



LA PATILLA

Sistema cambiario en Venezuela

Intimidaciones del dólar guarimbero

Ronald Balza Guanipa*

El siguiente artículo pretende dar luces sobre cómo ha sido el sistema cambiario en el país, sus principales modificaciones y algunas de las repercusiones que ha tenido sobre el funcionamiento de la economía venezolana

Tras más de un mes de protestas, que incluyeron *guarimbas* (cierres de calles con barricadas), el vicepresidente para el área económica anunció una largamente esperada modificación del sistema cambiario. Con ella, afirmó, “creemos que no hay razón alguna, si en algún momento lo hubo, para que un actor acuda a un mercado que es absolutamente ilegal. Están dadas las condiciones de regulación, de protección para los participantes, de amplitud de títulos y divisas (...) Vamos a derrotar el dólar *guarimbero*” (13.03.14). El dólar paralelo, hasta entonces legalmente prohibido por las autoridades, fue a un tiempo reconocido y condenado a la extinción... legalizando la demanda y oferta de divisas a una tasa variable superior a la oficial. Para el nuevo sistema, el vicepresidente de un gobierno que aun pretende fijar *precios justos* imponiendo sanciones legales, advierte que “dejaremos que el mercado se regule a sí mismo, no estableceremos ni topes ni bandas” (07.03.14). A continuación examinaremos algunos de estos asuntos.

DE BANDA A BANDA

En diciembre de 1998 un dólar costaba 0,5645 de los hoy llamados bolívares fuertes. Hugo Chávez, presidente electo, recibió un régimen de bandas cambiarias en funcionamiento desde abril de 1996, cuando el dólar se pagaba con Bs.F. 0,46625. El régimen de bandas había sustituido los controles de cambio y de precios impuestos por Rafael Caldera en 1994, al comienzo de una severa crisis bancaria. El presidente Chávez lo mantuvo hasta febrero de 2002, cuando optó por un régimen de flotación que comenzó vendiendo el dólar por Bs.F. 1,061. Siguiéron los convulsos meses de abril de 2002 a enero de 2003, tras los cuales Chávez ordenó el restablecimiento de controles de cambio y de precios. En febrero de 2003 un dólar costaba Bs.F. 1,6 en el mercado oficial y, desde marzo, podía comprarse el paralelo por Bs.F. 2,2, según registros no oficiales. A la vuelta de once años el régimen cambiario mutó en múltiples ocasiones. Luego de la última alocución del presidente Chávez (08.12.12), el tipo oficial vendido por Cadivi fue devaluado de Bs.F. 4,3 a Bs.F. 6,3 y el Sitme, un sistema complementario que permitía adquirir el dólar a Bs.F. 5,3 a compradores aprobados por el gobierno, fue eliminado sin sustituto (08.02.13). Para entonces, el dólar paralelo se transaba por Bs.F. 20, según registros no oficiales. A la eliminación del Sitme siguió, varios meses después, un sistema denominado Sicad (11.07.13), que a pesar de ser anunciado como una *subasta Vickrey modificada* no pasó de ser otro mecanismo de asignación discrecional de divisas a precios entre Bs.F. 10 y Bs.F. 12 por dólar, atendiendo sectores convocados por el Gobierno con periodicidades y montos no siempre predecibles. El anuncio de creación de un nuevo sistema, denominado Sicad 2, encontró el dólar paralelo rozando los Bs.F. 90, la tasa de inflación cercana al 60 % y la de escasez al 30 %. Las primeras transacciones del Sicad 2 (24.03.14 al 07.04.14) se realizaron a un precio promedio de Bs.F. 50,2. Según el presidente Maduro, 80 % de las divisas para las *necesidades reales* serán vendidas a Bs.F. 6,3. O sea, 12 % al precio de venta en Sicad 1 y 8 % al precio de Sicad 2 (21.03.14). A *mediano plazo* ambos Sicad desaparecerían si, como advirtió el presidente de la Comisión de Finanzas de la Asamblea Nacional, Ricardo Sanguino, “se está estudiando dejar un sistema de flotación con bandas establecidas con la autoridad monetaria para ser más

flexibles en la relación bolívar/ dólar” (03.04.14). Con ello se regresaría al principio de esta historia pero con un dólar más caro.

