

El control cambiario entre 2003 y 2018, mecanismo para subyugar, corromper y destruir¹

Pedro A. Palma

Resumen

La imposición de un control de cambios puede justificarse como una medida para frenar una salida masiva de capitales financieros y una caída abrupta de reservas internacionales. Sin embargo, esa medida debe ser tomada con un criterio transitorio y temporal. Después de imponerse, es fundamental que se afronten y corrijan las situaciones que generaron aquella fuga de recursos, con la finalidad de dismantelar el control cambiario a la mayor brevedad posible, y sustituirlo por un sistema cambiario razonable y sustentable. Si, por el contrario, el control de cambios se impone con un criterio de permanencia prolongada, en lo que se transforma es en un mecanismo que subyuga a la población, estimula la proliferación de la corrupción, destruye el aparato productivo, genera inflación y deteriora la calidad de vida de las personas. Eso fue lo que sucedió con el férreo control cambiario aplicado en Venezuela entre 2003 y 2018.

Al inicio del gobierno de Hugo Chávez en febrero de 1999, se decidió mantener el sistema de bandas cambiarias, existente desde julio de 1996. Eso implicó la continuidad del cuasi anclaje del tipo de cambio nominal como medida para contener la inflación, pero también la continuidad y profundización del proceso de apreciación real de la moneda que se venía operando desde los inicios de este sistema cambiario. Tres años después, ese sistema había dado signos de agotamiento. La alta sobrevaluación del bolívar, entre otras razones, había generado una expectativa de que esa moneda sería devaluada, produciéndose un sostenido proceso de salidas de capital como una medida de protección contra la devaluación esperada.

En febrero de 2002, el sistema de bandas fue sustituido por uno de flotación libre del tipo de cambio, produciéndose en los primeros días de su funcionamiento un *overshooting* de la tasa cambiaria. La implementación de una política monetaria severamente restrictiva que entonces implementó el Banco Central de Venezuela (BCV), elevó considerablemente las tasas de interés, haciendo que el tipo de cambio nominal retrocediera y se estabilizara por varias semanas, a pesar del enrarecido clima político que existía. Incluso en los días que siguieron al derrocamiento transitorio de Hugo Chávez y su ulterior retorno al poder a mediados de abril de ese año, el tipo de cambio nominal mostró una gran estabilidad.

Sin embargo, la ulterior flexibilización de la restricción monetaria y la continuación del enrarecido clima político, hicieron que, nuevamente, el precio del dólar volviera a mostrar un aumento sostenido. Esa tendencia alcista se acentuó a fines de 2002 y comienzos de 2003

¹ Una parte importante de este trabajo es material recopilado y adaptado del libro *La política cambiaria en Venezuela, más de cien años de historia*. Ver Palma (2020).

debido a las frenéticas salidas de capitales, azuzadas por el paro general que se produjo entonces, lo cual redujo abruptamente las reservas internacionales.

1. El nuevo control de cambios

El 21 de enero de 2003 se suspendieron las operaciones cambiarias, y el 6 de febrero se impuso un severo control de cambios y se anunciaron rígidos controles de precios. Bajo el nuevo esquema cambiario, se estableció un tipo de cambio fijo oficial de 1.600,00 bolívares por dólar para las divisas preferenciales, cuyo acceso era limitado y sujeto a la aprobación y asignación previa por una nueva autoridad cambiaria, la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI). Se legalizó la operación de un mercado libre en el que el tipo de cambio era flotante y se establecía por las fuerzas de oferta y demanda, y se decidió que todas las divisas generadas por las exportaciones eran de venta obligatoria al BCV al tipo de cambio oficial.²

Si bien el establecimiento del control de cambios se justificaba como un mecanismo para frenar las salidas masivas de capitales y la caída intensa de las reservas internacionales, rápidamente este degeneró. Eso se debió a que en los tiempos que siguieron no se aplicaron los correctivos a las causas que habían ocasionado aquella fuga de fondos con el fin de dismantelar el control cambiario lo más rápido posible. Por el contrario, en los siguientes años se agravaron muchas de esas causas debido a la radicalización cada vez mayor de las acciones del gobierno, quien decidió mantener y profundizar los controles por más de tres lustros, generando todo tipo de adversidades y distorsiones.

