en línea con el comportamiento esperado del tipo de cambio paralelo, particularmente si perciben que a futuro su acceso a las divisas controladas pudiera ser interrumpido o limitado.

Lo anterior explica en buena medida por qué la inflación tiende a exacerbarse en períodos de depreciación acentuada de la moneda, o de controles de cambios caracterizados por dislocamientos del tipo de cambio libre. Esto es particularmente cierto a nivel de produc-

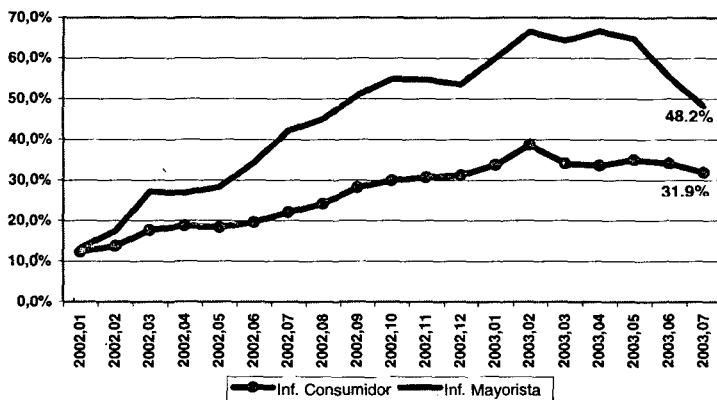
tores y de mayoristas, quienes tienden a ajustar sus precios en línea con el comportamiento del tipo de cambio libre, sobre todo en los casos en los que los costes de origen externo tienen un elevado peso relativo.

3.3. CONTROLES DE PRECIOS, INFLACIÓN Y DESABASTECIMIENTO

Simultáneamente a la imposición del control de cambios se estableció un sistema de control de precios muy arbitrario, viéndose afectados una serie de productos destinados al consumo final, tales como alimentos, medicamentos, bienes de consumo masivo y otros. En muchos casos los precios fijados no guardaban relación con la estructura de costes de producción, siendo común la imposición de precios en niveles similares a los existentes meses atrás, cuando dichos costes eran mucho menores.

Como justificación de estos controles se aducía que al dársele prioridad a la asignación de divisas preferenciales para las importaciones de alimentos y medicamentos, los productores afectados por aquellos controles de precios se beneficiarían del tipo de cambio oficial, pudiendo así mantener sus costes en niveles cónsonos con los precios controlados. Se argumentaba además que muchos de los productores afectados por los controles de precios poseían dólares en el exterior que habían sido adquiridos antes de producirse la corrección cambiaria, por lo que podían comprar todos sus insumos foráneos a un bajo costo. Se entiende que este argumento carecía de sentido económico, ya que el costo de oportunidad de esas divisas, como hemos explicado, está determinado por el tipo de cambio libre y no por el precio al que fueron adquiridas.

Inflación al Consumidor y al Mayorista (Últimos 12 meses (%))



Fuente: BCV

Los controles de precios, combinados con la dramática caída del poder adquisitivo de la población, debido al desplome del salario real y al aumento abrupto del desempleo y del subempleo, como consecuencia de la severa contracción económica de los años 2002 y 2003, contribuyeron a que parte de la alta inflación a nivel de productor y, sobre todo, de mayorista no se trasladara al consumidor final. Esto explica la gran disparidad que se observó entre las distintas mediciones de inflación desde el año 2002.¹²

Los controles de precios también contribuyeron a agravar el problema de desabastecimiento originado por la inoperancia del control cambiario y la consecuente escasez de divisas, ya que en el caso de algunos productos los precios fijados por las autoridades para la venta a nivel de detallista eran inferiores a los de mayoristas, distribuidores y productores. Ello hacía que la única

12. Fenómenos similares se observaron en los dos controles de cambio previamente implantados en Venezuela, es decir, el de 1983-1989 y el de 1994-1996. Ver Palma (2002).

forma de adquirir esos productos por parte de los consumidores finales fuera en forma subrepticia, pagando a intermediarios irregulares precios muy superiores a los controlados, ya que los detallistas no estaban dispuestos a vender los mismos incurriendo en pérdida.