LA GUERRA ECONÓMICA Y EL PECADO DE OMISIÓN

La acelerada pérdida del valor externo del bolívar fuerte y las consecuencias del uso prolongado de un sistema de controles, cada vez más complejo, ha tenido diversas explicaciones. Desde el Gobierno (y el BCV) las más recientes reiteran la existencia de una *guerra económica* conducida en su contra por especuladores, que fijarían arbitrariamente la cotización del paralelo para convertirlo en marcador de precios de toda la economía (30.12.13). Además, el presidente Maduro, cuya gestión comenzó oficialmente en abril de 2013, reconoció la existencia de corrupción en la asignación de divisas por Cadivi, la oficina encargada del control de cambios (08.10.13). Como consecuencia, Cadivi fue sustituida por el Cencoex. Los mismos argumentos ya habían sido utilizados por el ministro Giordani cuando en 2010 anunció la creación del Sitme, un sistema que dejaba bajo exclusiva responsabilidad del BCV las transacciones con títulos en moneda extranjera utilizadas como divisas. El ministro justificó la medida acusando a las casas de bolsa de enriquecimientos ilícitos y lavado de dinero en esas tareas, al punto de lograr cárcel para algunos de sus representantes.

Contra la *bicicleta financiera* denunciada por Giordani, el presidente del BCV, Nelson Merentes, anunció, sentado a su lado, la creación del Sitme. Este aportaría “un marco técnico transparente y eficiente” gracias al cual “el mercado va a ser fijado de acuerdo con la valoración de títulos en el mercado internacional y a través de un modelo sencillo matemático... que buscará el equilibrio entre [oferentes y demandantes de títulos], bajo una normativa clara y expresa para ambos” (19.05.10). Casi tres años después Giordani también descalificaría al Sitme por haber nacido *genéticamente perverso*: “Cuando creas un sistema de administración de divisas el otro polo (la gente que quiere burlarlo y sacar provecho) nace automáticamente. Puedes perseguirlos, pero siempre le buscas la vuelta: la sobre-factoración, los *containers* llenos de piedra... trucos para lograr su meta: comprar barato y vender caro” (14.03.13).

Al recurrir a la *guerra económica*, la corrupción y la especulación como únicas explicaciones



de la pérdida de valor del bolívar se hicieron importantes omisiones. Una fue silenciar la importancia, incluso negar la existencia, de un mercado paralelo. Armando León, director del BCV, sostuvo que el paralelo no existía *técnicamente* porque solo financiaba 5 % de las importaciones (17.01.07). Su uso como marcador de precios justificaría, para León, sanciones legales. Como presidente, Maduro reconoció retrasos en la entrega de divisas a tipo de cambio oficial aprobadas a distintas empresas (25.04.13 y 09.09.13). Sin embargo, en noviembre de 2013 no se refirió a estas *jobobas*, como las había llamado, cuando ordenó a importadores de electrodomésticos, vestidos y otros bienes de consumo vender sus existencias a precios recortados. La medida, que ignoraba que algunos importadores hubiesen podido recurrir al paralelo para pagar sus propias deudas o reponer sus inventarios, probó no ser una medida que pudiese repetirse o mantenerse indefinidamente. La creación del Sicad 2, según el vicepresidente Ramírez, se hizo con el fin de *derrotar* al dólar paralelo aumentando la oferta de divisas, a un precio que fuese determinado por la oferta y la demanda, sin intervención, en “un sistema ciego,... muchísimo más equilibrado, racional, y vamos a ir dando señales a nuestra economía en el sentido de que para nada es necesario y conveniente” recurrir al paralelo. (20.03.14). No deja de ser curioso que para derrotar al paralelo el Gobierno tuviese que comenzar por reconocer su existencia, y que para triunfar en la *guerra económica* el Gobierno tuviese que dar al *enemigo* lo que estaba buscando: un espacio legal donde comprar y vender dólares, al precio que quisiera transarlos. Y que para realizar esta tarea se derogara la *Ley contra ilícitos cambiarios* y se sustituyera por la *Ley del régimen cambiario* y sus *ilícitos* (19.02.14), que despenalizaría

la actividad de las casas de bolsa y la mención de la cotización del dólar antes *innombrable*. El mismo vicepresidente informó que “el dólar paralelo ha bajado por lo menos 30 bolívares desde que hicimos los anuncios” (20.03.14), lo que pudo validar uno de aquellos “mecanismos paralelos [creados] por vía telemática para fijar las tasas de cambio” contra los cuales el ministro Giordani levantó su voz (18.05.10).