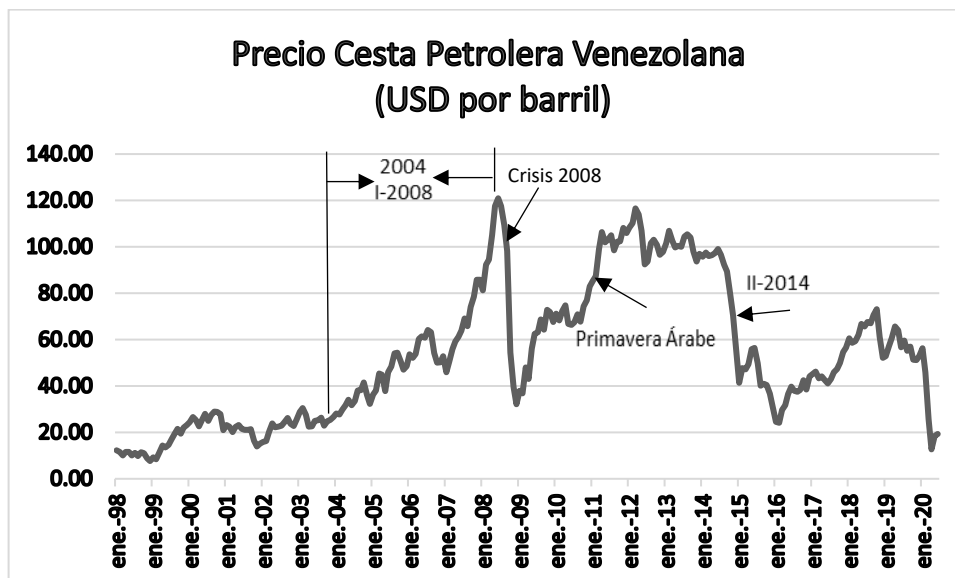
Desde un comienzo, la implementación del control cambiario fue muy deficiente, particularmente en los primeros meses de operación, cuando los engorrosos procedimientos para solicitar divisas preferenciales, y la inexperiencia del personal de CADIVI, trabaron el acceso a los dólares preferenciales. Eso obligó a los agentes económicos a adquirir las divisas en el mercado libre, donde el tipo de cambio aumentó con fuerza desde su comienzo de operaciones, distanciándose cada vez más del tipo de cambio oficial. Eso implicó el encarecimiento de los productos importados y contribuyó a que la inflación, particularmente a nivel de mayoristas, aumentara con fuerza en 2003, ubicándose en niveles muy superiores a los existentes en los países de donde proveían los bienes y servicios que se importaban. Al mantenerse fija la tasa controlada por espacio de un año, se generó una apreciación real sostenida del bolívar comercial, es decir, de aquel utilizado para la compra de dólares preferenciales. Esa situación, combinada con la escasez de moneda extranjera y con la disparidad con el precio del dólar en el mercado libre, hizo particularmente atractivo el acceso a las divisas preferenciales, por lo que su demanda aumentó substancialmente, ubicándose esta en niveles muy superiores a los montos aprobados y asignados por CADIVI durante ese primer año de control cambiario.

² Para una descripción detallada de las características de este control cambiario, ver Palma (2020).

Con la finalidad de reducir presión en el mercado cambiario, en la segunda mitad de 2003 el gobierno comenzó a vender bonos de deuda pública denominados en dólares que podían ser adquiridos por el público en bolívares al tipo cambio oficial, para luego ser revendidos a descuento en los mercados secundarios internacionales. De esta forma se podían obtener dólares a un tipo de cambio que se determinaba por la cantidad de bolívares que se entregaban para adquirir los bonos, dividido por la cantidad de dólares que se obtenían al vender esos títulos a descuento en los mercados internacionales. Esto, por una parte, alivió las presiones que inicialmente se habían creado en el mercado paralelo y estabilizó por unos meses el tipo de cambio libre y, por la otra, contribuyó a retirar bolívares de la circulación, moderando el crecimiento de la liquidez. Sin embargo, esas operaciones dieron inicio a un costoso proceso de endeudamiento público externo que resultaría, a la larga, una pesada y creciente carga para el país y para los entes públicos que emitían esos títulos, quienes se endeudaban a largo plazo en dólares y pagando unos rendimientos muy elevados, a cambio de unos pocos bolívares que recibían al momento de venderlos localmente.

A partir de 2004, y durante los tres lustros que siguieron, se mantuvo el férreo control de cambios, a pesar de que los escenarios económicos, y particularmente los petroleros, mostraron comportamientos muy disímiles, haciendo que los ingresos y los niveles disponibles de divisas también fluctuaran grandemente. Se vivieron períodos de abundancia de divisas durante los períodos de altos precios, y otros de escasez cuando los precios bajaban. En las líneas que siguen se analizará la evolución del control cambiario y sus consecuencias durante esos disímiles lapsos.

