

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración Juan Sebastián Joya

Abril 21 de 2015

## Ajuste Cambiario en Venezuela: ¿Una devaluación revaluacionista?

Acabando de adoptar “otro nuevo sistema cambiario” a principios de 2014, Venezuela tuvo que modificarlo nuevamente en los inicios del 2015, forzado por el deterioro de sus cuentas externas y la inminencia de una cesación de pagos internacionales. En esta ocasión se sumó a la ineptitud local el desplome en los precios internacionales del petróleo, pasando rápidamente de los US\$110/barril a solo US\$50/barril en el Brent en el curso del último año, al corte de febrero de 2015.

El consenso del mercado esperaba la devaluación del bolívar y la convergencia cambiaria de tres tipos cambiarios a solo dos. Allí se unificaría el Cadivi-Cencoex (Bs\$6.3/dólar; 71% de la canasta importadora en 2014) y el Sicad I (Bs\$12/dólar; 12% de la canasta en 2014) en torno al rango Bs\$30/dólar a Bs\$40/dólar, implicando una devaluación esperada del orden del 200%. Sin embargo, contra todo pronóstico, el gobierno eliminó el recién creado Sicad II (Bs50/dólar; 12% de la canasta en 2014) y lo reemplazó con un mercado abierto de compraventa de divisas, denominado Sistema Marginal de Divisas (Simadi).

Entre tanto, la tasa paralela (5% de la canasta) reflejó la escasez de divisas al interior del país, trepando de Bs\$73/dólar en marzo de 2014 a Bs\$253/dólar en el mismo mes de 2015 (equivalente a una devaluación del 245%).

Así, Venezuela optó por mantener tres tipos de cambio oficiales: i) el Cadivi-Cencoex (Bs\$6.3/dólar), que atiende rubros preferenciales (alimentos, medicinas, estudiantes, industria, agro, etc.); ii) el Sicad I (Bs\$12/dólar), dirigido a los sectores no prioritarios; y iii) el nuevo Simadi (Bs\$186/dólar en marzo de 2015), un mercado regido por oferta-demanda, que es operado por casas de cambio y que en su formación participan tanto personas jurídicas como naturales.

### ¿Qué implicaciones tendrá este arrevesado sistema cambiario para Colombia?

Recordemos que el sistema cambiario de 2014 había creado una tasa de flotación administrada (Sicad II) en torno a los Bs\$50/dólar. Esto con el fin de cerrar la brecha entre las tasas oficiales y la paralela, dando lugar a una “devaluación disfrazada” del bolívar frente al dólar (ver *Comentario Económico del Día* 1 de abril de 2014). En cambio, estas medidas del 2015 fueron presentadas como una supuesta “macro-devaluación”, dado el deterioro de la balanza de pagos. Sin embargo, en realidad lo que ha ocurrido es una revaluación del bolívar frente al dólar, como comentaremos a continuación.

En efecto, Anif ha estimado que la tasa de cambio nominal ponderada (bolívar-dólar) bajo el actual sistema bordea los Bs\$20.8/dólar (equivalente a una devaluación nominal anual del 33%) y bajo la

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ  
Y CARTERA ORDINARIA.**

Continúa

Dos excelentes alternativas  
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

[www.bancoavvillas.com.co](http://www.bancoavvillas.com.co)

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración Juan Sebastián Joya

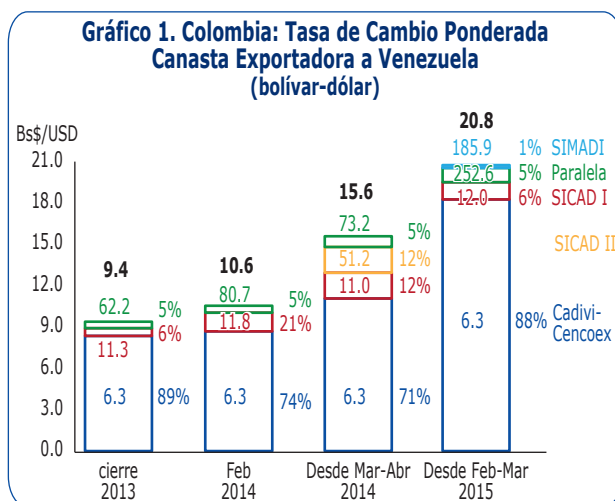
hipotética continuidad del sistema anterior habría alcanzado los Bs\$24.8/dólar (equivalente a una devaluación anual del 59%).

