

LIBERTAD / y Progreso

# EL SISTEMA CAMBIARIO DE VENEZUELA

¿UNA MIRADA AL FUTURO DE LA ARGENTINA?

---

**Investigación por**

Aldo Abram

Iván Carrino

# LIBERTAD / y Progreso

Tal como lo pidiera el Plan Fénix allá lejos y hace tiempo, el 31 de Octubre de 2011<sup>1</sup> se instauró en la Argentina una nueva forma de control de cambios bajo el manto del control de la evasión fiscal.

En Venezuela, un sistema de control de cambios totalmente blanqueado frente a la sociedad funciona desde febrero del año 2003, por lo que nos proponemos hacer un breve análisis de cómo surgió y cuáles han sido los resultados hasta hoy.

## ORIGEN DE CADIVI

El 5 de febrero de 2003, y a través de los decretos 2302 y 2330, se establece la creación de la Comisión de Administración de Divisas – CADIVI – que será el organismo responsable de “Administrar, coordinar y controlar la ejecución de la política cambiaria del Estado venezolano, con el propósito de contribuir al desarrollo integral de la Nación y al fortalecimiento de nuestra soberanía.”<sup>2</sup>

Habiendo Banco Central, sin embargo, surge la pregunta acerca de cuál era la necesidad de un organismo adicional para administrar la política cambiaria.

Para la visión oficial, CADIVI era necesario porque:

“...factores externos, manejados por sectores políticos y económicos, contrarios a los planes de recuperación trazados por el Gobierno Nacional, pusieron freno y colocaron en franco retroceso la economía venezolana: Golpe de Estado del 11 de abril, fuga de capitales, especulación, evasión fiscal y un paro con sabotaje a la industria petrolera, principal fuente de ingresos del país”<sup>3</sup>

Según esta versión, todos estos factores contribuyeron a la disminución de las reservas internacionales, la merma en los aportes al fisco y la “desestabilización del valor externo de la moneda” lo que llevó a la creación “transitoria” de CADIVI:

“Ante esta situación, el Gobierno Nacional decidió tomar una medida económica, que se mantendrá hasta que los efectos perniciosos causados a la economía nacional, desaparezcan y se dé paso al crecimiento sostenido que se intentó frustrar.”

Pero no es claro cómo se determinará que esos “efectos perniciosos” hayan efectivamente desaparecido.

Ahora bien, si uno mira la inflación de esa época también puede suponerse que la compra de dólares y la consecuente desestabilización del valor externo de la moneda podían deberse a la búsqueda de refugio por parte de la población.

---

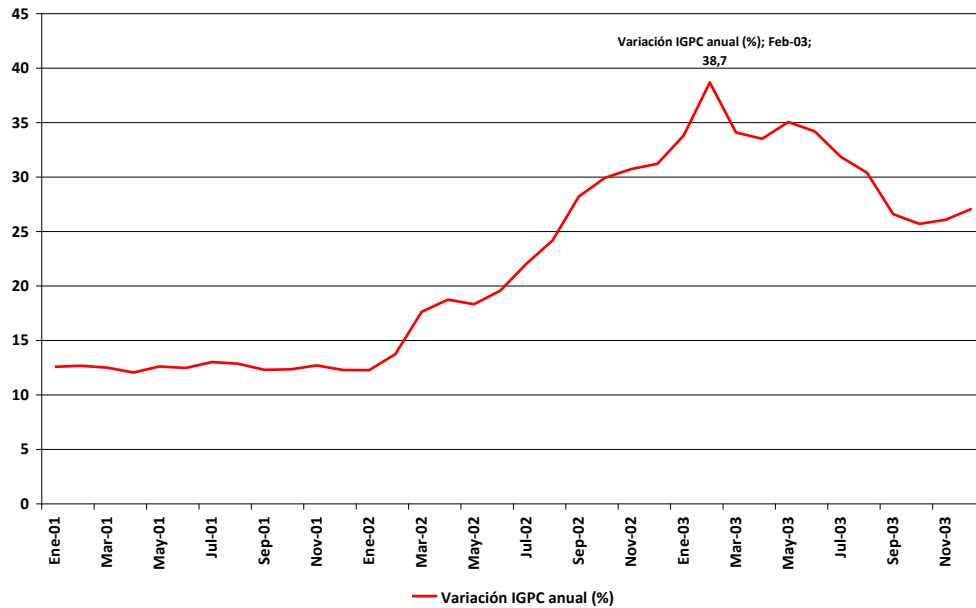
<sup>1</sup> Vía resolución general 3210 de la Administración General de Ingresos Públicos disponible en: <http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/185000-189999/188904/norma.htm>

<sup>2</sup> Se desprende de la “Misión” de la organización expuesta en su página web oficial: <http://www.cadivi.gob.ve/institucion/concepto.html>

<sup>3</sup> “CADIVI, una medida necesaria” en <http://www.cadivi.gob.ve/institucion/sistemacambiaro.html>

# LIBERTAD / y Progreso

## IGPC ANUAL

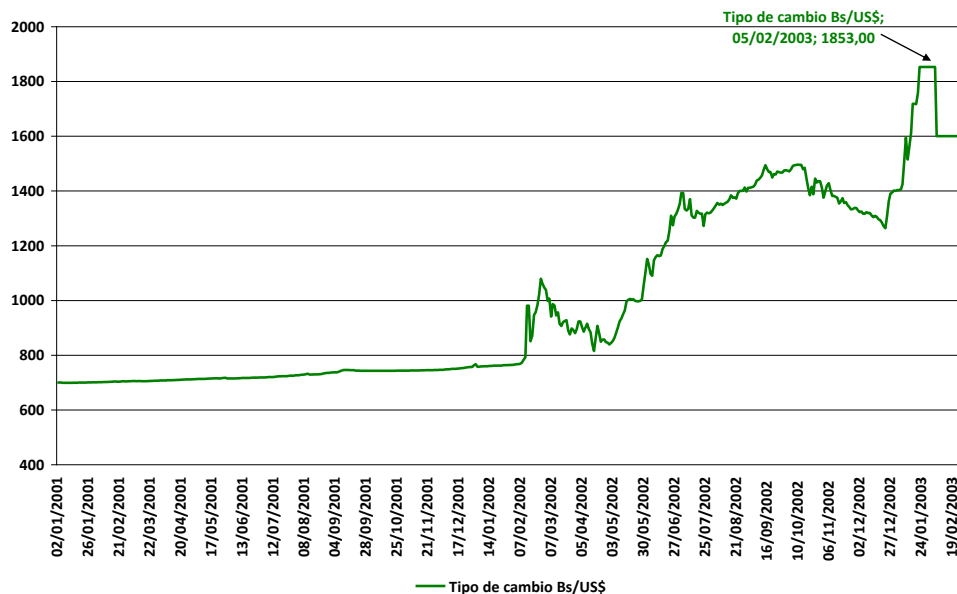


Fuente L&P en base a BCV

Como se observa en el gráfico, la inflación en Venezuela había llegado al 38,7% anual justo en el mes en que se creó CADIVI.