Gráfico No. 1



Fuente: Ministerio de Petróleo

1.1. El control de cambios en período de bonanza

El sostenido aumento del petróleo que se operó a partir de 2004 implicó aumentos importantes de los ingresos fiscales y de divisas, permitiendo esto último una flexibilización en la asignación de dólares preferenciales por parte de CADIVI durante 2004 y buena parte de 2005. Eso contribuyó a disminuir presión sobre el tipo de cambio libre y a moderar la inflación, aun cuando continuó operándose una apreciación real del bolívar comercial, a pesar de los ajustes que se hicieron a la tasa de cambio preferencial a comienzos de cada uno de esos dos años. La política fiscal expansiva que se implementó entonces, expandió notablemente la oferta monetaria y contribuyó a que el PIB creciera con fuerza. Esa expansión en el nivel de actividad económica y la flexibilización en las aprobaciones y liquidaciones de divisas preferenciales se tradujo en un importante aumento de las importaciones, muchas de las cuales no se tuvieron que seguir haciendo con dólares libres.

No obstante, durante la segunda mitad de 2005 las cosas cambiaron de forma importante. Lejos de aprovechar el ingreso adicional de divisas para normalizar el mercado cambiario y buscar el desmantelamiento de los controles, el gobierno profundizó los mismos, aprobando la Ley Contra los Ilícitos Cambiarios,³ en la que endurecía los controles y establecía severas penas para los que cometieran esos ilícitos. Adicionalmente, se modificó la Ley del BCV obligando a ese ente a definir periódicamente el nivel adecuado de reservas internacionales y a transferir, sin compensación alguna, las reservas que excedieran a aquel nivel al Fonden, un fondo que fue creado y manejado por el Poder Ejecutivo para financiar gasto público. También se estableció en esa reforma que PDVSA solo vendería al BCV la cantidad de dólares de sus exportaciones requerida para obtener los bolívares que necesitare para cancelar sus necesidades de pago en moneda local, y que podría mantener una reserva en divisas a los fines de cubrir sus gastos operativos y de inversión en el exterior, debiendo transferir mensualmente al Fonden el remanente de las divisas obtenidas.⁴ A pesar de esas acciones el tipo de cambio libre no mostró mayores cambios hacía fines de 2005 y comienzos del 2006, en parte debido a la nueva emisión de bonos denominados en dólares que podían adquirirse en bolívares, y al sostenido aumento de los precios petroleros.

Sin embargo, a partir de la segunda mitad de 2006 el tipo de cambio libre volvió a subir intensamente, a pesar de que las exportaciones petroleras seguían creciendo con fuerza. Eso se debió al repunte de la demanda en el mercado libre de divisas como respuesta a la fuerte expansión de la oferta monetaria debido al sostenido e intenso aumento del gasto público, y a la incertidumbre causada por la proximidad de la elección presidencial de diciembre de ese año.

En 2007 continuó el sólido aumento de la tasa libre, ahora reforzado por factores adicionales, tales como la eliminación de unos 3000 rubros de las listas de productos que

³ Ver Gaceta Oficial No. 38.272 del 14 de septiembre de 2005.

⁴ Ver Gaceta Oficial No. 38.232 del 20 de julio de 2005. Entre 2005 y 2015 el Fonden recibió aportes por un monto total ligeramente superior a los 135.100 millones de dólares, la mitad de los cuales fueron hechos por Pdvsa y el resto por el BCV. Ver Palma (2013)

podían ser importados con dólares preferenciales, y la radicalización del discurso presidencial después de las elecciones de diciembre. Para Chávez, su reelección para un nuevo período presidencial era indicativo de que la mayoría de los venezolanos deseaba la imposición de un sistema socialista. En tal sentido, hizo unos primeros anuncios acerca de su intención de revocar la concesión de transmisión de RCTV, el principal canal de televisión del país, y de nacionalizar la CANTV y la Electricidad de Caracas, empresas cuyos principales accionistas eran corporaciones estadounidenses.

Dado que la tasa de cambio preferencial, que en marzo de 2005 había sido ajustada a 2.150 bolívares por dólar, se había mantenido inalterada desde entonces, el diferencial entre ésta y la tasa libre era muy alta y cada vez mayor, particularmente en 2007, haciendo que la apetencia por los dólares preferenciales fuera muy elevada, y que su demanda siempre fuese muy superior a la oferta.

Durante esos años, los empresarios privados se quejaban de las dificultades cada vez mayores para obtener las divisas preferenciales que requerían para sus importaciones, para pagar a sus proveedores, y para remitir los dividendos a sus casas matrices. Esto, en principio, lucía contradictorio con los montos crecientes de aprobaciones de dólares preferenciales por parte de CADIVI y de liquidaciones del BCV que se reportaban oficialmente, (ver Tabla No. 1). Ello se debía a que buena parte de esos fondos eran asignados a empresas ficticias, o para la realización de importaciones que nunca se hacían, o se materializaban parcialmente, a través de la sobrefacturación de esas compras externas. Esa, al igual que el cobro de comisiones a quienes solicitaban dólares preferenciales, eran fuentes inagotables de corrupción, donde los principales beneficiarios eran funcionarios gubernamentales o personas conectadas al gobierno, quienes directamente, o a través de testaferros, obtenían dólares preferenciales.

