

Tsunamis cambiarios

Pedro A. Palma

Trabajo presentado en el
Coloquio “Alberto Adriani” sobre política económica

Tiempos de cambio

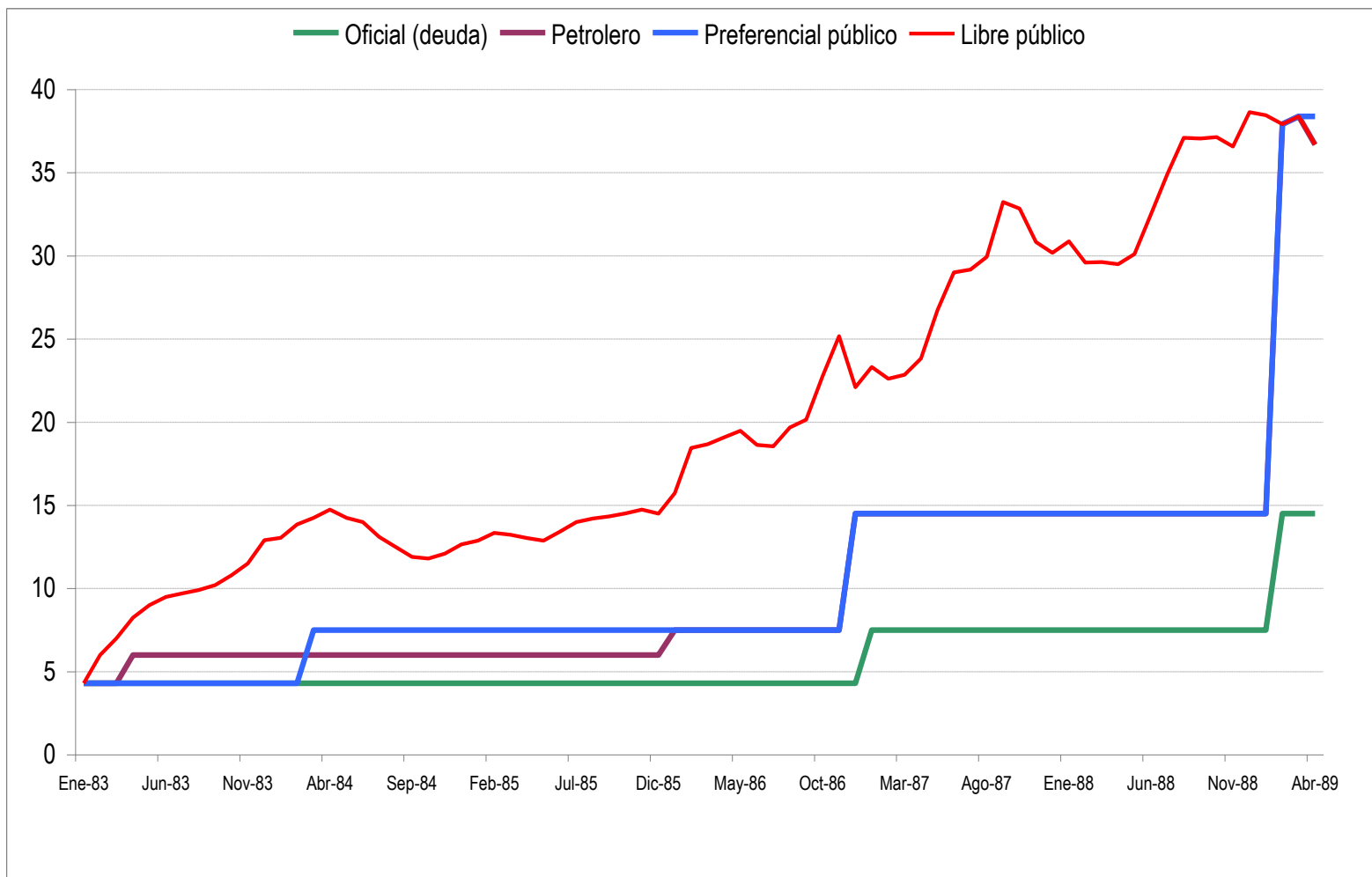
Organizado por la Academia Nacional de Ciencias Económicas

Caracas: 26 de junio de 2013

Presentación: versión noviembre 2013

Tipos de cambio durante el control cambiario de Recadi (1983-1989)