A su vez, el tipo de cambio también había estado escalando desde los 800 bolívares en febrero del 2002 hasta superar los 1800 solo un año después.

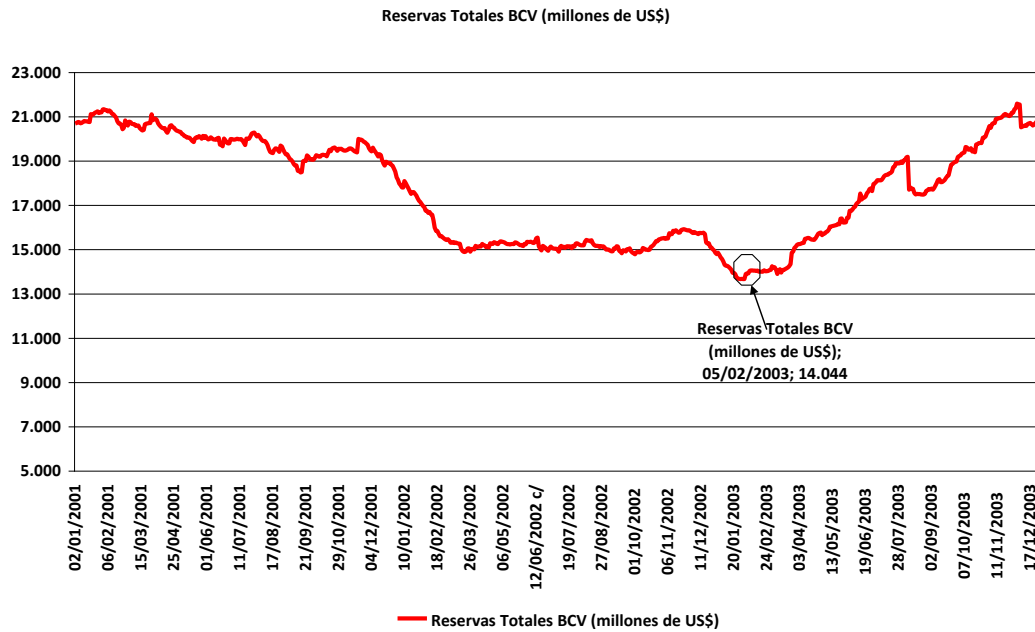
## TIPO DE CAMBIO



Fuente L&P en base a BCV

# LIBERTAD / y Progreso

Y esta escalada tenía, a su vez, efecto en las reservas del Banco Central que habían llegado a niveles mínimos:



Fuente L&P en base a BCV

A la luz de estos datos parece también plausible la tesis de que el control de cambios se instauró porque el Banco Central se quedó sin posibilidad de seguir con su sistema de flotación sucia.

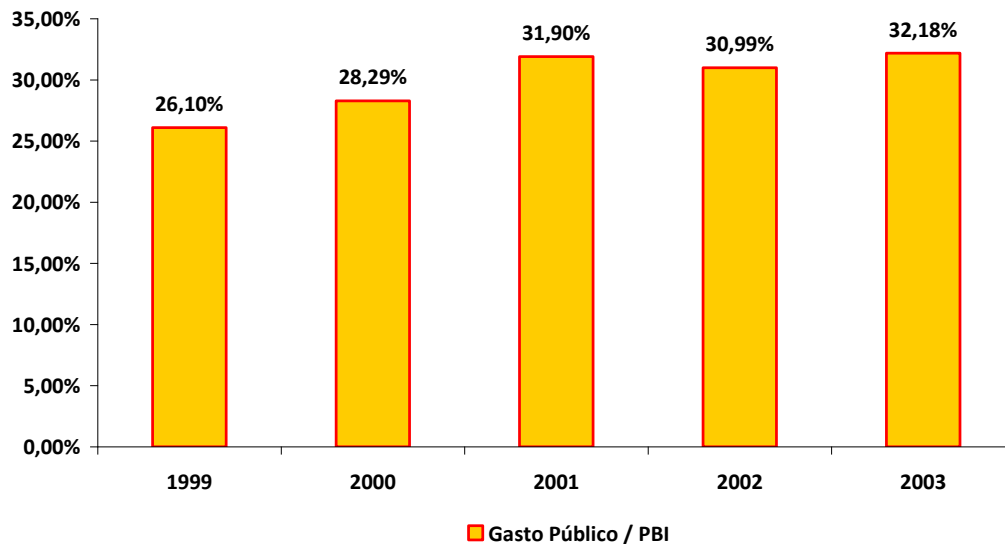
# LIBERTAD / y Progreso

## INFLACIÓN

¿Por qué había inflación en Venezuela? Una teoría nos dice que existe inflación cuando la cantidad de moneda es "excesiva" respecto de lo que se necesita en una economía. A veces sucede que, cuando el gobierno necesita financiar su gasto y no puede hacerlo con impuestos o deuda, acude a la financiación del banco central para que este imprima los billetes necesarios.

En este sentido, vale la pena mirar los niveles de gasto público del gobierno de Chávez desde que asumió la presidencia en 1999 hasta la instauración del control de cambios.