Tabla No. 1
Autorizaciones y Liquidaciones de Divisas Oficiales
(Millones de USD diarios)

	<u>Autorizaciones CADIVI</u>		<u>Liquidaciones BCV</u>	
2003	20		18	
2004	70	250%	58	222%
2005	83	19%	79	36%
2006	110	33%	105	33%
2007	173	57%	169	61%

Fuente: CADIVI y BCV

La disociación cada vez mayor entre las tasas preferencial y libre, y la expectativa de que esa brecha se seguiría ensanchando, azuzaba la inflación, ya que, las limitaciones para adquirir dólares preferenciales hacían que se tendiera a utilizar la tasa libre como la de referencia para el cálculo de los costos esperados de reposición. Los productores y los comerciantes se convencían de que reponer los insumos de origen externo que utilizaban en sus procesos productivos, o los bienes finales importados que vendían, iba a ser cada vez más costoso. Había que elevar los precios para asegurarse de que, a futuro, se dispondría de la cantidad de moneda local necesaria para adquirir los dólares requeridos, pero a una tasa de cambio más alta.

Otro factor que avivaba la inflación, particularmente en los últimos meses de 2007, era el desabastecimiento cada vez mayor de productos, debido a lo poco asequible que eran los dólares preferenciales para importar insumos y bienes de consumo, combinado con la imposición de unos controles de precios desproporcionados que no tomaban en consideración la estructura de costos de producción, condenando a muchas empresas a trabajar a pérdida. Esto hacía que muchas de estas se vieran obligadas a cerrar operaciones o a reducir su actividad productiva.

Si bien el rechazo a la propuesta socialista de Chávez en el referéndum del 2 de diciembre de 2007 contribuyó a generar un clima favorable y de tranquilidad, que se tradujo en una disminución marginal del tipo de cambio libre, en los últimos días del año se reformó la Ley contra los ilícitos cambiarios, profundizándose los controles y endureciéndose las penalizaciones.⁵

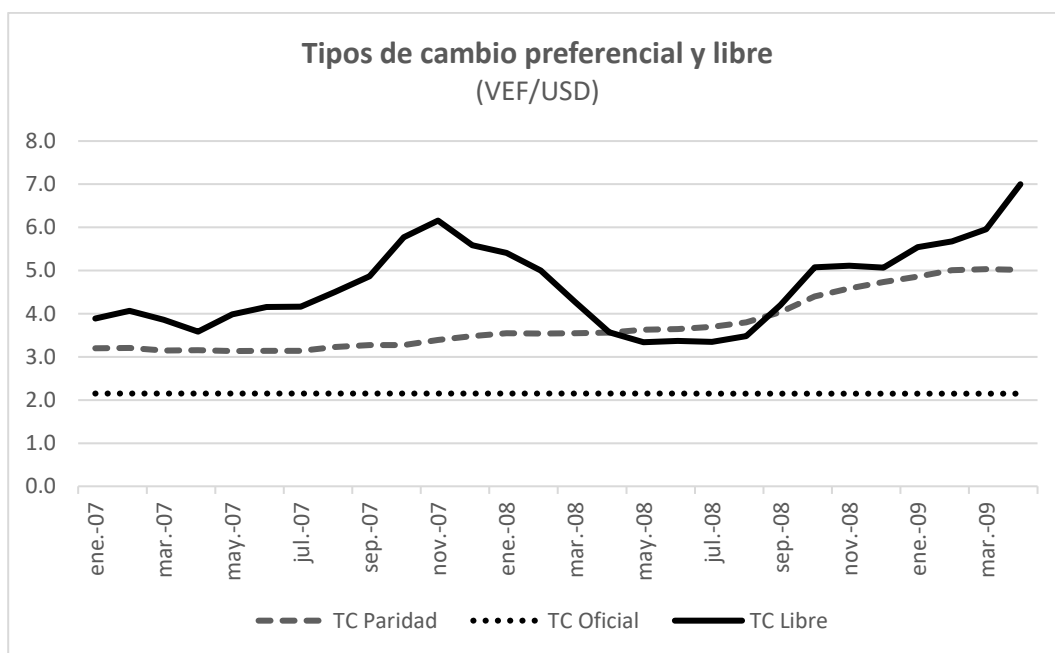
A comienzos de 2008 se realizó una reconversión monetaria, consistente en sustituir el bolívar tradicional por el llamado bolívar fuerte (VEF) a razón de mil por uno. Durante los meses que siguieron se decidió darle prioridad a la reducción de la inflación como objetivo central de la política económica, para lo cual se implementó una política monetaria restrictiva, y se decidió cerrar la brecha entre las tasas de cambio preferencial y libre a través de la reducción de la segunda, ya que la primera, ahora a razón de 2,15 bolívares fuertes por dólar, continuaba sin modificación desde marzo de 2005. A tales fines, se incrementó notablemente la oferta de divisas en el mercado libre a través de la venta de varios títulos valores denominados en dólares, entre ellos nuevos bonos emitidos por la República y por empresas del Estado. Eso redujo abruptamente el tipo de cambio libre, pero no convenció a los agentes económicos de que el nuevo nivel sería sostenible en el tiempo, ya que la intención gubernamental era igualarla a la tasa preferencial, la cual estaba altamente sobrevaluada.