LOS PARALELOS

Conviene resaltar que no hay un único tipo paralelo. Al momento de escribir estas páginas aun puede consultarse la página dolartoday.com, que informa por vía telemática cómo calcula precios desde junio de 2010. Liquidez y divisas son dos de los componentes utilizados para ello. Ambas variables explican parcialmente la pérdida de valor del bolívar, como veladamente reconocen las autoridades. La liquidez (M2), atribuida por Ramírez exclusivamente a sectores especulativos (22.01.14), es la suma de monedas y billetes en circulación más los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo bajo responsabilidad del sistema bancario público y privado. La disponibilidad de dólares utilizada para el cálculo se limita a las reservas internacionales bajo responsabilidad del BCV (R). La vicepresidencia advierte que organizará un Plan General de Divisas “coordinado por tres grandes sectores: BCV, Fondo Chino y Fonden”, pretendiendo sumar a la oferta de divisas dirigidas al Sicad la proveniente del sector turismo, la minería y otros oferentes privados. Sin embargo, la disponibilidad y destino de estas divisas no es verificable como consecuencia de la opacidad de las cuentas públicas.

Al cociente semanal M2/R, denominado tipo de cambio implícito, los calculistas lo promedian con el precio diario atribuido al cambio realizado

en la ciudad fronteriza de Cúcuta, no verificable por los usuarios de otras localidades. El 26.02.14 el dólar en Cúcuta habría costado Bs.F. 88,21. El 20.03.14 habría costado Bs.F. 64,19, cayendo su precio en una magnitud menor, pero similar, a la informada por el vicepresidente. Es importante destacar que el tipo de cambio en Cúcuta es influido por las actividades comerciales en la frontera, que incluyen contrabando de extracción estimulado por los amplios diferenciales de precios de la gasolina, alimentos y otros bienes de consumo sometidos a control en Venezuela. Estas actividades, lícitas o no, pudieron ser afectadas por las protestas en San Cristóbal (que comenzaron el 04.02.14). La variación de este tipo de cambio podría atribuirse al comercio fronterizo tanto como a los anuncios del vicepresidente, al envío de remesas de Venezuela a Colombia o a la próxima fecha tope para el pago del ISLR (31.03.14), que debe pagarse en bolívares.

Hasta septiembre de 2013 el tipo de cambio de Cúcuta se encontraba por debajo del implícito, M2/R. Este cociente debería ser un techo para el tipo de cambio, paralelo o no: todos los bolívares en circulación no se destinarían a comprar los dólares de las reservas habiendo bienes y servi-

cios (para consumo y producción) que pudieran comprarse en bolívares, así como dólares u otros activos financieros vendidos por personas naturales o no, públicas o no. Sin embargo, sin tener acceso a dólares vendidos al precio oficial, M2/R se convierte en una referencia fácil, debido a la divulgación semanal que el BCV hace de estos valores. Precisamente por esta razón, el Gobierno y el BCV han podido utilizar el coeficiente para frenar el paralelo hace varios años. Pero no lo han hecho (ver gráfico 1).

DESFONDANDO LAS RESERVAS

El multiplicador monetario ronda los tres bolívares de M2 por cada bolívar de base monetaria (BM) desde 2003, por lo menos. Ello implica que por cada bolívar nuevo que puso a circular el BCV, el sistema bancario creó dos más por medio de depósitos. Los bolívares que salieron del BCV provinieron principalmente de las cuentas que Pdvsa, Banes y el Gobierno central mantienen en el emisor, y que destinan para pagar su gasto interno. Los que regresaron al BCV lo hicieron por la venta de divisas, principalmente, porque el BCV no tiene instrumentos para políticas mo-

Gráfico 1. Tipo de cambio Cadivi/Cencoex y tipo de cambio paralelos: Venezuela, enero 2003-marzo 2014
Bs./US\$