De igual manera la situación se tornó particularmente crítica para muchas empresas productoras de bienes cuyos precios habían sido controlados y fijados en niveles bajos. Para estos productores era imposible acudir al mercado paralelo para obtener las divisas que no podían adquirir al tipo de cambio oficial debido a las restricciones e inoperancia de CADIVI, ya que de comprar los dólares que requerían al tipo de cambio libre sus costos de producción se elevarían de modo considerable, viéndose forzados a vender sus productos a unos precios totalmente divorciados de los fijados por las autoridades.

Estas realidades llevaron obviamente a la aparición de mercados negros hacia donde se canalizaban los productos que escaseaban en los puntos de venta regular, y en los que los precios de venta al público eran muy superiores a los controlados. Esto trajo como consecuencia la necesidad de revisar en varias ocasiones las listas de productos afectados por estos controles, liberándose algunos o permitiéndose el ajuste de precios a otros.

Frente a los problemas de desabastecimiento que se presentaban, el gobierno decidió realizar importaciones masivas de productos de consumo, exonerándolos de aranceles y vendiéndolos a precios subsidiados. En otras palabras, se imponían sobre los productores locales severas restricciones que limitaban su capacidad de producción, viéndose muchos de ellos

obligados a suspender actividades y a despedir a sus trabajadores, pero simultáneamente se permitía la entrada masiva de productos foráneos altamente subsidiados. Ésta era otra forma de ejercer la venganza política contra aquellos productores o empresarios considerados opositores al régimen.

3.4. DELITOS CAMBIARIOS

Al poco tiempo de implantarse el control de cambios circularon varios borradores de anteproyectos de ley de delitos cambiarios, donde se establecían penalidades draconianas para este tipo de contravenciones, planteándose en ellos sanciones de prisión mucho más severas que las que proceden para delitos graves. Por ejemplo:

- * Quien comprare o vendiere divisas vulnerando la normativa del control de cambios sería sancionado con prisión de 10 a 14 años.
- * Quien obtuviere divisas controladas alegando causa falsa sería sancionado con prisión de 5 a 10 años.
- * Quien destinare divisas para un fin distinto al que fueren concedidas sería sancionado con prisión de 4 a 10 años.
- * Los exportadores que no declararen las divisas que obtuvieren de su venta foránea serían sancionados con prisión de 5 a 10 años.

También esos anteproyectos de ley establecían adicionalmente multas que podían llegar a equivaler a 10 veces el valor de la operación cambiaria penada.

Al término de agosto de 2003 aún no se había sancionado ley alguna sobre esta materia. Es fácil imaginar las consecuencias devastadoras que tendría la aplicación de una ley de este tipo en un país donde impera la discrecionalidad del funcionario, y donde la Fiscalía y el Poder Judicial no son independientes, proliferando los fiscales y los jueces corruptos al servicio de intereses políticos. Asimismo llama poderosamente la atención que transcurridos casi siete meses de vigencia de un régimen de control cambiario tan estricto y rígido, aún no se hayan definido las penas a las que estarían expuestos quienes violen sus normativas.

3.5. FUNDAMENTO LEGAL DEL CONTROL DE CAMBIOS¹³

Un aspecto que ha sido reiteradamente planteado es la legitimidad del control de cambios establecido en febrero de 2003, ya que, según la opinión de múltiples juristas, con fundamento en sentencia de la Sala Constitucional del Tribunal Supremo de Justicia de noviembre de 2001, la restricción o limitación de la libertad cambiaria está fuera del ámbito de las facultades atribuidas al Ejecutivo Nacional. De allí que su imposición a través de convenios cambiarios celebrados entre éste y el BCV tiene que estar previamente autorizada por una ley en la que el Poder Legislativo no sólo autorice al Poder Ejecutivo a tales fines, sino que también regule su intervención en esta materia.¹⁴