⁵ Ver Gaceta Oficial N° 5.867, Extraordinario, publicada el 28 de diciembre de 2007. Las reformas entraron en vigor el 27 de enero de 2008. También, ver Gaceta Oficial N° 38.879 de fecha 27 de febrero de 2008.

1.2. El control de cambios en un escenario petrolero menos favorable

Después del sostenido aumento de los precios petroleros durante el primer semestre de 2008 hasta llegar a su máximo histórico en los primeros días de julio, estos se desplomaron en los meses siguientes como respuesta a la crisis mundial que entonces se desató, conocida como la Crisis global de los préstamos hipotecarios *subprime*. Eso deterioró las expectativas cambiarias y presionó el tipo de cambio libre, dando al traste con la intención gubernamental de reducirlo y estabilizarlo en niveles próximos al tipo de cambio preferencial, el cual siguió congelado al nivel de 2,15 bolívares fuertes por dólar a lo largo de todo el año. A partir de mediados de agosto la tasa libre se incrementó de forma sostenida, pasando de 3,30 bolívares fuertes por dólar a 5,60 a fines de ese año, y a 7,00 a fines de abril de 2009.

Gráfico No. 2



Fuente: Banco Central de Venezuela, Venezuela FX y Ecoanalítica

Desde finales de 2008 y a lo largo de los primeros meses del año siguiente se restringieron las aprobaciones y liquidaciones de divisas preferenciales, a pesar de que durante el primer semestre de 2009 el precio promedio de la cesta petrolera experimentó una sostenida recuperación, estabilizándose luego entorno a los 70 dólares por barril durante la segunda mitad de ese año y primeros 9 meses del siguiente. Como producto de aquellas restricciones, se decidió excluir un grupo importante de rubros de la lista de productos cuyas importaciones se podían hacer con dólares preferenciales, compras que, en lo sucesivo, tendrían que hacerse con dólares libres. Esto agravó la situación de desabastecimiento de productos y exacerbó la acumulación de deudas de muchas empresas con sus proveedores externos, haciendo que cada vez más se suspendieran los envíos de insumos y bienes finales a Venezuela, poniendo esto

en situación delicada a muchos productores y comerciantes locales. Igual sucedía con la acumulación de dividendos que no podían ser enviados a las casas matrices de muchas multinacionales, a quienes, a pesar de contar con la aprobación de las autoridades para obtener los dólares preferenciales respectivos, les era imposible adquirirlos.

Ante las dificultades cada vez mayores para obtener divisas preferenciales, y la radicalización de las penalizaciones a quienes, de acuerdo al criterio de algún funcionario público, realizaran una acción cambiaria ilícita, un grupo creciente de empresas decidieron abstenerse de solicitar divisas controladas, migrando al mercado libre para la adquisición de los dólares que ellos requerían. Eso elevó substancialmente el número y el monto de las operaciones en ese mercado, llegando estas a ubicarse en un promedio entre 80 y 100 millones de dólares diarios. Esto, obviamente, presionaba la tasa libre al alza.

En agosto de 2009, las autoridades cambiarias manifestaron preocupación por los niveles que había alcanzado el tipo de cambio libre, anunciando su intención de reducir el diferencial con la tasa preferencial. Al igual que lo hecho a mediados de 2008, se decidió cerrar la brecha de las dos tasas a través de la reducción forzosa de la libre para acercarla lo más posible a la oficial, la cual estaba altamente sobrevaluada, por mantenerse congelada desde marzo de 2005 en un nivel de 2,15 bolívares fuertes por dólar. Al repetirse el absurdo del año precedente, era obvio que ese esfuerzo, además de costoso, estaba destinado al fracaso.

