

## ¿Nuevo régimen de cambio o más de lo mismo?

Por: Javier Hernández Reyes  
José Antonio Gil Yepes  
Luis Vicente León

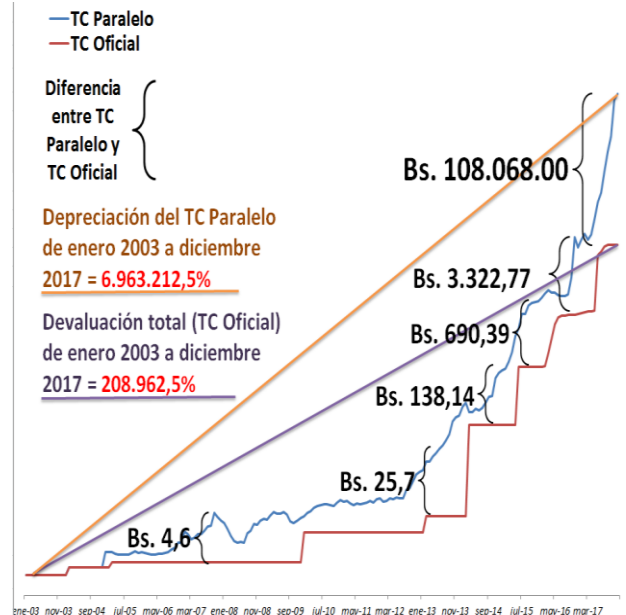
El 22 de enero del 2003, el Banco Central de Venezuela (BCV) suspendió la libre comercialización de divisas en todo el país por 5 días. Esta medida fungió como antesala a lo que posteriormente se convertiría en el primer control de cambio de la “Revolución Bolivariana”, el cual sería anunciado mediante un decreto presidencial publicado en la *Gaceta Oficial* 37.625 el 5 de febrero de ese mismo año. Dicho decreto autorizaba la creación de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), la cual ese año liquidó divisas para importaciones a una tasa de 1.600 bolívares por dólar (1,6 actuales), siendo esta tasa establecida por el gobierno de Chávez dos días después de la creación de CADIVI. Este decreto sería conocido como el *Convenio Cambiario N° 1*.

Este 26 de enero se publicó en la *Gaceta Oficial* N° 41.329 el *Convenio Cambiario N° 39* de la época post democrática.

### ¿Qué ha pasado desde el Convenio Cambiario N° 1 hasta el N° 38?

Los tres aspectos más importantes a analizar para poder comprender lo que ha representado el control cambiario para la economía venezolana de estos últimos 15 años son los siguientes: la devaluación de la moneda, la depreciación del tipo de cambio en el mercado paralelo, y la brecha entre las tasas oficiales y la tasa de mercado o paralela.

El siguiente gráfico ilustra los efectos que ha tenido la política cambiaria oficial en el mercado nacional de divisas. En éste se puede observar la evolución de la brecha entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio que rige en el mercado paralelo. Se observa claramente cómo durante los años en los que el precio del petróleo venezolano se encontraban relativamente alto, y con niveles de producción de crudo relativamente estables, la brecha se mantuvo pequeña debido a la abundante



liquidación de divisas a través de mecanismos oficiales. Sin embargo, esta situación, predecible para muchos economistas, no era sostenible desde el comienzo, especialmente porque el gobierno revolucionario seguía, simultáneamente, cuatro políticas que tienden a erosionar la sostenibilidad del crecimiento y de la disponibilidad de divisas: dificultar la producción privada nacional, estatizar, sobrevalorar el bolívar y sustituir al sector privado como importador y distribuidor de bienes y servicios.

Estos factores han limitado severamente la capacidad de captar y liquidar divisas del gobierno, razón por la cual cada vez más agentes económicos se han visto en la necesidad de acudir al mercado paralelo para cubrir sus necesidades de ahorro y de compras en el exterior.