## GASTO PÚBLICO COMO % PBI

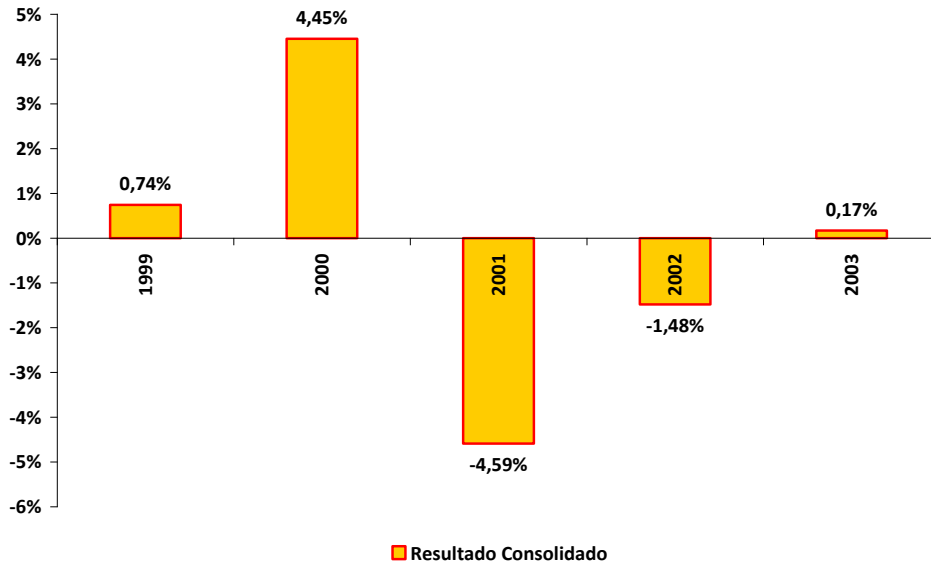


Fuente L&P en base a BID

Por otro lado, de los cuatro años que precedieron a la instauración de CADIVI, solo dos mostraron superávit, mientras que los dos años previos al 2003 mostraron un déficit de 4,59% y 1,48% del PBI.

# LIBERTAD / y Progreso

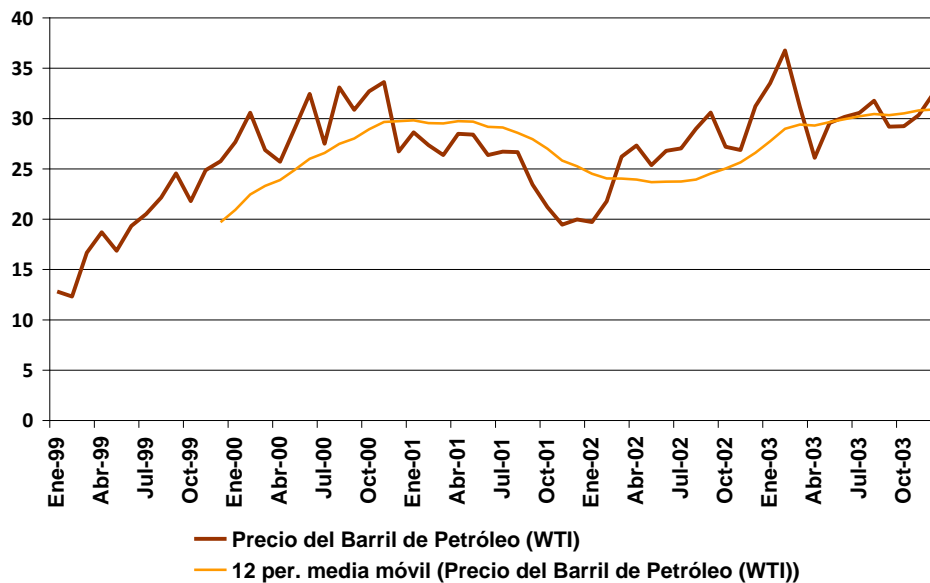
## RESULTADO CONSOLIDADO % PBI



Fuente L&P en base a BID

Además, dado que el petróleo es la principal fuente de ingresos del país y puesto que PDVSA es una empresa estatal resulta de interés considerar cuál era la evolución del precio del petróleo durante la época de la creación de CADIVI de manera de evaluar cuánto podrían usarse los ingresos de PDVSA para financiar el gasto.

## PRECIO DEL PETRÓLEO (WTI)

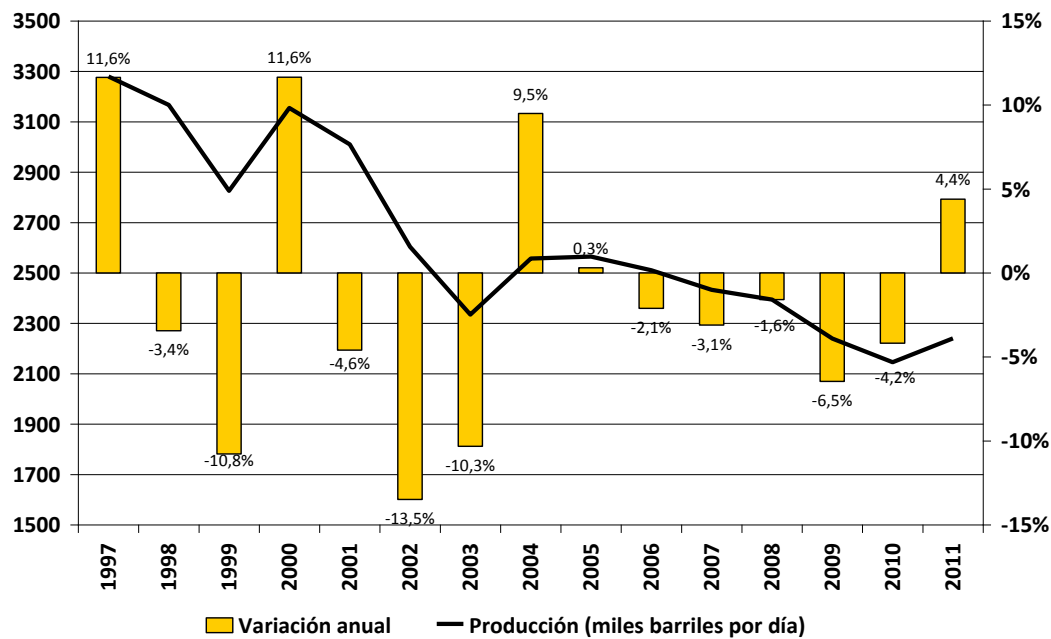


Fuente L&P en base a St. Louis Fed

# LIBERTAD / y Progreso

Como puede observarse, durante el período que llevó a la creación del ente controlador de las divisas, el precio del crudo se mantuvo relativamente estable en torno a los US\$ 30 dólares. Además, si consideramos los niveles de producción veremos que desde 1999 hasta el 2003, la producción fue decreciente. Una producción decreciente sumada a precios estables no permite pensar que PDVSA fuera una buena “caja” para financiar el gasto del 30% del PBI.