En los primeros días de enero de 2010, se anunció, finalmente, el ajuste de la tasa preferencial, después de mantenerse inalterada por casi 5 años. Se establecieron dos tipos de cambio preferenciales, uno a 2,60 bolívares fuertes por dólar para las importaciones del sector público y las de primera necesidad, y otro a 4,30 para el resto de las operaciones que podían hacerse con divisas preferenciales. En los días que siguieron, la tasa libre mostró una tendencia al alza, a pesar de los esfuerzos oficiales por moderar su crecimiento. Un tiempo después, altos voceros del gobierno manifestaron que esa tasa había llegado a límites desproporcionadamente elevados, producto de acciones especulativas indebidas de algunos operadores cambiarios, por lo que, el 10 de mayo se declaró cerrado el mercado libre de divisas, pasándole al BCV la competencia exclusiva de compra y venta de divisas, incluyendo las transacciones de títulos valores denominados en dólares pero adquiribles en bolívares.

La ilegalización del mercado libre, al que, como ya se dijo, habían migrado múltiples compañías y donde se estaban transando entre 80 y 100 millones de dólares diarios, fue un grave error, ya que esa decisión dejaba en un estado de indefensión a múltiples empresas que no tenían la posibilidad de adquirir divisas preferenciales, y a quienes ahora se les impedía seguir adquiriendo legalmente las divisas que requerían. Por otra parte, esa decisión forzaba la aparición de un mercado paralelo ilícito, o negro, en el que el precio del dólar estaría afectado por una serie de distorsiones que lo presionarían al alza. Eso azuzaría aún más la inflación, ya que esa cotización seguiría siendo la referencia para el cálculo de los costos esperados de reposición.

1.2.1. El Sistema de transacciones con títulos en moneda extranjera (Sitme)

En los primeros días de junio de 2010 entró en vigor un nuevo esquema cambiario, conocido como el *Sistema de transacciones con títulos valores en moneda extranjera*, Sitme. Según la nueva normativa, las operaciones de permuta de títulos valores para la obtención de divisas tendrían que ser hechas a través del BCV, estableciéndose límites a las cantidades de dólares que podían ser adquiridas por las personas naturales y jurídicas a través de este sistema. Las instituciones autorizadas para servir como intermediarios cambiarios entre el público y el BCV serían los bancos y las entidades de ahorro y préstamo, quedando excluidas de estas operaciones las casas de bolsa, como retaliación por haber realizado, según el gobierno, operaciones cambiarias ilícitas.⁶

Los oferentes serían aquellos interesados en vender bonos públicos denominados en dólares, tales como el gobierno, PDVSA, BCV o cualquier otro tenedor de esos títulos, y como demandantes, aquellos interesados en adquirirlos a cambio de bolívares, debiendo ser estos clientes de alguna institución autorizada con una antigüedad no menor de 45 días.

Desde el inicio de sus operaciones se obvió que la cantidad de divisas que podían adquirirse a través de este sistema era muy inferior a los montos que se transaban en el mercado libre al momento de su ilegalización que, como ya se dijo, eran de 80 a 100 millones de dólares diarios.

Durante toda la vigencia del Sitme, los bonos se adquirirían a razón de 5,30 bolívares por dólar, lo cual hacía muy poco atractivo para cualquier tenedor privado de estos títulos venderlos a ese precio. Por esa razón, la República y Pdvsa tuvieron que emitir nuevos bonos por cantidades muy elevadas a los fines de ser ofrecidos a través del Sitme. Esto resultaba muy oneroso para quienes los emitían, ya que, al venderlos, solo recibían unos pocos bolívares, a cambio de endeudarse en dólares a largo plazo pagando unos rendimientos muy elevados. Ello se tradujo en una elevación muy importante de la deuda pública externa en forma de bonos y pagarés.

A pesar de esa masiva emisión, la oferta de bonos era insuficiente, pues el tipo de cambio al que se podían adquirir los dólares a través de este sistema era inferior al que existía en el mercado libre al momento de su cierre. Eso hacía que la demanda de esos títulos fuera muy elevada y muy superior a la oferta.