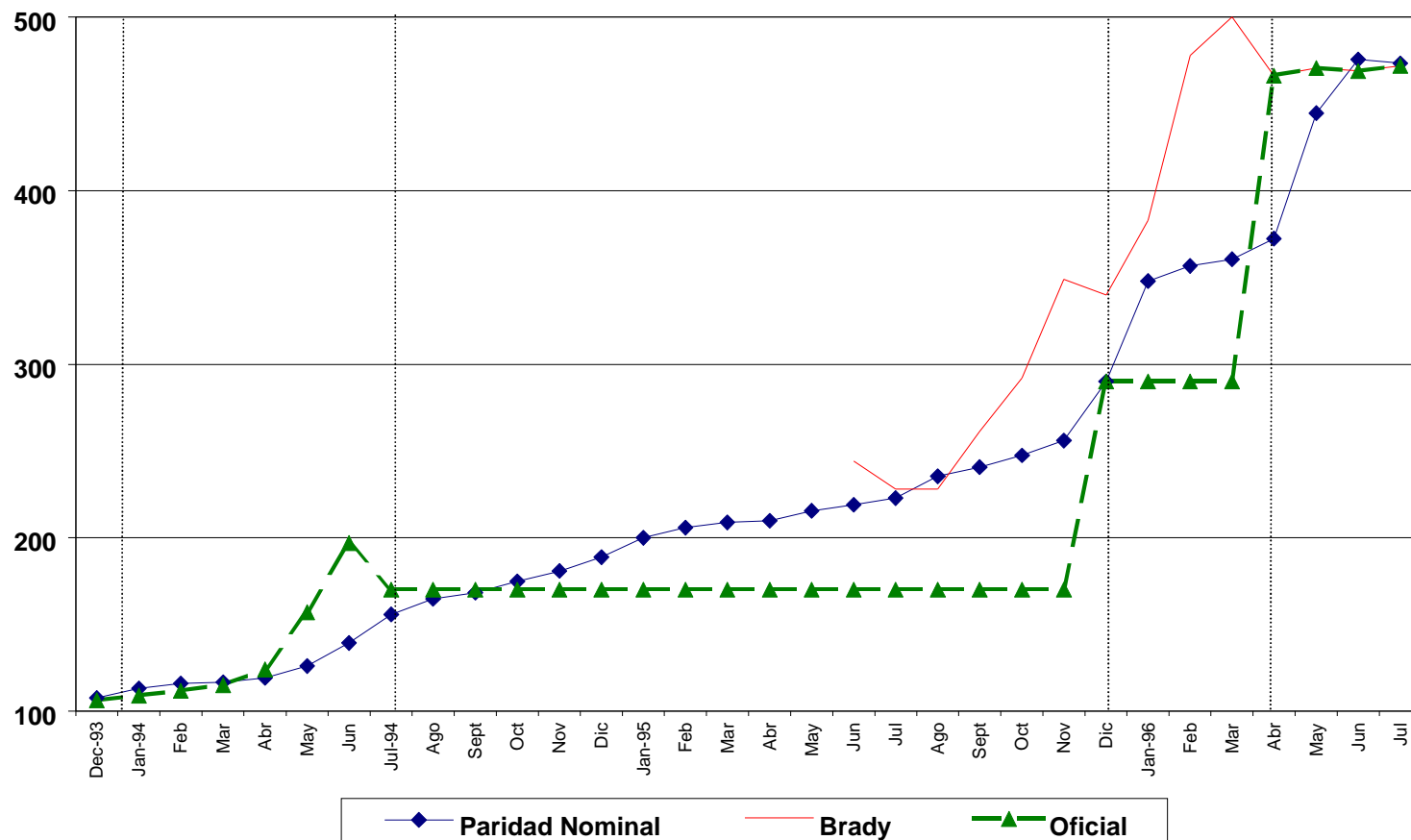
(Bs / US\$)



Fuente: BCV y MetroEconómica

Tipos de cambio durante el control cambiario de OTAC (1994-1996)

(Bs / US\$)



Fuente: BCV, MetroEconómica

Deterioro de los controles cambiarios

- Gestión fiscal deficitaria
- Elevado nivel de liquidez monetaria y bajas tasas de interés
- Altos niveles de consumo interno
- Elevación del tipo de cambio en el mercado paralelo
 - Canalización de parte de la alta liquidez hacia ese mercado
 - Restricciones al acceso a las divisas preferenciales
- Problemas de desabastecimiento
- Alta y creciente presión inflacionaria
 - Alto consumo
 - Restricciones de oferta (desabastecimiento)
 - Precios establecidos por costos esperados de reposición influidos por el tipo de cambio paralelo
- Controles de precios cada vez más ineficaces
- Ineficacia creciente de los controles de cambio
 - Corrupción
 - Pérdida de reservas internacionales

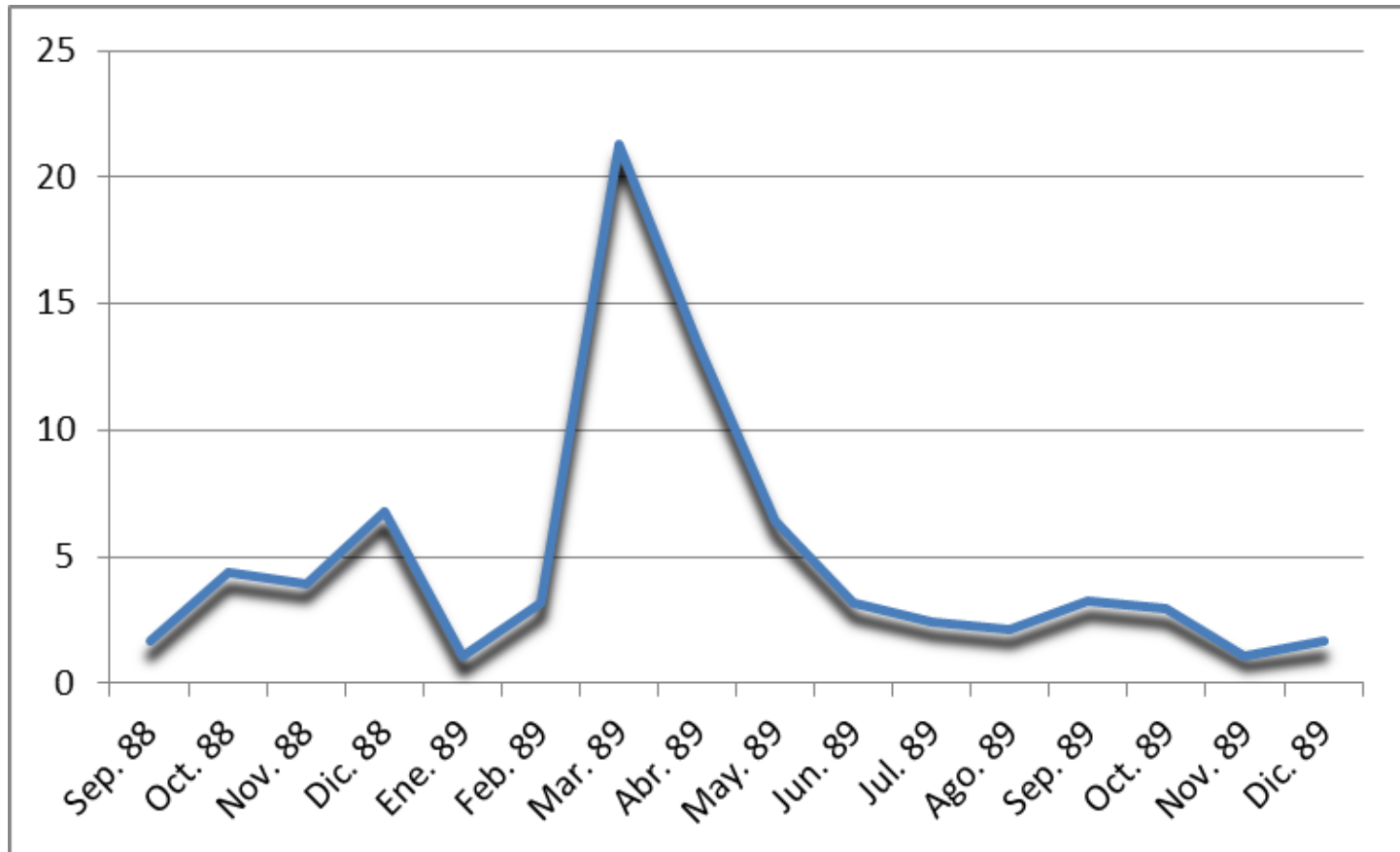
Desmantelamiento de los controles cambiarios