13. Para un estudio sobre los aspectos jurídicos de los controles cambiarios en Venezuela, ver Brewer Carías [(1980) y (1994)], así como Hernández G. (2003) y Hernández Delfino (2003).
14. En esa sentencia la Sala Constitucional del Tribunal Supremo de Justicia anuló dos artículos de la Ley Sobre Régimen Cambiario de 1995, en los que se facultaba al Presidente de la República

Se argumenta además que la imposición de restricciones y barreras a la libertad cambiaria tiene que estar precedida por la suspensión de la garantía constitucional de la libertad económica, como ha sido el caso en todos los controles cambiarios previamente implantados en Venezuela. No así las regulaciones a la convertibilidad externa de la moneda, que sí pueden ser establecidas en convenios cambiarios entre el Ejecutivo Nacional y el BCV. En otras palabras, hay que distinguir entre las restricciones a la libertad de cambio, que exige la suspensión previa de la garantía constitucional de la libertad económica, y las limitaciones a la convertibilidad externa de la moneda, que sí pueden ser establecidas por el BCV en convenio con el Ejecutivo Nacional.¹⁵

En un ambiente de arbitrariedad y desconocimiento de sentencias judiciales, como el que ahora existe, es poco probable que esa carestía de legalidad lleve al levantamiento del control de cambios. Sin embargo, ese vacío pudiera tener implicaciones al momento de materializarse acusaciones de violación a dicho control, pues la parte acusada pudiera oponer la excepción de ilegalidad, aun cuando las normativas y prescripciones de dicho control no hubiesen sido impugnadas.

en Consejo de Ministros para establecer restricciones o controles a la libre convertibilidad de la moneda, y a establecer sanciones a quienes exportasen moneda o instrumentos de giro o crédito cifrados en moneda extranjera, en contravención al régimen cambiario entonces vigente. Según esta sentencia, esa ley no sólo violaba principios establecidos en la Constitución de 1961, sino también contravendría la de 1999, actualmente vigente.

15. Ver Brewer Carías (1994) y Ley del Banco Central de Venezuela (2002).

3.6. VIOLACIÓN DE ACUERDOS INTERNACIONALES

Otro aspecto a menudo mencionado es que varias de las normas del control cambiario bajo estudio violan flagrantemente convenios internacionales firmados por la República en el marco de los procesos de integración económica latinoamericana en los que Venezuela participa. Ello, a su vez, contraviene lo establecido en el artículo 153 de la Constitución vigente, según el cual:

Las normas que se adopten en el marco de los acuerdos de integración serán consideradas parte integrante del ordenamiento legal vigente y de aplicación directa y preferente a la legislación interna.

Esto, a su vez, generó perjuicios a los países con los que Venezuela está integrada, particularmente con los de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), ya que las restricciones al acceso de divisas para importar originaron forzosamente una notable reducción de las compras externas venezolanas procedentes de esos países.¹⁶ Ello llevó a Colombia y a Ecuador a formalizar protestas contra Venezuela ante las autoridades competentes de esa Comunidad, habiendo sido reconocido en la resolución 715 de abril de 2003 el perjuicio que las decisiones restrictivas venezolanas les causaban. Después Venezuela introdujo un recurso de reconsideración contra dicha resolución, habiéndose declarado infundado.

No cabe duda de que algunas normas del control de cambios vigente se contraponen a las normas de

16. De acuerdo a estadísticas de la CAN las exportaciones hacia Venezuela procedentes de otros países de la comunidad cayeron en la primera mitad del año en más de un 36%.

la CAN, las cuales prevalecen sobre las normativas internas de cada uno de los países, tal como lo establece taxativamente la siguiente sentencia del Tribunal de Justicia de la Comunidad Andina:

...el ordenamiento jurídico de la integración andina, prevalece sobre las normas internas de cada uno de los países, entendiéndose sin embargo que la prevalencia se materializa cuando las normas internas van en contraposición de las normas comunitarias¹⁷.