⁶ A raíz de esta acusación, que en muchos casos resultaron infundadas, se generó una persecución contra algunas casas de bolsa y sociedades de corretaje y sus directivos. Algunas de esas organizaciones fueron allanadas, cerradas y ulteriormente liquidadas, y sus directivos fueron arrestados, cumpliendo algunos de ellos injustas privaciones de libertad por varios meses o años. Ver *Síntesis del caso Econoinvest*, <http://econoinverdad.blogspot.com/p/caso-grupo-econoinvest-resumen.html>

Tabla No. 2

Deuda Pública Externa en forma de bonos y pagarés
(Millones de USD)

Año	Monto	Var. %
2009	33.193	
2010	39.255	18,3
2011	43.662	11,2
2012	48.869	11,9

Aumento porcentual entre 2009 y 2012: 47,2%

Fuente: Banco Central de Venezuela

1.3. Un nuevo escenario petrolero favorable

A los pocos meses de vigencia del Sitme, los precios petroleros mostraron un franco aumento como producto de los acontecimientos políticos conocidos como la Primavera Árabe, haciendo que a entre 2011 y mediados del 2014, el precio promedio de la cesta petrolera venezolana oscilara en torno a los 100 dólares por barril. A pesar de ello y de los altos ingresos de moneda extranjera que se estaba percibiendo, la asignación de divisas preferenciales a muchas empresas privadas, a través de CADIVI o del Sitme, se mantuvo en niveles muy restringidos durante 2011 y 2012.

Paralelo a esa realidad, el gasto gubernamental estaba aumentando de forma desmedida, particularmente en 2012, cuando se celebraron unas elecciones presidenciales en las que Chávez aspiraba a ser reelegido. El desenfreno fiscal de ese año se tradujo en un crecimiento desmedido de las importaciones del sector público, que se realizaban al tipo de cambio preferencial de 4,30 bolívares fuertes por dólar, vigente desde enero de 2010.⁷ Eso hizo que la corrupción se desbocara, al punto de que buena parte de las abultadas importaciones reportadas oficialmente ese año resultaron ser ficticias, quedando decenas de millardos de dólares preferenciales en poder de personas allegadas al gobierno, quienes, supuestamente, eran responsables de realizar esas compras externas.

1.3.1. Del Sitme al Sicad

El 6 de febrero de 2013 se anunció el fin del Sitme, aduciéndose que no tenía sentido mantener un sistema cambiario que se sustentaba en el endeudamiento público con el fin de abastecer el mercado de divisas preferenciales. También se anunció el ajuste del tipo de cambio oficial de 4,30 bolívares fuertes por dólar a 6,30. Días después se anunció que el Sitme sería sustituido por el *Sistema complementario de administración de divisas* (Sicad), que

⁷ El tipo de cambio de 2,60 bolívares fuertes por dólar, vigente desde enero de 2010 se eliminó a comienzos de 2011, quedando la tasa preferencial de 4,30 bolívares fuertes por dólar para todas las importaciones del sector público.

consistiría en un esquema de subastas periódicas de moneda extranjera destinadas a proveer divisas a las empresas para la realización de sus importaciones.

A fines de marzo de ese año se realizó la primera de esas subastas, con una asignación de 200 millones de dólares, y con un tipo de cambio promedio de 13 bolívares fuertes por dólar, nivel muy distante de los 22,90 bolívares fuertes en el que se encontraba la tasa en el mercado paralelo, o negro. En esa subasta quedaron fuera múltiples empresas, contribuyendo esto a agravar la situación de escasez que entonces existía debido, en gran medida, a un retraso de 150 días en la liquidación de divisas aprobadas por CADIVI, y un compromiso no cumplido de entrega de moneda extranjera al sector privado por un monto acumulado de 9.500 millones de dólares.

Después del fallecimiento del presidente Chávez, se realizaron unas elecciones en abril de 2013 en la que, según dictamen del Consejo Nacional Electoral, resultó electo Nicolás Maduro, produciéndose cambios en el tren ministerial. En esa reorganización se le suspendieron las competencias en materia cambiaria a Jorge Giordani, quien solo quedó como ministro de planificación.

Las nuevas autoridades no convocaron nuevas subastas del Sicad sino hasta julio de ese año, cuando se realizaron dos subastas, seguidas por una en agosto. En esos casos se asignaron montos importantes de divisas, particularmente en esta última cuando se alcanzó una cifra cercana a los 350 millones de dólares. En las semanas siguientes no se realizaron nuevas subastas, reiniciándose estas en la segunda mitad de octubre. En total, durante 2013 se asignaron a través del Sicad 1.758 millones de dólares, monto que equivalió al 18,7% de lo que se adjudicó a través del Sitme en 2012, año en el que la asignación de divisas preferenciales ya había sufrido una reducción importante con respecto a los dos años precedentes. El 29 de noviembre de ese año se creó el Centro Nacional de Comercio Exterior (Cencoex), institución destinada a sustituir a CADIVI para el manejo del control de cambios.