- Unificación cambiaria al tipo de cambio libre (maxidevaluación)
- Tipo de cambio se establece por el libre juego de la oferta y la demanda
- Ingresos adicionales al sector público por devaluación (eliminación del déficit)
- Restricción monetaria para limitar canalización de recursos al mercado cambiario
- Liberación y elevación substancial de las tasas de interés
 - Disminuye la demanda de créditos
 - Aumenta la morosidad de la banca
- Eliminación de los controles de precios
- Ajustes de tarifas de servicios públicos y de precios de algunos productos como la gasolina
- Elevación de los impuestos (ISR, IVA, débito bancario, etc.)
- Implementación de programas sociales para mitigar los impactos del ajuste

Materialización de los tsunamis cambiarios

Tsunami cambiario de 1989

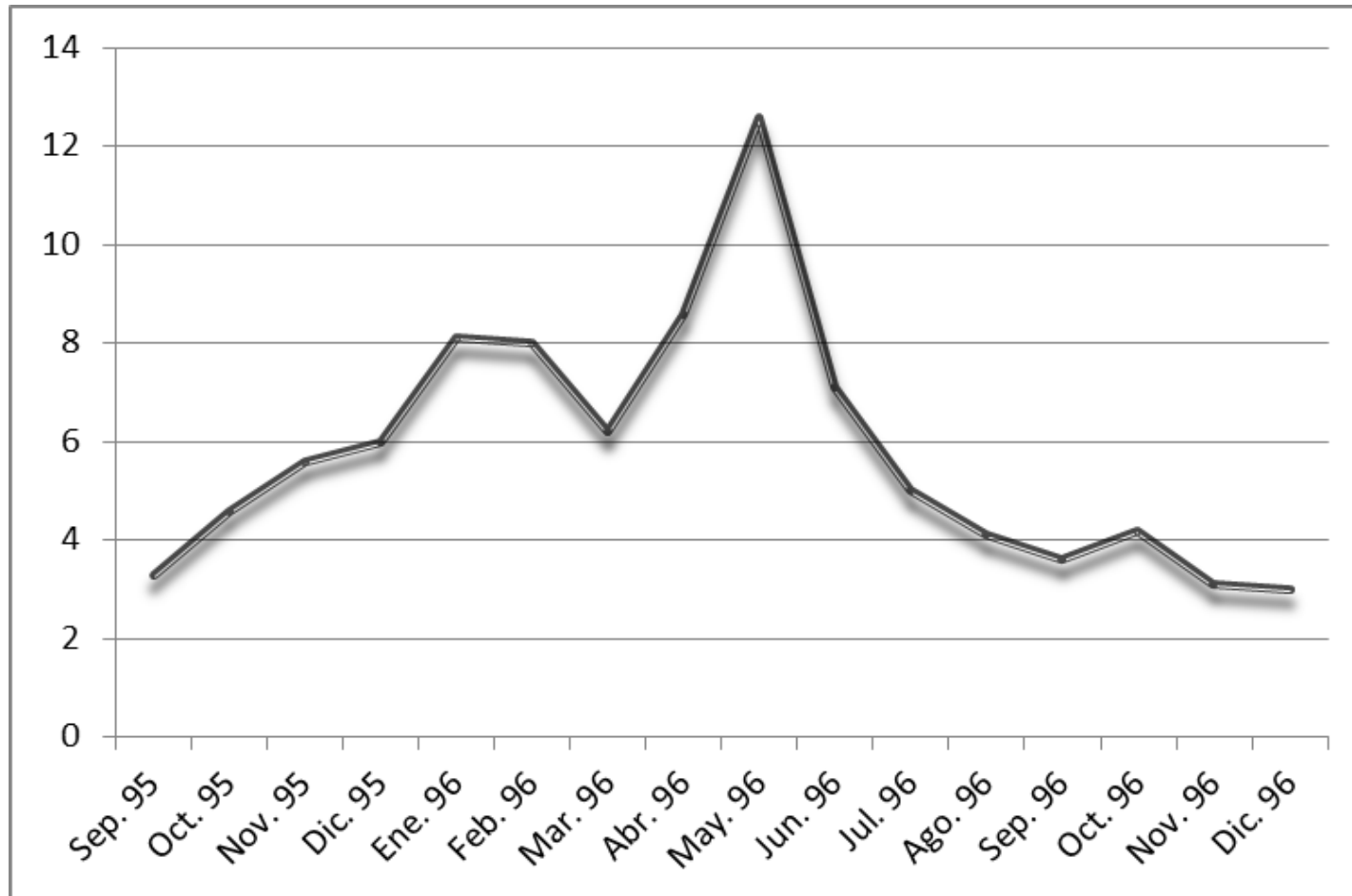
(Var. % intermensual del IPC del AMC)