La situación ha sido particularmente grave en las relaciones comerciales con Colombia, nuestro socio más importante dentro de la CAN, no sólo como consecuencia de la reducción abrupta del comercio con ese país, sino por el retraso injustificado en el pago de deudas comerciales de importadores venezolanos a empresas colombianas debido a las restricciones cambiarias existentes. De acuerdo a estadísticas de la CAN, al compararse las exportaciones colombianas a Venezuela hechas entre febrero y mayo de 2003 con las de igual período de 2002, se observa una caída de 62%, mientras que las importaciones de ese país procedentes de Venezuela durante el lapso febrero-abril de 2003 fueron un 14,4% menores que las hechas en los mismos meses del año precedente.

17. Sentencia 5-IP-90 del 22 de julio de 1994. Para un análisis detallado sobre el tema de las violaciones del control de cambios a convenios internacionales de integración, ver Zubillaga (2003). Si bien en la normativa del Acuerdo de Cartagena se incluyen las llamadas "cláusulas de salvaguardias", que son mecanismos de excepción al Programa de Liberación, su aplicación exige el cumplimiento y la observancia de una serie de condiciones que no están presentes en el caso que nos ocupa.

Se observa además que el control de cambios vigente contraviene el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de ALADI. Según este convenio entre bancos centrales, cualquier residente de un país miembro de ALADI que importe bienes o servicios de otro país de esa comunidad puede pagar esas compras en moneda local a su banco central, organismo que cada cuatro meses cursa y compensa con sus homónimos los pagos derivados del comercio entre los países de la comunidad, transfiriendo o recibiendo, según resulte deficitario o superavitario, su saldo global en dólares con el resto. A su vez, el banco central del país proveedor de los bienes o servicios comercializados cancela la operación en moneda local al exportador.¹⁸

De acuerdo con una resolución del BCV,¹⁹ cualquier residente que desee tramitar a través de este mecanismo una operación de importación tendrá que contar con la autorización previa de compra de divisas expedida por CADIVI. Esto, en opinión de varios juristas, viola normas de ALADI y de otras comunidades a las que pertenece Venezuela, ya que esa medida entorpece el libre comercio entre sus miembros, contraviniendo así compromisos formales que ha asumido Venezuela al suscribir distintos acuerdos de integración.

A diferencia de lo sucedido en el control de cambios de 1994-1996, cuando las importaciones venezolanas procedentes de Colombia mostraron un gran dinamismo debido en buena parte a la intensa utilización del mecanismo

18. Ver la página de ALADI en Internet (www.aladi.org).

19. Resolución N° 03-02-02 del BCV, *Gaceta Oficial* N° 37.632 del 14 de febrero de 2003.

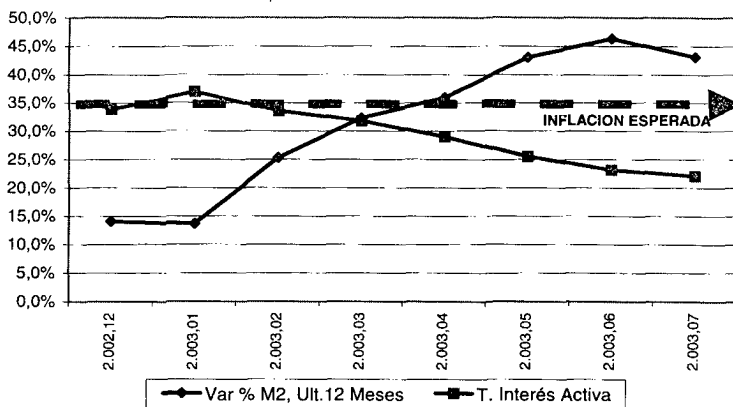
de pagos y créditos recíprocos de ALADI, traduciéndose esto en una válvula de escape a las severas restricciones cambiarias impuestas entonces;²⁰ en el actual control de cambios esto no ha sido posible, contribuyendo ello a agravar los problemas de desabastecimiento y paralización productiva en Venezuela. Esta situación irregular se ha reflejado de manera muy negativa en Colombia, particularmente en los sectores productivos exportadores, para los que el mercado venezolano es de primera importancia.