El gobierno había hecho hasta ahora 38 experimentos o convenios cambiarios, esperando obtener un resultado distinto (o tal vez no): ***un mecanismo de asignación de divisas basado en la renta petrolera que ha provocado que se haya tenido que devaluar la moneda nacional en más de 200.000%, y que en el mercado paralelo el tipo de cambio se haya depreciado en casi 7.000.000% desde el año 2003.***

## ¿Qué esperar del experimento N° 39?

El Convenio Cambiario N° 39 no es un experimento nuevo, por lo tanto, no se puede esperar que los resultados sean distintos.

Uno de los aspectos más resaltantes del nuevo convenio es la eliminación del DIPRO. La falla más grande que han tenido los mecanismos de asignación de divisas oficiales es el divorcio existen entre la realidad del mercado de divisa y la tasa oficial, lo cual promueve el arbitraje y la corrupción. La eliminación del DIPRO pareciera un paso importante hacia solventar ese problema, una tasa de cambio de 10 bolívares que solo invirtiendo 1.000 bolívares permitiría al comprador hacerse de una ganancia de 2.500.000% vendiendo la misma cantidad en el mercado libre, ganancia que no es posible en ningún otro negocio serio, lo que representa un incentivo infinito para la realización de actividades ilícitas. Sin embargo, por los antecedentes del gobierno, esto difícilmente acabe con este problema.

El nuevo mecanismo cambiario tendría la responsabilidad de valorar las importaciones públicas pero resulta inviable que el gobierno traspase todo a precio de mercado, pues ¿Cuál sería el precio de una bolsa de CLAP? Por lo que el DICOM tendrá un ancla populista especialmente en temporada electoral, la cual lo vuelve a hacer ineficiente y alejado de la realidad.

El término subasta para asignación de divisas suena interesante para flotar el cambio, pero la postura menor es un anticipo de lucha contra el precio de mercado que fomentaría el arbitraje.

Con una disposición de dólares restringida, la subasta del gobierno sólo asignará una pequeña parte de las necesidades del mercado. Lo relevante será que ahí se fijará el precio al que

podrán operar legalmente los privados, una actividad que aparentemente se autoriza hacer en permuta. Sin duda, el gobierno hace un intento de sinceración del tipo de cambio y apertura. Lo que plantea es mejor que lo existente. *Pero las posibilidades de éxito se restringen por la ausencia de divisas en poder del Estado y la falta de estímulos para la captación de divisas privadas.*

Los privados no colocarán sus dólares masivamente en ese mercado si el tipo de cambio está manipulado hacia abajo (y hay demasiados incentivos para que el gobierno lo manipule), si el gobierno mantiene su actitud expropiadora en el mercado, y si el gobierno no tiene suficientes divisas propias para llenar la demanda. Problemas que se han repetido en los 38 intentos anteriores. En adición, parece que la permuta, aunque podría incorporar casas de bolsa y operadores financieros privados, se pretende manejar a través del sistema financiero y bolsa pública. Eso chocará contra una pared, pues no hay bancos corresponsales y hay sanciones financieras.

*De acuerdo con estudios realizados por Datanalisis, la paridad de poder de compra se alcanzaría actualmente con un tipo de cambio alrededor de 48.000 Bs/\$, es decir, actualmente en el mercado libre un dólar vale unas 5 veces mas en nuestro país que en Estados Unidos.* Tal como está, difícilmente el gobierno permitirá que el cambio oficial sea de mercado, especialmente cuando el tamaño de la devaluación de la moneda que se necesita es de tales magnitudes, y sin eso, el mercado negro seguirá existiendo. No obstante, podríamos decir que el nuevo convenio cambiario es un paso hacia la sinceración y, aunque requiere muchos ajustes para poder ser exitoso, esta más cerca que lo que teníamos. El problema es que hay cosas, como esta, en las que el “casi” no es suficiente.

Para recibir más y mejor información sobre temas de alto impacto económico, político, social y de mercado suscribase a nuestro Servicio de Inteligencia Estratégica Escenarios Datanalisis

 [escenarios@datanalisis.com](mailto:escenarios@datanalisis.com)

 +58 212 7074867

 [www.datanalisis.com](http://www.datanalisis.com)

 @datanalisis

Servicio de Inteligencia Estratégica

**Escenarios**  
**Datanalisis**