Fuente: BCV

Tsunami cambiario de 1996

Var. % intermensual del IPC del AMC



Fuente: BCV

Consecuencias de los tsunamis cambiarios

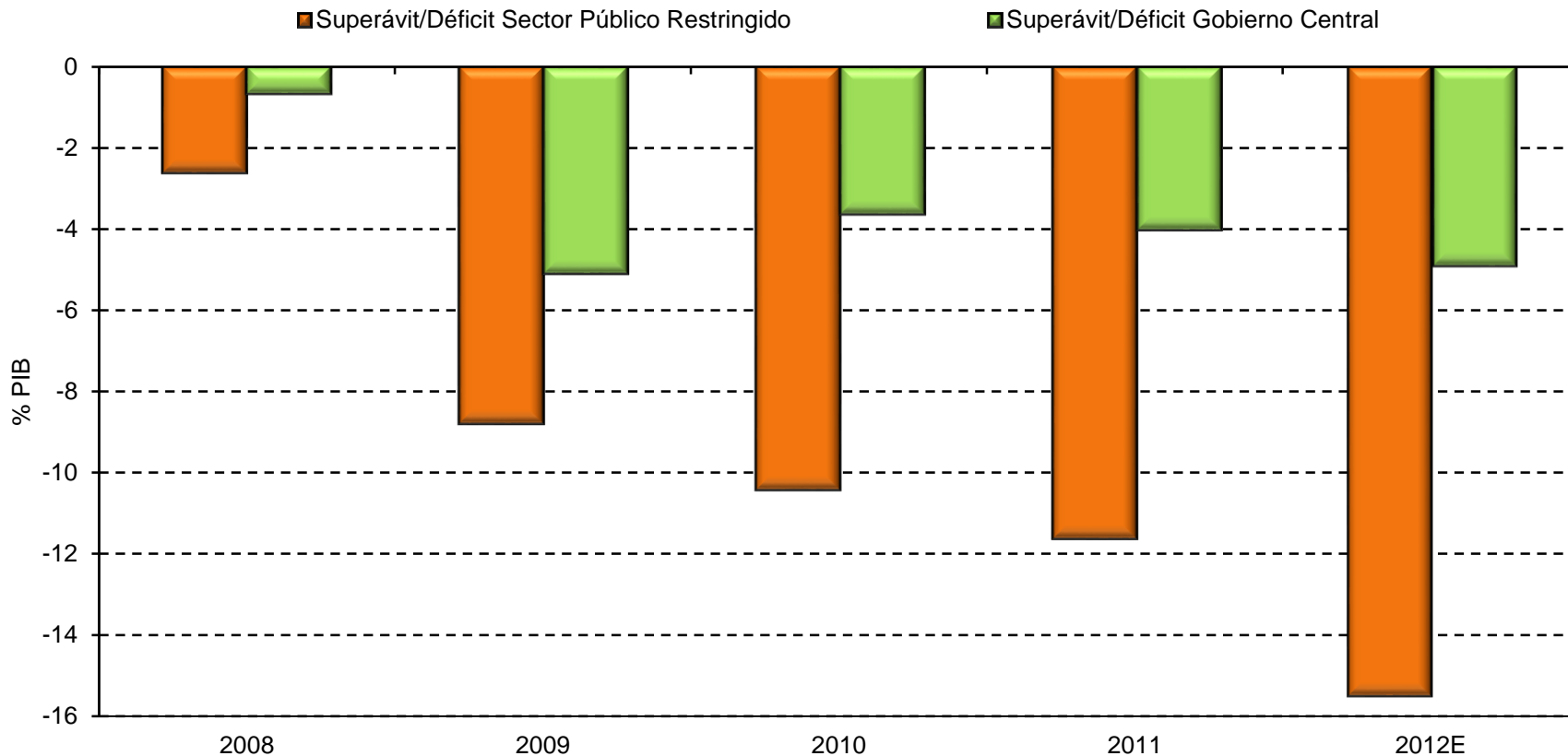
- Impactos severos sobre la población
 - Pérdida del poder de compra de los ingresos, particularmente de los grupos más desposeídos
 - Pérdidas patrimoniales
- Impactos sobre las empresas
 - Menores ventas por reducción del poder de compra de la población
 - Incremento de los costos (locales y externos)
 - Paralización de los pagos en la cadena de suministros
 - Menor y más costoso financiamiento
- Impactos sobre el sector financiero
 - Contracción de depósitos por expectativas de devaluación
 - Aumento de la morosidad por incremento de las tasas de interés
 - Liquidación de malos créditos y ejecución de las garantías
 - Aumento abrupto de los compromisos en moneda extranjera

¿Hay posibilidades de un nuevo tsunami cambiario?