3.7 CONTROL DE CAMBIOS, LIQUIDEZ Y TASAS DE INTERÉS

La escalada inflacionaria, combinada con la emisión masiva de títulos de deuda pública nacional (DPN) hecha en el año 2003, los cuales han sido colocados en el mercado local con el fin de financiar gasto público deficitario, pudiera llevar a pensar que las tasas de interés internas deberían haber mostrado a lo largo de ese año una franca tendencia al alza. Sin embargo, la realidad ha sido la opuesta. En efecto, la suspensión de operaciones cambiarias y la imposición ulterior del control de cambios, se tradujo en un represamiento muy acentuado de liquidez que se manifestó a través del rápido crecimiento de las reservas internacionales, el consecuente incremento de la base monetaria y de la oferta monetaria en poder del público, así como la materialización de unas reservas bancarias excedentes desproporcionadamente altas. Todo ello, a su vez, significó la caída sostenida de las tasas de interés, hasta ubicarse en niveles negativos en términos reales.

20. Ver Palma-Blyde (1999).

Crecimiento de la Liquidez Monetaria en los últimos 12 meses y Tasas de Interés Activas (%)



Fuente: BCV y Cálculos de MetroEconómica

Si bien esto ha ayudado a los deudores en moneda local, en particular al sector público, ya que las bajas tasas de interés han implicado menores cargas por concepto de servicio de deuda, también ha generado problemas. Así, los bancos se han visto imposibilitados de canalizar estos recursos adicionales hacia la intermediación financiera, ya que la severa contracción económica que se operó en los años 2002 y 2003 redujo considerablemente la demanda de créditos, viéndose obligadas las instituciones financieras a buscar colocaciones alternativas. Entre éstas no estaba la adquisición de moneda extranjera, ya que, además de las restricciones cambiarias implícitas en los controles, el BCV impuso una limitación adicional a los activos en moneda extranjera que podían mantener los bancos, reduciéndolos de un monto equivalente al 15% del patrimonio al 12%. Esto hizo que los bancos se sobreexpusieran en la adquisición de títulos de deuda pública nacional, haciendo

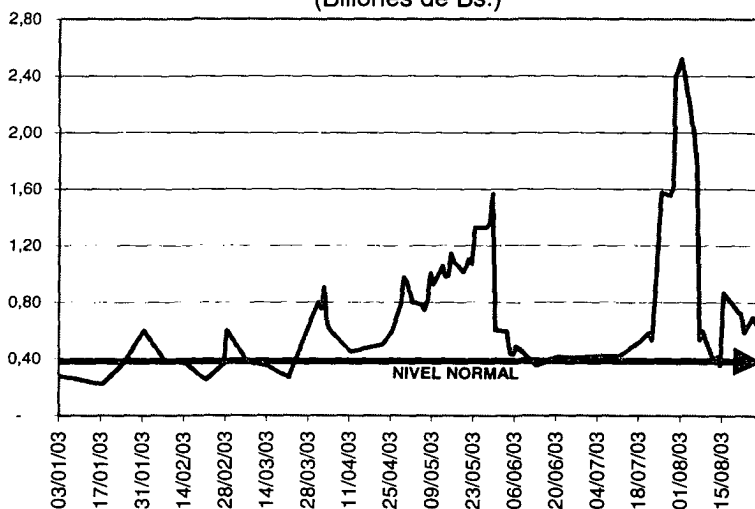
que las inversiones en valores del sistema financiero aumentaran en un 79,4% durante el primer semestre de 2003, y que el peso relativo de esas inversiones con respecto a los activos totales se acercara a un 40%.

Todo lo anterior forzó al BCV a aplicar medidas de absorción monetaria, flexibilizando las restricciones que limitaban las colocaciones de la banca en esa institución, y ofreciendo certificados de depósito que inicialmente pagaban más de 20%. Esto le permitió a la banca bajar sus reservas excedentes.²¹ Tal fue la acogida de las instituciones financieras a estas nuevas posibilidades de colocación que el instituto emisor duplicó en dos meses el monto de sus instrumentos de crédito. Esto le implicó, claro está, un elevado costo que sólo fue parcialmente compensado por la eliminación de la remuneración que éste pagaba a parte del encaje bancario.