## PRODUCCIÓN PETROLERA

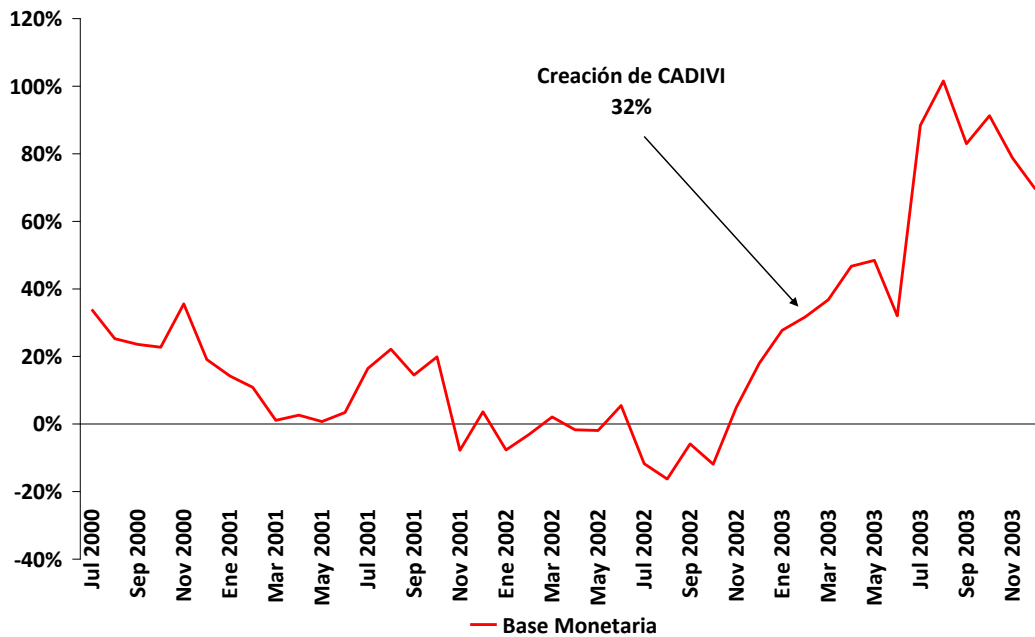


Fuente L&P en base a IndexMundi

Por último, entonces, vale la pena acudir a otro indicador relevante, el aumento de la Base Monetaria. Según el mismo Banco Central de Venezuela, la misma aumentaba, para el momento de la puesta en marcha del control de cambios, un 32% anual.

# LIBERTAD / y Progreso

## BASE MONETARIA



Fuente L&P en base a BCV

En resumen, a la luz de los datos podemos ver que el gasto público venezolano superaba el 30% del PBI, el presupuesto no estaba equilibrado y no se podía acudir a los ingresos petroleros para financiar el gasto. Al parecer, lo que quedó fue acudir al incremento de la base monetaria, lo que terminó por disparar la inflación y el tipo de cambio, generando la fuga de capitales que terminó dando origen a CADIVI.



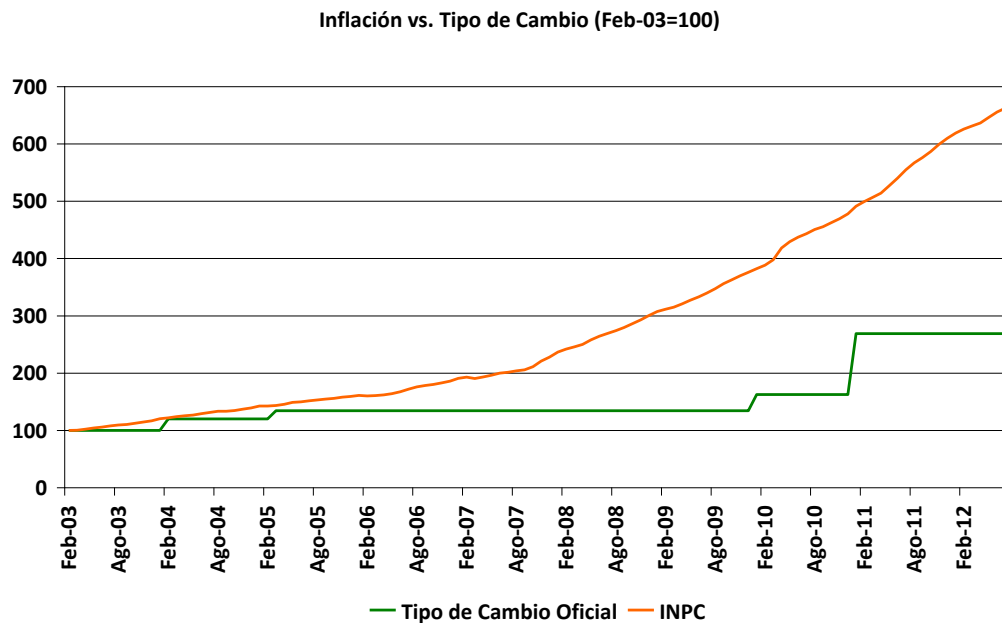
# LIBERTAD / y Progreso

## CONSECUENCIAS ECONÓMICAS

La instauración del control de cambios tiene consecuencias económicas, políticas y sociales.

Por el lado de las económicas, un país con alta inflación y tipo de cambio fijo (que es lo que hoy impera en Venezuela) se vuelve muy poco competitivo a nivel mundial.

## INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO



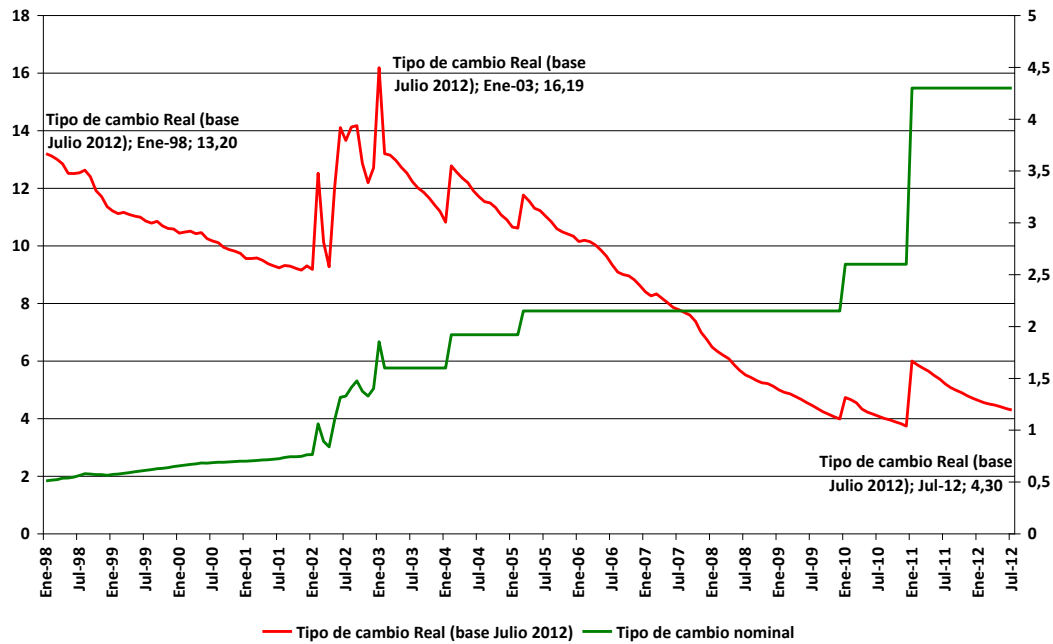
Fuente L&P en base a BCV

Si comparamos el tipo de cambio oficial con la inflación vemos que, desde el año 2003 hasta la fecha, la variación del precio del dólar fue de 169% mientras que la inflación acumula en el mismo período un aumento de 590%.