- Desequilibrio fiscal
- Desequilibrio monetario y financiero
- Desequilibrio de oferta y demanda de bienes y servicios (escasez)
- Desequilibrio petrolero
- Alto riesgo país
- Alta y creciente inflación
- Desequilibrio cambiario

Desequilibrio fiscal

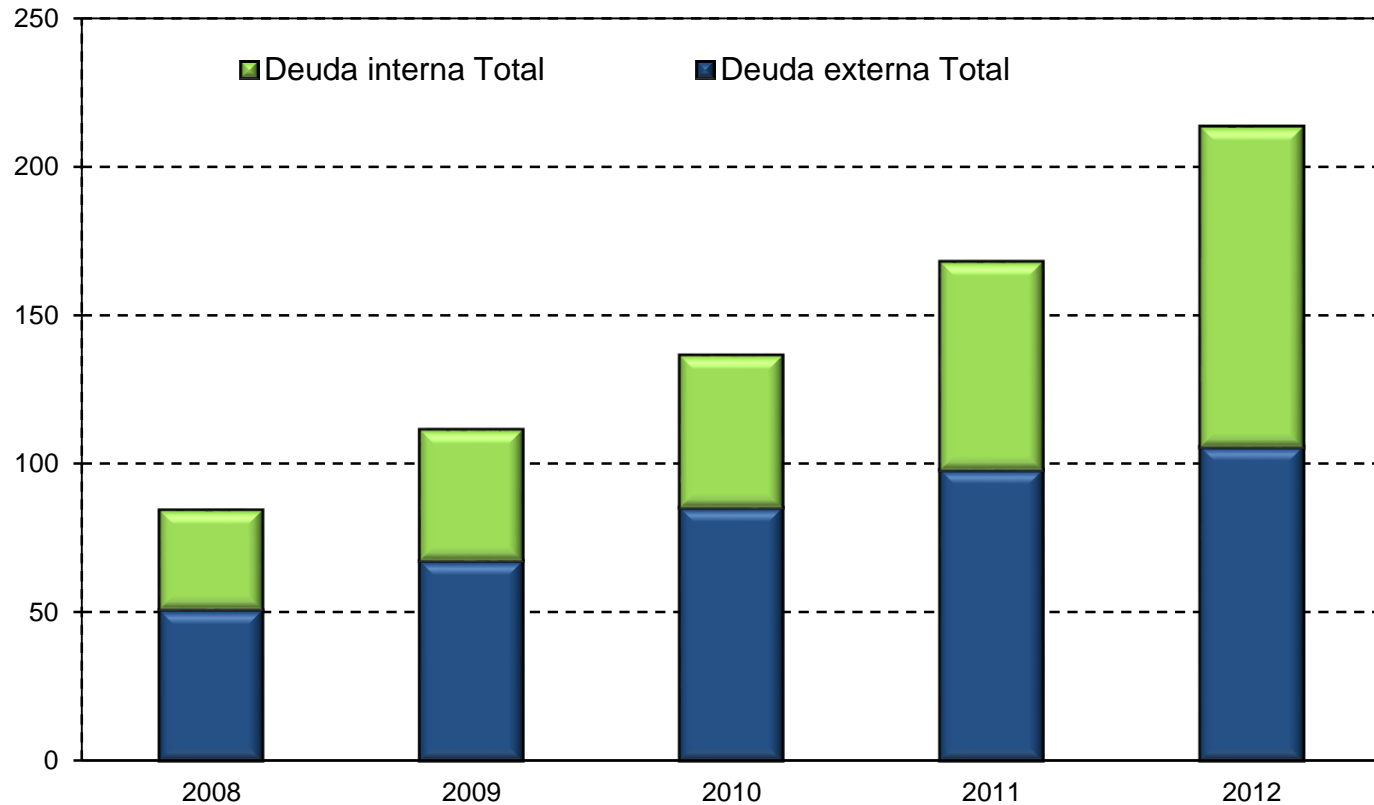
Superávit/Déficit Sector Público Restringido y Gobierno Central



Fuente: MPF y Ecoanalítica

Endeudamiento del sector público

Deuda Externa e Interna del Sector Público
(millardos de US\$)