La venta de bonos denominados en dólares emitidos por el gobierno a comienzos de agosto de 2003, la cual ascendió, como ya se dijo, a un monto de US\$ 1.500 millones, permitió reducir el exceso de liquidez en el sistema, ya que con los recursos obtenidos se adquirió un monto similar de divisas con las que se realizaron las operaciones de prepago de bonos Brady próximos a vencer. Esto implicó una reducción de las reservas internacionales, las cuales habían alcanzado los US\$ 19.214 millones el día 6 de ese mes, cayendo en las semanas subsiguientes a niveles próximos a los US\$ 17.500 millones.

21. La remuneración de estos certificados de depósitos pagada por el BCV ha sido ajustada a la baja en dos ocasiones, llegando a fines del mes de agosto de 2003 hasta niveles del 16%.

**Reservas Excedentes de la Banca
(Billones de Bs.)**



Fuente: BCV

Es importante destacar que con la finalidad de permitirle a los bancos participar en la adquisición de los nuevos bonos denominados en dólares, el BCV elevó el porcentaje de activos en moneda extranjera que éstos podían mantener, pasándolo nuevamente al 15% del patrimonio. Sin embargo, el papel que jugaron estas instituciones en la adquisición de los títulos fue marginal, ya que la venta de los mismos en el mercado secundario les habría acarreado una pérdida cambiaria de consideración, pues los dólares obtenidos por esa vía tendrían que haber sido registrados al tipo de cambio oficial.²² No obstante, las reservas

22. Un simple ejemplo ilustra el punto. Un banco que adquiriera bonos con un valor nominal de un millón de dólares habría invertido Bs. 1.600 millones, pero al vender el bono a descuento en el mercado secundario habría obtenido US\$ 650.000. Al tener que registrar éstos a la tasa oficial de Bs/\$ 1.600, habría incurrido en una pérdida de Bs. 560 millones. La única forma de evitarlo

excedentes del sistema financiero experimentaron una baja importante en los días en que se materializó la compra de los bonos, debido a los retiros hechos por las corporaciones que los adquirieron.

3.8. RECOMENDACIONES

De todo lo anterior es lógico inferir que, si bien es cierto que pudiera justificarse la implantación del mencionado control de cambios a los fines de afrontar la masiva salida de capitales y la consecuente reducción de reservas internacionales, no es menos cierto que su instrumentación ha tenido consecuencias profundamente adversas. La severa contracción económica del año 2003, la más profunda de que se tenga conocimiento en la historia de Venezuela,²³ se ha debido a múltiples razones, entre las que cabe mencionar el paro de diciembre de 2002 y enero de 2003 y la tensión política exacerbada, pero sin duda alguna hay que incluir a la paralización de la actividad cambiaria entre las causas fundamentales de aquella contracción productiva.

Si bien creemos que lo deseable es trabajar con la intención de dismantelar el control de cambios

hubiera sido a través de la preservación del bono hasta su vencimiento, o la materialización de un ajuste importante en el tipo de cambio oficial.

23. En el primer trimestre de 2003 el PIB real experimentó una caída de 29% con respecto al mismo período del año anterior, habiendo sectores, como el de la construcción, el manufacturero y otros, que sufrieron contracciones aún más acentuadas. Si bien al momento de escribir estas líneas aún no se conocían las estimaciones para el segundo trimestre, ya se podía inferir que durante ese lapso se volvió a operar una contracción de grandes proporciones, aun cuando no tan profunda como la del trimestre precedente.

lo más pronto posible, esto no podrá ocurrir mientras persista el clima de inestabilidad e incertidumbre que priva actualmente en Venezuela. Hacerlo podría generar masivas salidas de capitales. De allí que las recomendaciones que aquí se presentan están orientadas a hacerlo más funcional y menos entorpecedor, ya que según parece, en línea con declaraciones públicas del propio presidente Chávez, ese régimen de control se implantó con criterio de permanencia.