Esto repercute en el denominado "tipo de cambio real" que mide el poder de compra del dólar en Venezuela. El tipo de cambio real en Venezuela viene cayendo desde la implementación del control de cambios, lo que implica que el dólar se abarata y, como contrapartida, los productos denominados en dólares incrementan su precio dificultándose la venta en los mercados internacionales.

# LIBERTAD / y Progreso

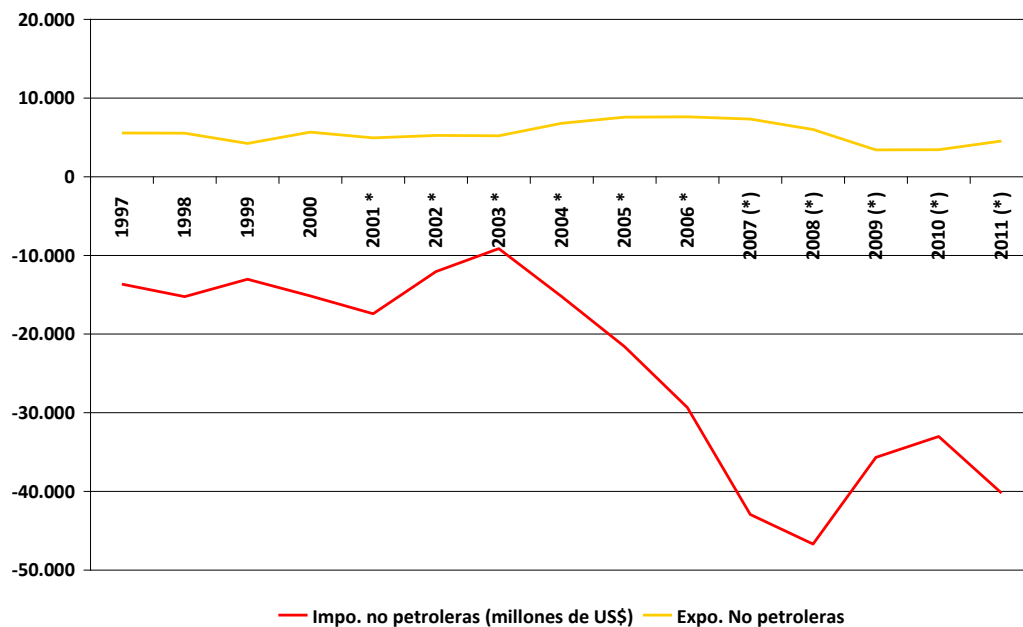
## TIPO DE CAMBIO REAL VERSUS NOMINAL



Fuente L&P en base a BCV-BLS

Todo esto tiene consecuencias en la balanza comercial que, excluido el petróleo, presenta un boom importador pero exportaciones estancadas:

## BALANZA NO PETROLERA

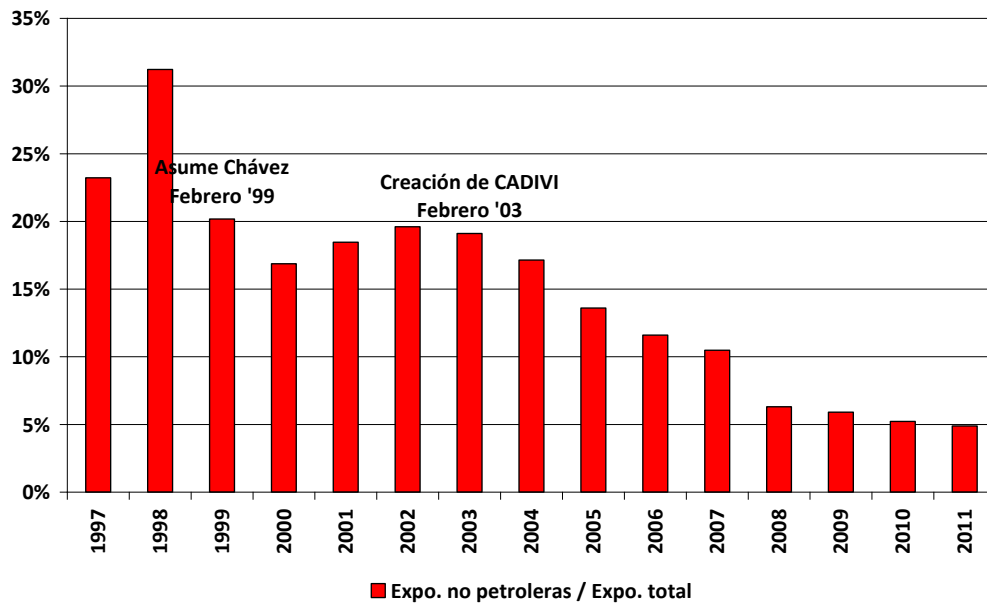


Fuente L&P en base a BCV

Al mismo tiempo, se observa una caída drástica en la participación porcentual de las exportaciones no petroleras sobre el total de productos de exportación. Las mismas pasaron de ocupar el 23% en 1997, a ocupar un 5% en el 2012.