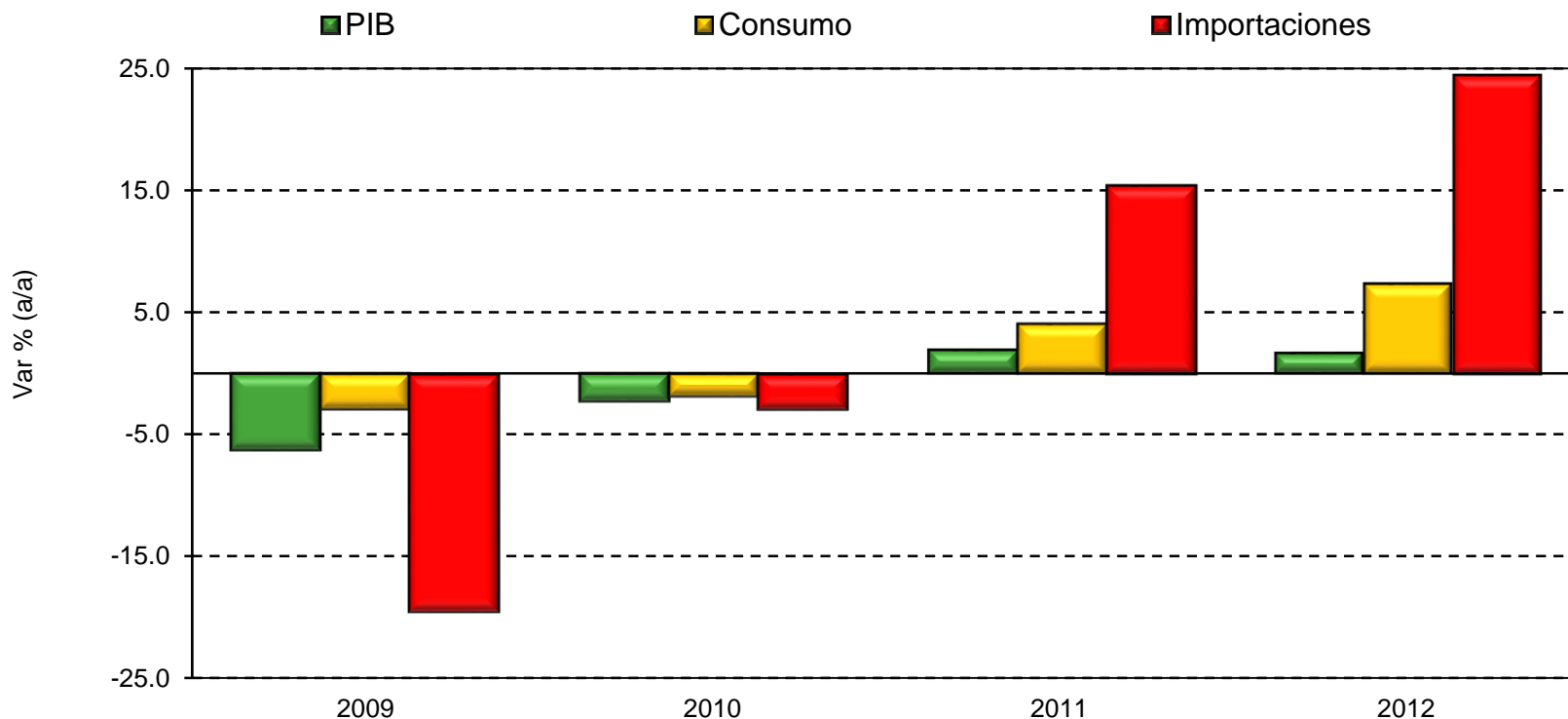


Fuentes: Pdvsa y Ecoanalítica

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

Desbalance sector real

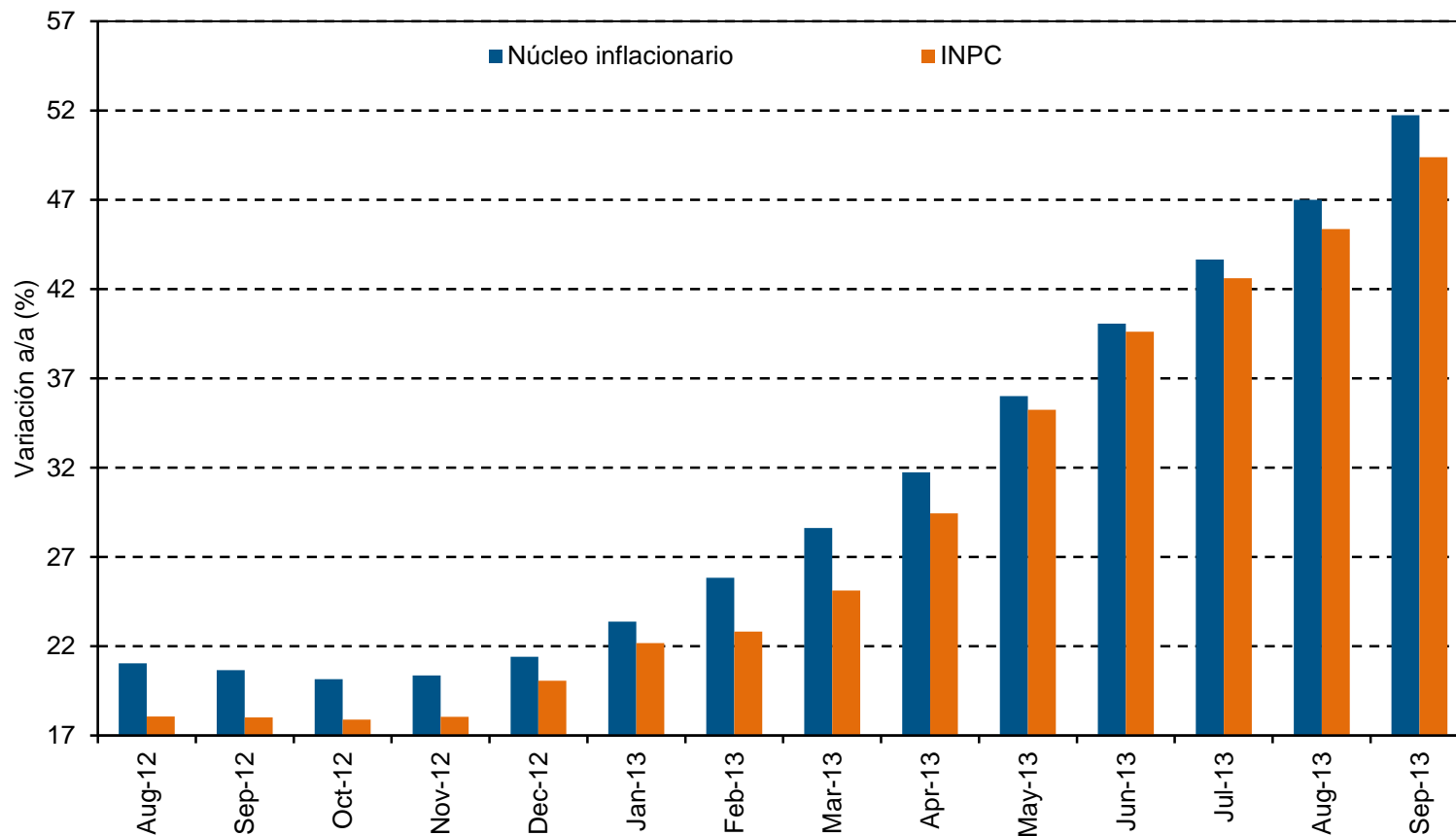
PIB Transable Real, Consumo Privado Real e Importaciones Reales