FLEXIBILIZACIÓN. Es necesario flexibilizar el control cambiario a través del fomento de un mercado paralelo más transparente y funcional, al cual deben pasar la mayor parte de las operaciones cambiarias, dejando en el mercado controlado las importaciones de productos básicos, como alimentos y medicinas. El BCV debe tener una participación activa en el mercado paralelo como un mecanismo para evitar la dislocación del tipo de cambio libre, el cual debe ser flexible y determinado por el libre juego de oferta y demanda. Igualmente, el tipo de cambio controlado debe ser ajustado periódicamente para evitar apreciaciones reales inconvenientes y el divorcio entre las dos tasas cambiarias. Esto último es de particular importancia puesto que la disparidad acentuada entre las mismas no haría más que generar inflación y estimular la demanda de dólares preferenciales, haciendo inoperante el sistema y creando un caldo de cultivo para la corrupción.

Como parte de esa flexibilización, es necesario simplificar los trámites y requisitos para obtener divisas preferenciales, tanto como minimizar la injerencia y discrecionalidad de los funcionarios en la asignación

de divisas y en el manejo de los controles. Sólo así se puede reducir la corrupción en ese contexto. La asignación de las divisas preferenciales tiene que ser transparente, eliminando el factor político del proceso. Esto es fundamental a los fines de otorgarle transparencia, funcionalidad y credibilidad al sistema.

FLEXIBILIZACIÓN DE LOS CONTROLES DE PRECIOS. Los controles de precios tan sólo deben limitarse a los productos producidos con insumos que puedan ser importados con dólares preferenciales, y su establecimiento tiene que hacerse de mutuo acuerdo entre productores, comercializadores y autoridades. Aquellas empresas que decidieron importar sus insumos a dólar libre tendrían que ser exoneradas de cualquier control de sus precios. Asimismo debe dársele garantía a los demandantes de divisas controladas de que seguirán teniendo acceso a ellas, para que así los costes de reposición se puedan determinar con más precisión.

LIBERACIÓN DE LAS EXPORTACIONES. A los fines de crear fluidez en el mercado paralelo es necesario, por una parte, permitirle a los exportadores ofrecer sus divisas en el mismo, eliminando la obligatoriedad de venderlas al BCV y, por la otra, simplificar los requisitos previos para poder exportar. Los requerimientos existentes no hacen más que desincentivar y restringir las exportaciones, limitando la generación de divisas. La actual prohibición que se le impone a los exportadores de retener automáticamente las divisas que requieren para cumplir obligaciones externas –tales como servicio de deuda, compra de materias primas, repuestos y

partes, equipos y tecnología–, los desincentiva a exportar. La obligación de adquirir esas divisas en una forma separada e independiente de las que generan por la vía de exportación, sometiéndose a todas las trabas y pasos burocráticos, les introduce un factor de incertidumbre y riesgo, ya que nadie les asegura que podrán obtener las divisas requeridas para seguir satisfaciendo en forma regular las demandas de sus clientes externos. Nada atenta más contra las actividades de exportación que la irregularidad, la suspensión de suministros y el incumplimiento de acuerdos previos.²⁴

FLEXIBILIZACIÓN DE LOS CONVENIOS DE PAGOS Y CRÉDITOS RECÍPROCOS. En línea con el punto anterior, no sólo es necesario eliminar las restricciones impuestas a estas operaciones de pagos y créditos, sino que conviene estimular su utilización, pues a través de las mismas se puede ahorrar divisas en cantidades de importancia, además de estimular el comercio regional. Este proceso de flexibilización tiene que comenzar con la eliminación del requisito previo de autorización de compra de divisas para la realización de importaciones por esta vía.

24. Si bien es cierto que la providencia N° 30 de CADIVI del 30 de abril de 2003 eliminó una serie de trabas a las exportaciones incluidas en la providencia N° 18 del 27 de marzo, aún persisten una serie de rigideces inconvenientes. En efecto, de acuerdo a lo establecido en el convenio cambiario N° 1, los exportadores tan sólo pueden retener el 10% de sus ingresos de exportación a los fines de cubrir gastos derivados de esas actividades y, sólo en casos especiales, CADIVI podría elevar ese porcentaje. Esas retenciones en muchos casos no son suficientes para cubrir las necesidades en divisas de los exportadores, las cuales, con frecuencia son elevadas.