# LIBERTAD / y Progreso

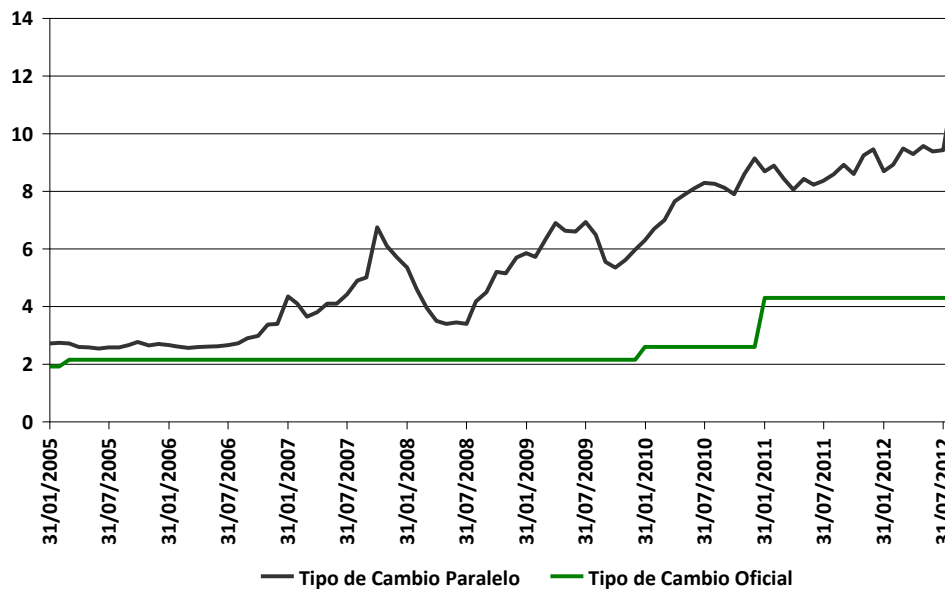
## PARTICIPACIÓN DE EXPO. NO PETROLERAS EN TOTAL



Fuente L&P en base a BCV

Otra consecuencia es la aparición de un mercado "negro" para el dólar que, a causa de la flexibilidad monetaria y la persecución policial (ver más adelante), solo se consigue a un precio 169% más alto que el oficial<sup>4</sup>.

## TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y PARALELO



Fuente L&P en base a Dólar-Paralelo.info y BCV

<sup>4</sup> El dólar paralelo en Venezuela está en 11,45 bolívares contra el tipo de cambio oficial de 4,3. Fuente: <http://dolar-paralelo.info/historico-dolar?f=2005-01-03&t=2012-09-05&tr=on>

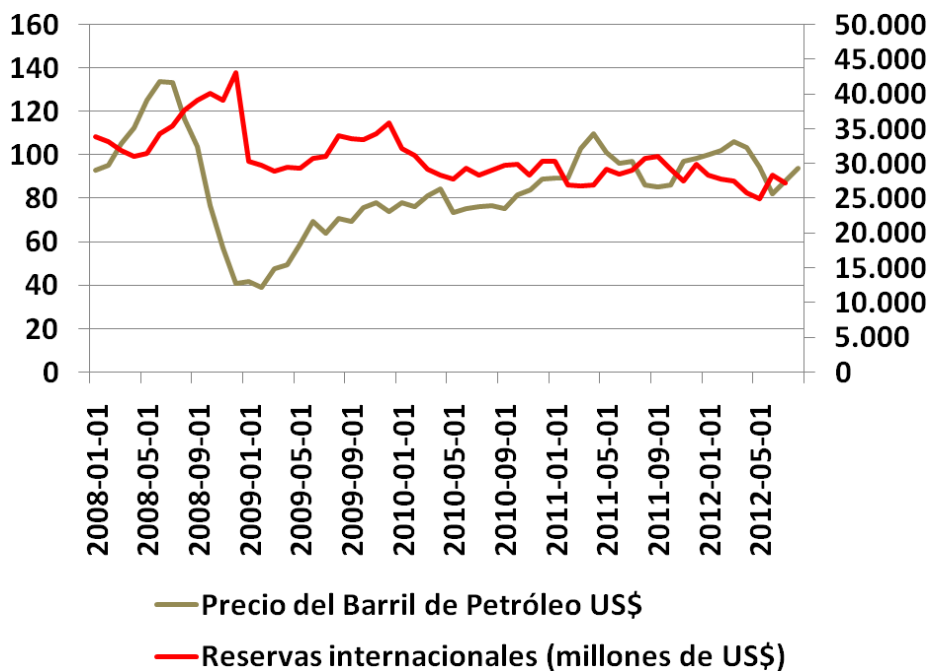
# LIBERTAD / y Progreso

## REPATRIACIÓN DE DIVIDENDOS

Otra de cara de CADIVI la representa la dificultad que tienen las empresas internacionales para repatriar las ganancias generadas en Venezuela. Es que, si bien hasta el año 2008, el ente regulador permitía las operaciones de compra de divisas para enviar dividendos al exterior, a partir del 2009 el control se reforzó y hoy las empresas denuncian tener al menos 9 mil millones de dólares "atrapados" en Venezuela<sup>5</sup>.

El refuerzo del control vuelve a explicarse por dos factores que van de la mano, por un lado, la caída en el precio del petróleo y, por el otro, la caída en las reservas internacionales del Banco Central.

## RESERVAS INTERNACIONALES Y PRECIO DEL PETRÓLEO



Fuente L&P en base a BCV y St. Louis Fed

Como se observa, las reservas crecen gracias al aumento en el precio del petróleo pero cuando, a partir de la segunda mitad del 2008, este comienza a caer, lo mismo hacen las reservas que hasta hoy no pudieron recuperar el nivel máximo de diciembre de 2008 a pesar de los controles.

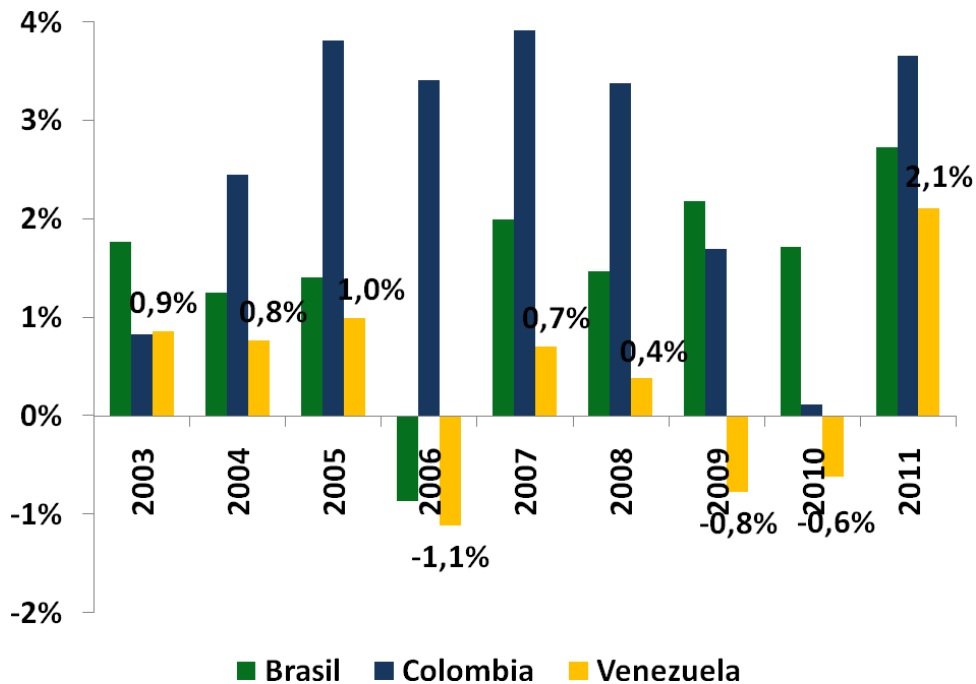
<sup>5</sup> "Firmas foráneas tienen 9000 mln. Atrapados Venezuela", Reuters, 10 de agosto de 2012: <http://fta.reuters.com/article/domesticNews/idLTASIE8790DV20120810>.