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

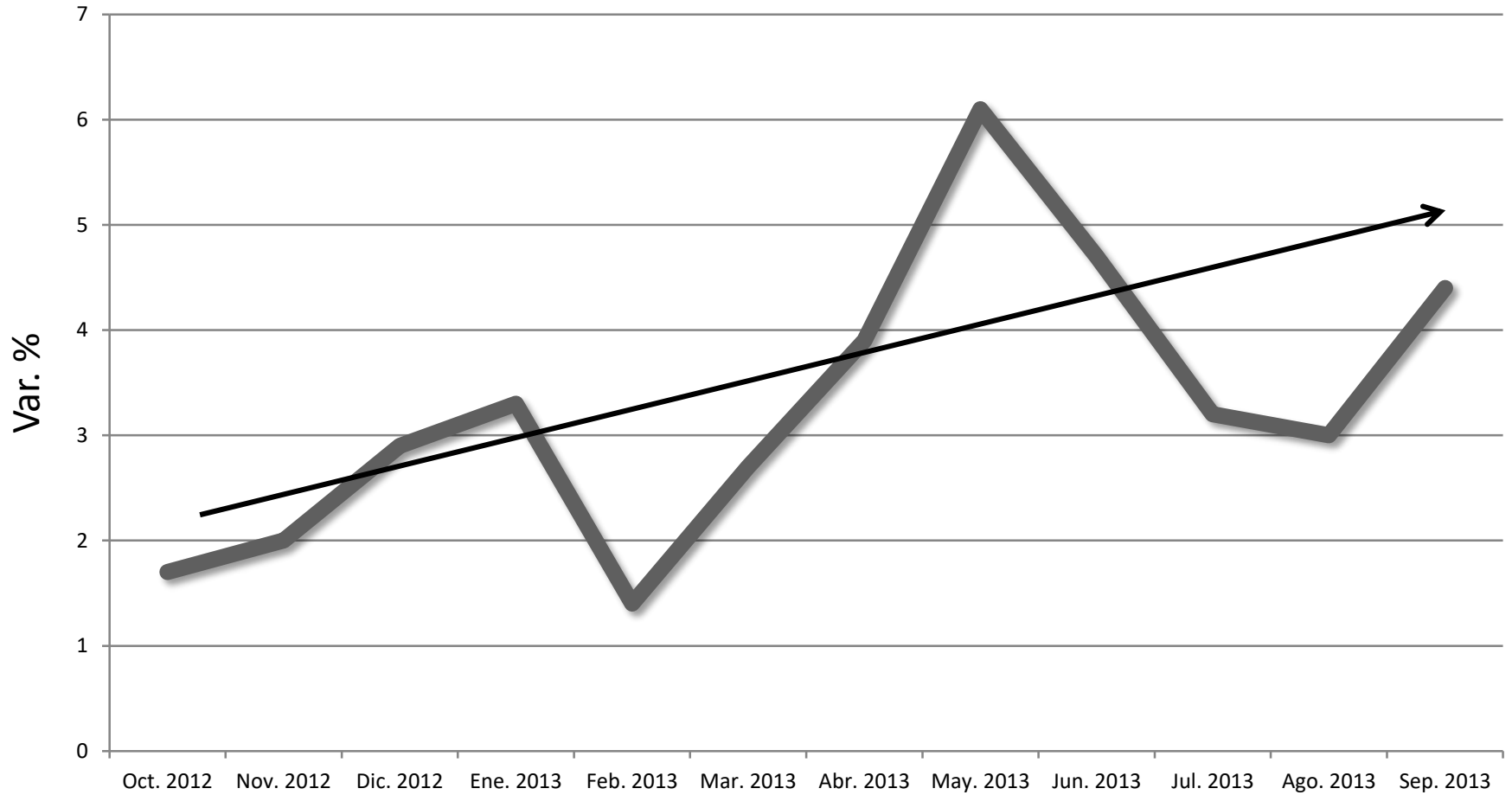
Intenso repunte inflacionario

Índice Nacional de Precios al Consumidor y Núcleo Inflacionario

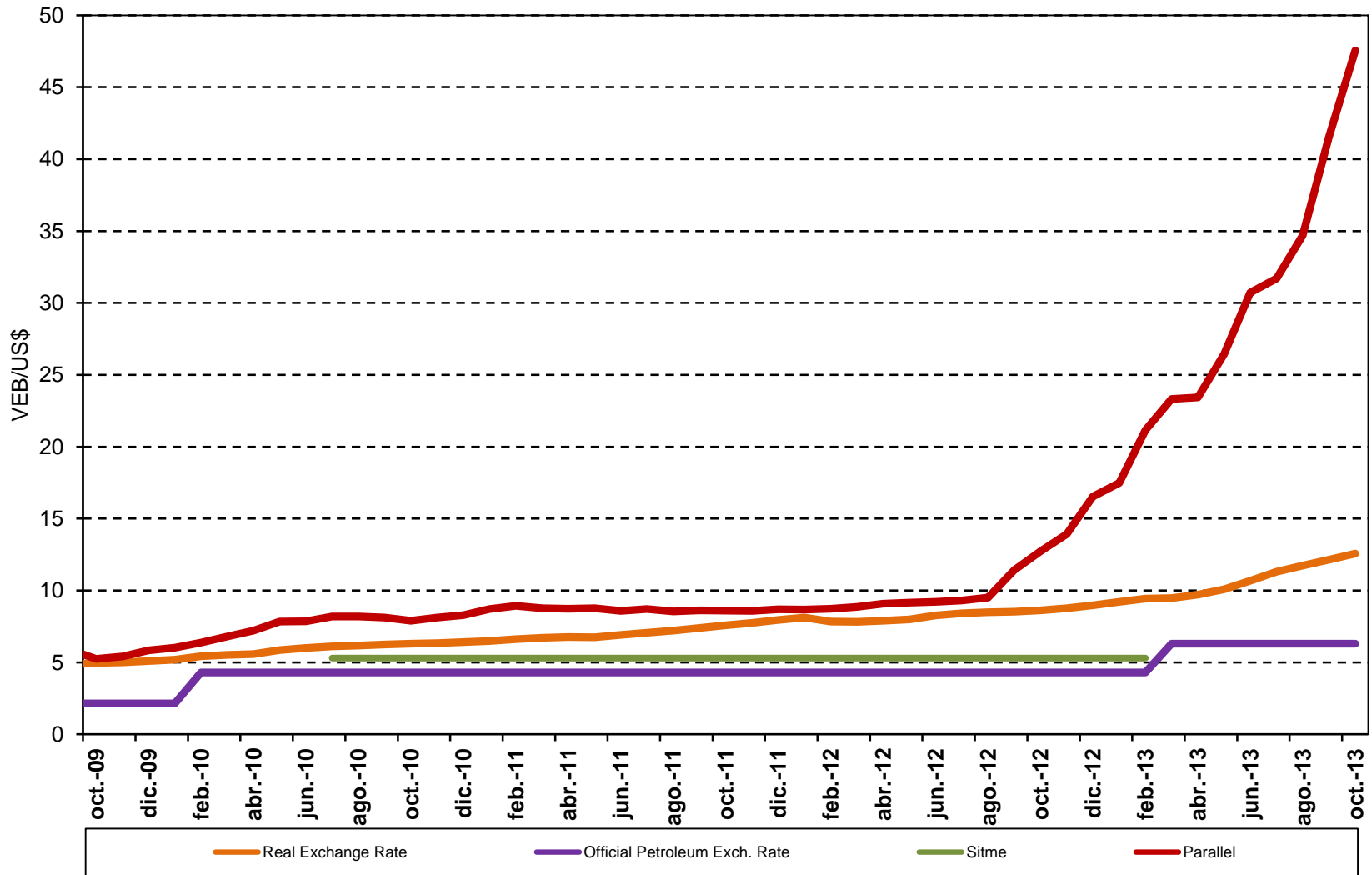


Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Inflación intermensual a nivel de consumidor



Tipos de Cambio en el actual Control Cambiario



¿Se podría evitar un nuevo tsunami cambiario?

Hay que intentarlo a través de la implementación de una serie de medidas, algunas de ellas de aplicación inmediata y urgente, y otras de más fondo que implican cambios fundamentales en la orientación de la política económica.

Medidas inmediatas y urgentes para corregir el trabamamiento cambiario:

- Mejorar el flujo de caja de Pdvsa
 - Eliminar transferencias al Fonden y a otros fondos que financian gasto público
 - Reducir sus cuentas por cobrar y acreditarle los cobros en especies
 - Abonarle a Pdvsa los envíos a China contra sus obligaciones tributarias
 - Minimizar las ventas de petróleo subsidiado a terceros países
- Potenciar la capacidad de acción del BCV en el mercado cambiario
 - Eliminar la transferencias de reservas internacionales al Fonden
 - Substituir el tipo de cambio fijo preferencial por uno más dinámico con el fin de que esa tasa evolucione en línea con el tipo de cambio efectivo real
 - Legalizar el mercado cambiario paralelo y permitir al BCV y a Pdvsa su actuación en éste. Con ello se buscaría reducir el TC libre
- Permitir a exportadores no tradicionales vender sus \$ en el mercado libre (L. Vera)
- Sincerar y dinamizar el tipo de cambio oficial buscando niveles equivalentes al TCER