SIMPLIFICACIÓN DE LOS DELITOS CAMBIARIOS Y SUS SANCIONES.
La legislación donde se establezcan los delitos cambiarios y sus sanciones no puede ser draconiana. Por el contrario, deberá ser lo más transparente posible, tipificando claramente las faltas y estableciendo unas sanciones razonables que deben limitarse a multas y a suspensión de beneficios. Igualmente, debe minimizarse la discrecionalidad de los funcionarios en esta materia, y asegurar una administración de justicia diáfana y expedita.

4. A MODO DE CONCLUSIÓN

Ante el convencimiento de que los controles cambiarios tienen que ser transitorios y efímeros, ya que su prolongación no hace más que distorsionar e introducir descalabros en la economía, creo que lo que hay que buscar como objetivo último es el desmantelamiento del control de cambios existente y el retorno a una libre convertibilidad. Sin embargo, esto habría que hacerlo en forma progresiva, introduciendo rectificaciones en el esquema actual, para así evitar el estallido de situaciones críticas al momento de levantar el régimen de control, como sucedió cuando se eliminaron los dos últimos. No obstante, para que ello pueda hacerse es necesario que exista un clima de confianza y de expectativas económicas favorables, como condiciones básicas para evitar salidas masivas de capitales financieros que eventualmente desemboquen en la implantación de nuevas restricciones.

En el caso específico de Venezuela, la restauración de la normalidad económica parece distante, por lo menos bajo la actual administración porque en un ambiente de tanta efervescencia política, y con las

prioridades que ésta tiene, es poco probable que se avance en ese sentido. Por el contrario, la aplicación de esquemas de controles estrictos está en consonancia con los objetivos gubernamentales de doblegar a los que se le oponen, por lo que los cambios y recomendaciones que aquí se plantean probablemente no serán atendidos por los gobernantes de turno.

BIBLIOGRAFÍA

- BARCIA, JOSÉ (2003): “Más controles, menos libertades”, en *MetroEconómica: Informe Mensual febrero 2003*, pp. 11-1 a 11-15.
- BELLO, OMAR (2003): “Coyuntura económica al segundo trimestre 2003”, en *MetroEconómica: Informe Mensual julio 2003*, pp. 11-1 a 11-22.
- BREWER CARÍAS, ALLAN R. (1980): *Evolución del régimen legal de la economía 1939-1979*, Caracas: Editorial Jurídica Venezolana.
- BREWER CARÍAS, ALLAN R (1994): *Régimen cambiario* (Tomo 1), Caracas, Editorial Jurídica Venezolana.
- HERNÁNDEZ DELFINO, CARLOS (2003): *Los controles de cambio en Venezuela* (Mimeografiado).
- HERNÁNDEZ G., JOSÉ IGNACIO (2003): *Los principios del actual régimen jurídico del control de cambio en Venezuela* (Mimeografiado).
- METROECONÓMICA (Varios): *Informe de coyuntura*, Caracas.
- METROECONÓMICA (2003) *Reporte general: perspectivas económicas venezolanas 2003-2006*, Caracas.
- PALMA, PEDRO A. (2002): “La Política cambiaria en Venezuela”, *Nueva Economía*, Año XI, N° 18, Octubre de 2002. Caracas: Academia Nacional de Ciencias Económicas, pp. 5-80.

PALMA, PEDRO A. y BLYDE, JUAN S. (1999): "Coordinación de políticas económicas entre Venezuela y Colombia", en Lanzetta Mutis y Montenegro Trujillo (Edts.): *Colombia y Venezuela: coordinación de políticas macroeconómicas*. Bogotá: Cámara de Comercio e Integración Colombo-Venezolana, Facultad de Economía, Universidad de los Andes y otros, pp. 3-55.

ZUBILLAGA, MARIANELA (2003): *El control de cambios instaurado por Venezuela y sus implicaciones en el derecho comunitario andino* (Mimeografiado).