# LIBERTAD / y Progreso

## RIESGO PAÍS E INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

Semejante sistema de control estatal, sumado también a ciertas manifestaciones contrarias al derecho de propiedad que exceden el tema estrictamente cambiario, han tenido sus consecuencias tanto en el riesgo país, uno de los más altos de Sudamérica, como en los índices de Inversión Extranjera Directa.

### INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

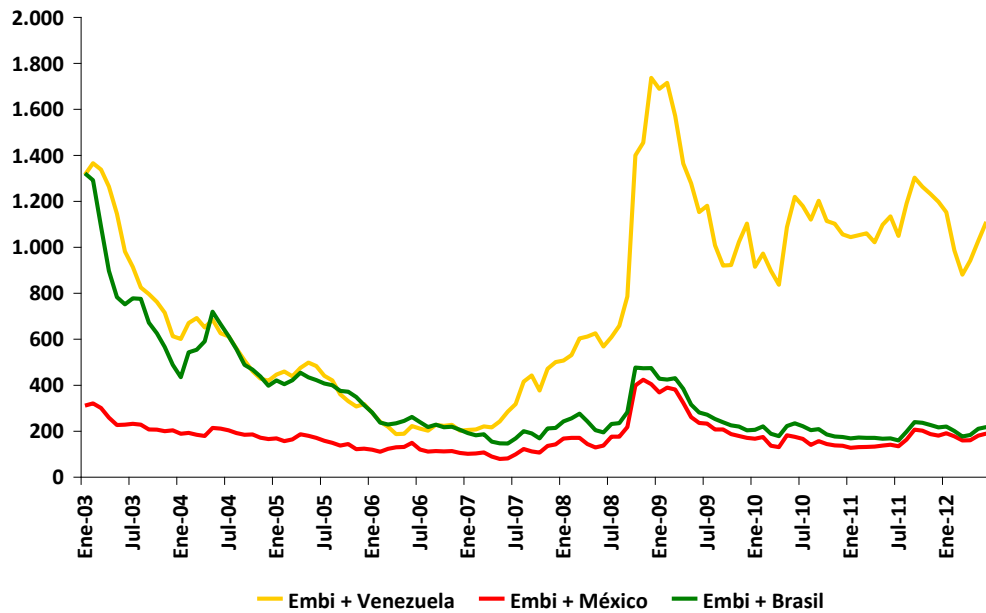


Fuente L&P en base a BID

A excepción del año 2003, todos los años posteriores la inversión extranjera directa en Venezuela fue menor a la de Brasil y Colombia en porcentaje del PBI. Además, Venezuela presenta tres de los siete años graficados con IED negativa.

# LIBERTAD / y Progreso

## RIESGO PAÍS



Fuente L&P en base a CEI

Como se observa, el riesgo país, a partir del 2007 se despega de México y Brasil a quien, para junio de 2012, le llevaba 900 puntos de ventaja. Este spread no se explica solo por el riesgo de impago del propio gobierno venezolano – que, en principio, es bajo dado el factor PDVSA – sino también por la situación de inestabilidad que enfrenta el sector privado dentro del país.

# LIBERTAD / y Progreso

## DÓLAR SITME

Además de los dólares que vende (o no vende) CADIVI a 4,3 Bs., existe otra forma de adquirir dólares que no necesariamente implica acudir al mercado no oficial. Este sistema no es directo, sino que se hace a través del Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera.

En el año 2010, a través del Convenio Cambiario número 18 el Banco Central de Venezuela centralizó "las operaciones de canje de títulos valores en moneda nacional por títulos denominados en moneda extranjera, con el objeto final de obtener la liquidación de saldos en moneda extranjera por la enajenación de los mismos en una oportunidad previa a su fecha de vencimiento."<sup>6</sup>

Este sistema permite a las personas (jurídicas o físicas) comprar dólares de manera indirecta a través de la compra de títulos venezolanos (bonos del estado o acciones que coticen en el exterior) denominados en dólares. Esta práctica, que nunca fue considerada ilegal, la llevaban a cabo las sociedades de bolsa pero a partir del 2010 el BCV centralizó la operatoria y estableció un tipo de cambio implícito para las operaciones de 5,3 Bs., por cada dólar.

Sin embargo, si bien este sistema permite adquirir dólares a un precio muy inferior al del mercado paralelo, tampoco está exento de controles y regulaciones:

"...las personas naturales (físicas), podrán adquirir y transar hasta \$1000 USD mensuales hasta alcanzar el límite, que será \$6000 USD al año para remesas, de \$5.000 USD al año para gastos en el exterior (estudios, viajes y bienes para la prestación de servicios profesionales) y hasta \$10.000 USD para casos especiales de salud, educación, cultura y deporte."<sup>7</sup>

De esta forma, existen tres tipos de cambio en Venezuela. El oficial, que ofrece una limitada cantidad de dólares a 4,3 bolívares cada uno, el "dólar SITME" que ofrece una limitada cantidad de dólares a 5,3 bolívares y, por último, el "dólar lechuga" o dólar paralelo que no tiene restricciones de cantidad, pero por el que se deben ofrecer más de 11 bolívares.

---

<sup>6</sup> Convenio Cambiario N18: <http://www.bt.gob.ve/sites/www.bt.gob.ve/files/ftp-uploads/pdfs/otros/CONVENIO-CAMBIARIO-N-18.pdf>

<sup>7</sup> SITME: Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera para controlar el mercado permuta. Venelogía, 10 de Junio de 2010: <http://www.venelogia.com/archivos/4066/>

# LIBERTAD / y Progreso

## ILÍCITOS CAMBIARIOS

Como hemos visto, las medidas de “racionamiento” del gobierno han generado un mercado paralelo para el dólar de la misma forma que lo haría cualquier prohibición sobre un producto demandado por el mercado.