Esto se explica por la desaparición del Sicad II, así como de la excesiva concentración en Cadivi-Cencorex (88%), producto de la profunda escasez de divisas que ha llevado a que se emplee en menor medida la porción del mercado cambiario que flota (ver gráfico 1). En este aspecto cabe señalar que: i) las subastas por Sicad I fueron suspendidas desde noviembre de 2014; y ii) el Simadi resulta poco eficiente, debido a la minúscula oferta de divisas para atender la creciente demanda. Por ello, Anif ha estimado que de mantenerse la actual política cambiaria, la devaluación tan solo alcanzaría un 26% al cierre de 2015.

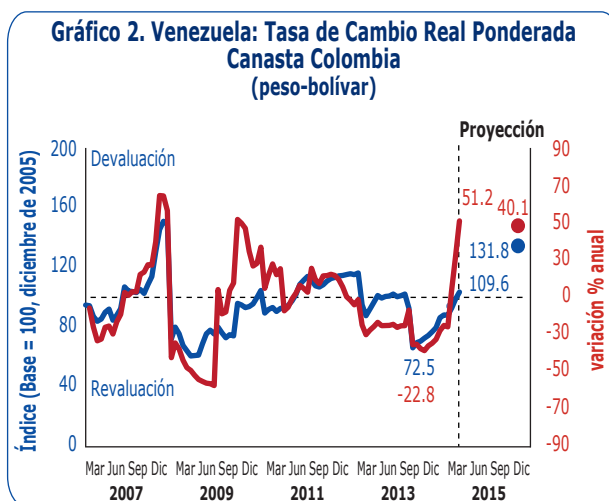
Por el contrario, la tasa de cambio nominal ponderada peso-bolívar se revaluó cerca del 4% anual (pasando de \$130/bolívar en marzo de 2014 a \$125/bolívar en marzo de 2015), generándose una ganancia marginal en el poder adquisitivo de Venezuela frente a los productos de Colombia. Sin embargo, analizando la tasa de cambio real peso-bolívar, Anif ha calculado una devaluación real del 51% en los últimos doce meses, a marzo de 2015 (ver gráfico 2). Esto se debe al diferencial de inflaciones, pues en Venezuela la inflación alcanzó un 65% en 2014 y estimamos que para 2015 podría cerrar en 70%, mientras que la inflación en Colombia ha estado fluctuando en el rango 3%-4%.

A pesar de la moderada revaluación nominal peso-dólar, las exportaciones hacia el vecino país difícilmente se recuperarían. Por el contrario, seguirían cayendo y alejándose de la meta de los US\$3.000 millones que se tenía en 2014. De hecho, en los últimos doce meses a febrero de 2015, el valor exportado desde Colombia tan solo alcanza niveles de los US\$1,700 millones anuales, mostrando caídas del 25% anual (en dólares).

En resumen, los ajustes cambiarios hechos por Venezuela resultaron contrarios a la expectativa del mercado, produciéndose una revaluación del bolívar-dólar (una vez se computan las nuevas ponderaciones cambiarias). Entre tanto, la apreciación nominal peso-bolívar del 4% daría parcial alivio a la capacidad de compra desde Venezuela, pero dados sus serios problemas de liquidez seguramente el valor exportado desde Colombia en 2015 estará más cerca a los US\$1,500 millones que a los US\$2,000 millones. El desempeño de las ventas a ese país dependerá de la intención del gobierno venezolano en abastecerse en Colombia y no solo desde sus países "amigos". Claramente la iliquidez de divisas en Venezuela será un obstáculo serio al objetivo de lograr recuperar el comercio Colombo-Venezolano.



Fuente: cálculos Anif con base en BCV y Cámara Colombo Venezolana.



Fuente: cálculos Anif con base en BCV, Consensus Forecast, Cámara Colombo Venezolana y Dane.