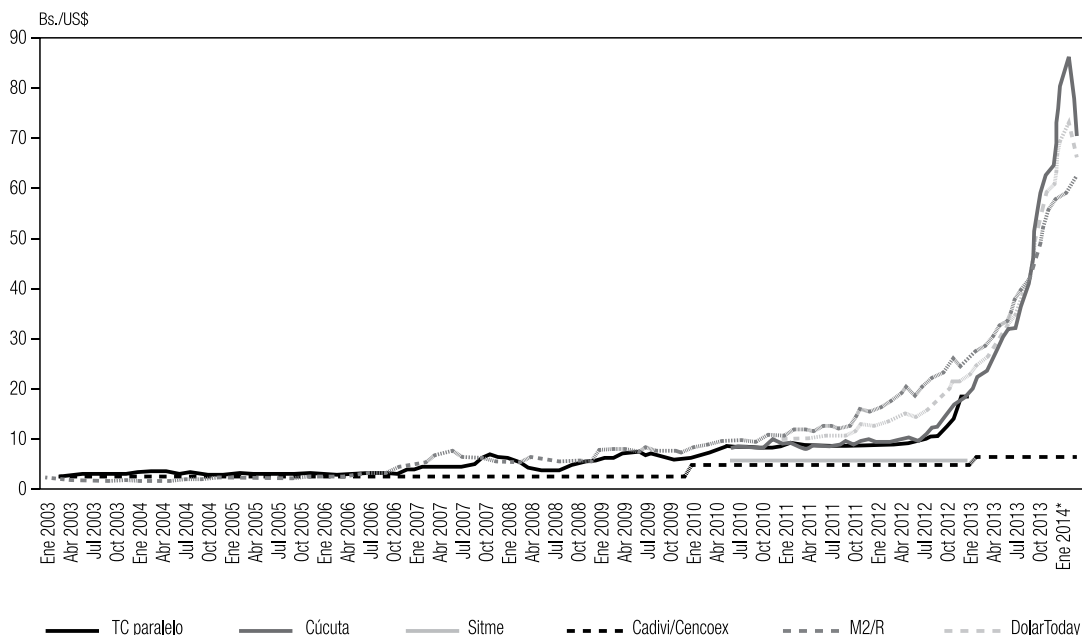


Gráfico 2. Principales fuentes de variación del dinero base: Venezuela, 1996-2012
Millones de Bs.

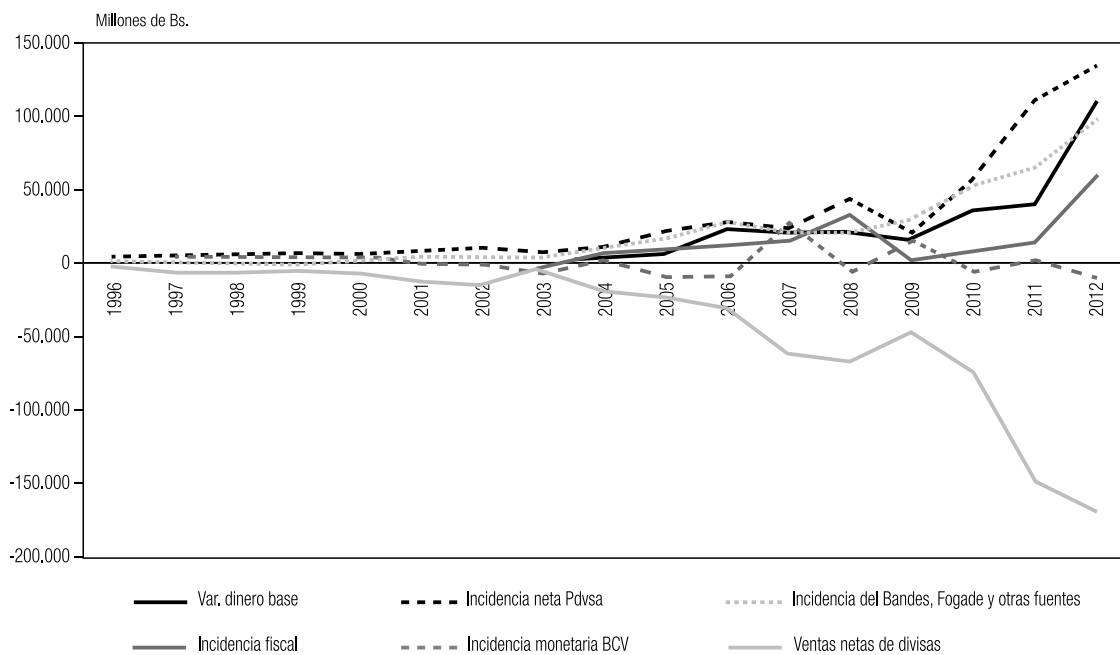
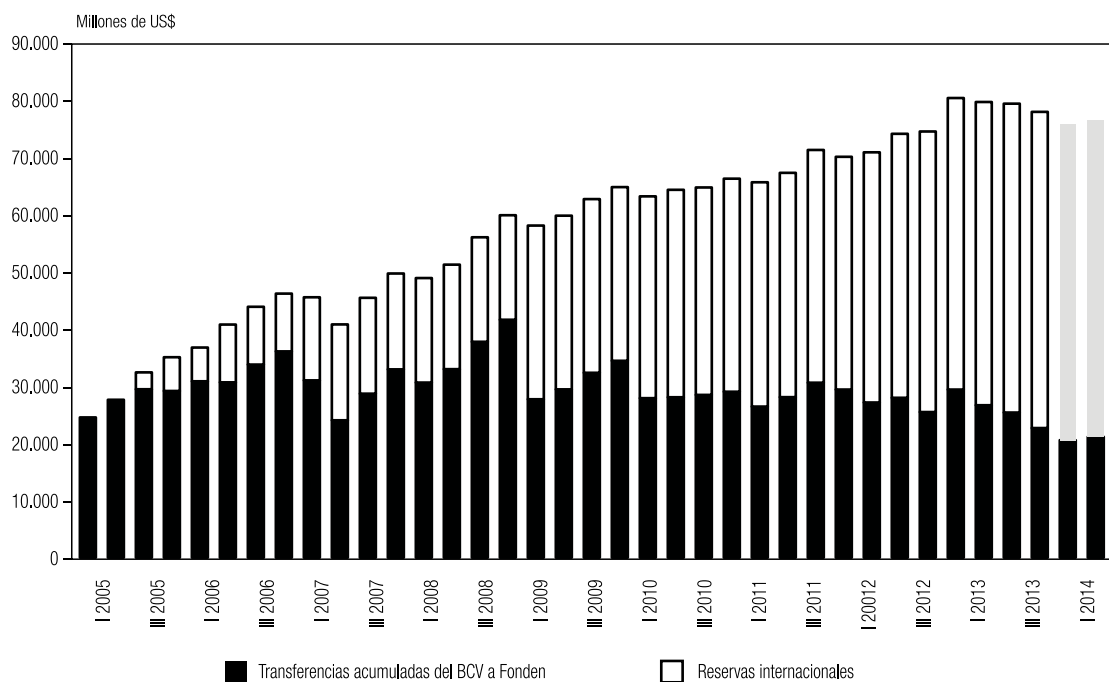