Además, la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo crea el incentivo de arbitrar entre los dos mercados, lo que llevó al gobierno a sancionar en 2010 la ley de ilícitos cambiarios, en su artículo noveno, reza:

“Es competencia exclusiva del Banco Central de Venezuela, bien en moneda, bien en títulos valores (...) la venta y compra de divisas por cualquier monto.”

La normativa establece ciertos delitos cambiarios – para todo el que no respete la competencia exclusiva del BCV – y prevé penas de hasta siete años para “Quien obtenga divisas, mediante engaño, alegando causa falsa o valiéndose de cualquier otro medio fraudulento”<sup>8</sup>.

Esta ley ya tiene consecuencias concretas:

“El régimen de Hugo Chávez logró en 2010 enfriar el paralelo con una razzia sobre estos brokers grandes y chicos, algunos de los cuales aún están presos. Pero el negocio volvió a prosperar impulsado por la ansiedad de los venezolanos para ahorrar en esa moneda y escapar de una inflación del 27%. El líder bolivariano hizo entonces aprobar una legislación que convirtió en un delito penal no sólo la venta sino la mera mención de la cotización del paralelo.”<sup>9</sup>

Por esta razón existen pocos datos acerca del precio paralelo de las divisas y muchos blogs que hablan del tema se refieren a la “lechuga verde” para referirse al dólar.

## CONSECUENCIAS POLÍTICAS Y CIVILES

Las consecuencias no son solo económicas. CADIVI es la autoridad que decide cuánto y por qué concepto se entregarán dólares a los precios oficiales.

Uno de los motivos aceptados es el de estudio en el exterior. Para esos efectos se autorizan dólares en concepto de “gastos de manutención”, “gastos de matrícula”, o de “seguro médico”<sup>10</sup>.

Sin embargo, el trámite no es sencillo y está sujeto, según el artículo 8 de la disposición, a: “...la disponibilidad de divisas establecida por el Banco Central de Venezuela y al ajuste a los lineamientos establecidos por el Ejecutivo Nacional.”

Al parecer, muchas carreras no se ajustan a dichos lineamientos. El diario Panorama informaba el 20 de abril de este año que:

---

<sup>8</sup> Ley contra los ilícitos cambiarios:

<http://www.cadivi.gob.ve/images/stories/pdfs/Leyes/Ley%20Illicitos%20Cambiarios.pdf>

<sup>9</sup> Idem 5.

<sup>10</sup> Providencia 110:

[http://www.cadivi.gob.ve/images/stories/pdfs/Estudiantes/Providencia/prov\\_estudiante\\_110.pdf](http://www.cadivi.gob.ve/images/stories/pdfs/Estudiantes/Providencia/prov_estudiante_110.pdf)



# LIBERTAD / y Progreso

“Los estudios de pregrado y postgrado en el exterior en profesiones como psicología, letras, comunicación social, historia, estudios internacionales, sociología, derecho y economía quedan excluidos de la asignación de dólares para estudios en el extranjero de la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi).”<sup>11</sup>

Además de carreras académicas, CADIVI también permite adquirir dólares para viajar al exterior por turismo y para pagos de consumos en el exterior con tarjetas de crédito. Para todas esas compras se debe pasar por un tedioso trámite burocrático donde se debe responder preguntas acerca de en qué se gastarán los fondos. Si estos son aprobados los (máximo 3000 dólares si uno viaja a Europa más de 8 días<sup>12</sup>), la autorización de compra es intransferible.

Por otro lado, con las tarjetas de crédito uno puede acceder a compras por Internet en dólares hasta US\$ 400 por año, siempre que hubiera solicitado su “cupo CADIVI” con la antelación necesaria<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> “Doce Carreras quedaron excluidas de dólares de CADIVI”, Diario Panorama, 20 de abril de 2012.

[http://www.panorama.com.ve/portal/app/vista/detalle\\_noticia.php?id=14760](http://www.panorama.com.ve/portal/app/vista/detalle_noticia.php?id=14760)

<sup>12</sup> Tabla de asignaciones del cupo de viajero: <http://www.planitotal.com/cadivi/tabla-del-cupo-viajero/>

<sup>13</sup> <http://www.cupocadiviinternet.com/>

# LIBERTAD / y Progreso

## CONCLUSIÓN

Los sistemas de flotación sucia pueden mantenerse hasta tanto el gobierno no decida utilizar al Banco Central como caja para financiar el gasto.

Una vez que eso sucede, las presiones aparecen primero en los precios y luego en el tipo de cambio. Si ante un escenario como este, el Central intenta evitar que el tipo de cambio se aprecie, entonces corre riesgo de quedarse sin reservas.

Además, en el mientras tanto, el dólar queda como una mercadería "barata" y se afecta al sector exportador, incentivándose la importación que ahora aparece en el mercado local a precios competitivos poniendo en riesgo la supervivencia de los productores nacionales.

CADIVI apareció en escena para intentar frenar este proceso (iniciado por el propio Chávez) pero los efectos han sido relativamente poco efectivos. La inflación siguió alta y a pesar de varias devaluaciones oficiales la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo no se achicó. Por otro lado, los controles han generado aún más controles, y esto ha tenido repercusiones muy negativas en los niveles de inversión, además de afectar las expectativas de futuro y jugar muy en contra de la acumulación de capital. Además, teniendo en cuenta el tipo de cambio real, es de esperar que Venezuela enfrente una nueva crisis cambiaría con una posible devaluación en el futuro cercano.

En términos de la calidad de vida cotidiana, el control de cambios golpea muy fuerte a quienes quieren escapar de la inflación pero, además, también a todo el que quiera tener contacto con el exterior. CADIVI otorga cupos tanto para las compras con tarjeta de crédito como para viajes al exterior. Sin embargo, no solo "rationa" el dólar a precios oficiales sino que también utiliza el ente para controlar el destino de los viajes, algo que se pone de manifiesto sobre todo cuando a ciertos postulantes que quieren estudiar carreras no avaladas se les niegan las divisas.

En la Venezuela de Chávez, el sistema cumplirá el año que viene 10 años. Para después de las elecciones podemos esperar dos cosas: o que cambie el rumbo político o que se profundice, lo que implicaría que el control se refuerce aún más y que el país se dirija a una nueva devaluación del tipo oficial.

En la Argentina, el control de cambios de facto que comenzó en Octubre de 2011 está por cumplir un año. Quien quiera saber cómo va a resultar tiene aquí un buen mapa para orientarse.