- Ponerse al día en la liquidación de divisas preferenciales a productores e importadores (esencial para solventar el problema de escasez)

¿Se podría evitar un nuevo tsunami? (Contc.)

Medidas de política económica y social:

- Racionalidad de las finanzas públicas (limitar el gasto y la deuda, sincerar tarifas de servicios públicos y precios de bienes producidos por el Estado, la gasolina entre ellos)
- Política monetaria restrictiva (autonomía BCV y no monetización de gasto deficitario)
- Limitar la cantidad de dinero que se pueda canalizar al mercado cambiario
- Eliminar los controles de precios extremos que condenan a trabajar a pérdida
- Desregularizar la economía, eliminando múltiples trabas absurdas que hoy existen
- Implantar políticas que estimulen la producción y la inversión reproductiva
- Eliminar las actitudes hostiles a la actividad económica privada
- Negociar la reprivatización de empresas estatalizadas que hoy no son eficientes
- Concentrar esfuerzos en los programas sociales que mitiguen más directamente los efectos de las medidas de ajuste
- Implementar una política de información efectiva y convincente

Es fundamental evitar el desenfreno inflacionario, para lo cual es importante:

- La provisión oportuna de divisas
- La disminución de la brecha de los tipos de cambio
- La racionalidad fiscal y monetaria
- Los estímulos a la producción y a la inversión

En resumen, evitar un nuevo tsunami cambiario dependerá en buena medida de la implementación de una política económica muy diferente a la que se ha venido aplicando en los años recientes.

Muchas gracias