Gráfico 3. Reservas internacionales y transferencias de divisas del BCV al Fonden: Venezuela, I.2005-I.2014
Millones de US\$



netarias suficientemente contractivas (ver gráfico 2). Por ello puede afirmarse que el incremento de M2 ha respondido más a la política fiscal que a la acción de sectores especulativos, aunque estos hayan hecho ganancias oportunistas.

Con respecto a R, es indispensable recordar la transferencia de reservas que ha hecho desde 2005 el BCV al Fonden sin recibir bolívares a cambio. Hasta el tercer trimestre de 2013, estas transferencias acumuladas superaron US\$ 56 millardos (ver gráfico 3). Es de resaltar que si estas divisas hubiesen sido vendidas total o parcialmente (al sector público o al privado), M2 hubiera aumentado menos y M2/R sería menor. En consecuencia, independientemente de la sobrevaluación del tipo de cambio o del mantenimiento del control, el diferencial cambiario hubiera sido menor. Y esto sin tener en cuenta los cerca de US\$ 20 millardos que, según Edmée Betancourt, fugaz presidenta del BCV, habrían sido asignadas a empresas inexistentes en 2012 (24.05.13). Esta magnitud es muy relevante, teniendo en cuenta que la cifra presuntamente perdida por corrupción es prácticamente igual al monto de las reservas internacionales de marzo de 2014.

tina a construir una costosísima economía centralmente planificada, que nos hundiría en algo mucho peor que la inflación y la escasez juntas.

*Economista, investigador y profesor de la UCAB.

NOTA FINAL

No es por medio del Sicad 2 como el Gobierno logrará estabilizar el tipo de cambio paralelo. Este no pasa de ser un mecanismo adicional para vender divisas. El Gobierno podría bajar temporalmente su precio vendiendo divisas de Pdvs a u otros organismos públicos en el Sicad 2, pero la brecha con el paralelo no caerá sin reducir la tasa de crecimiento de la liquidez y/o incrementar la de acumulación de reservas. Ambas tareas requieren una disciplina fiscal hoy ausente. Pdvs a, por ejemplo, ha transferido al Fonden cerca de US\$ 60 millardos entre 2005 y 2012, la mitad de los cuales se depositó entre 2011 y 2012. Reducir los aportes del BCV y Pdvs a al Fonden contribuiría rápidamente al incremento de R. Igualmente, sería útil que el Gobierno y Pdvs a no recurriesen a financiamiento del BCV y gastasen menos bolívares de los que reciban por concepto de devaluación. De este modo contribuirían efectivamente a desacelerar el crecimiento de M2. Que estas medidas impliquen recortar gasto público total, presupuestado o no, no debería ser un problema. Sobre buena parte del gasto no se ha rendido cuenta adecuadamente. Y el gasto que hoy se realiza se des-