En otras palabras, con el Sicad se agudizó la restricción de divisas al sector privado, agravándose las situaciones de desabastecimiento y de desaceleración de la actividad productiva, las cuales también eran afectadas por los desproporcionados controles de precios, producción y distribución, y por la actitud gubernamental cada vez más hostil a la actividad económica privada. Las restricciones de divisas preferenciales también presionaban el tipo de cambio en el mercado paralelo, ensanchando notablemente su diferencia con las tasas de CADIVI y del Sicad. Eso azuzaba la inflación, la cual ya mostraba una franca tendencia ascendente debido, en buena medida, al financiamiento del creciente gasto público deficitario por parte del BCV. Todo esto ocurría en un año en el que el precio petrolero estaba en torno a 100 dólares por barril.

En el año 2014 se realizaron 26 subastas bajo el esquema del Sicad con un promedio de adjudicación de 189 dólares por subasta y a un tipo de cambio que osciló entre los 10 y 12 bolívares fuertes por dólar, manteniéndose la tasa oficial en 6,30 bolívares fuertes por dólar a lo

largo de todo el año, tasa esta última altamente sobrevaluada que se había fijado en febrero del año precedente.

1.3.2. El Sicad II

El 19 de febrero de 2014 entró en vigor la Ley del régimen cambiario y sus ilícitos,⁸ en sustitución de la Ley contra los ilícitos cambiarios, vigente desde octubre de 2005. La nueva ley, además de eliminar a CADIVI y sustituirla por el Cencoex, autorizaba a las personas naturales y jurídicas a adquirir divisas ofertadas por privados, o por entes públicos autorizados, como Pdvs, BCV y otros, despenalizándose así las operaciones cambiarias entre privados, que habían sido declaradas ilícitas en mayo de 2010, cuando se ilegalizó el mercado paralelo.

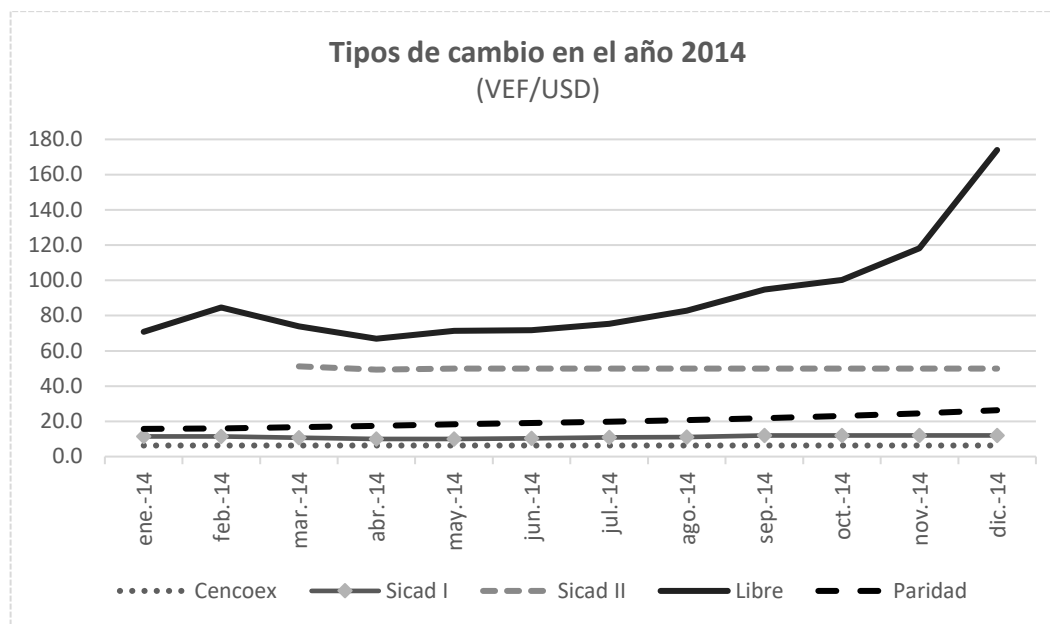
También, en marzo de 2014 se creó el *Sistema cambiario alternativo de divisas II* (Sicad II),⁹ que permitía la realización de operaciones de compra y venta de divisas en efectivo o en títulos valores denominados en moneda extranjera, emitidos por cualquier ente público o privado, nacional o extranjero, que estuviera inscrito y tuviera cotización en mercados internacionales. El sistema operaría diariamente, y en él solo podrían participar como demandantes, personas naturales y jurídicas del sector privado que residieran en el territorio nacional. El Sicad II comenzó a operar el 24 de marzo, transándose inicialmente unos montos importantes de divisas que se ubicaron en torno a los 55 millones de dólares diarios a un tipo de cambio ligeramente superior a los 51 bolívares fuertes por dólar, nivel muy superior a los 6,30 de Cencoex u 11 de las subastas Sicad, pero algo inferior, aunque no muy distante, de la tasa libre, que había bajado a 57 bolívares fuertes por dólar después del anuncio del Sicad II. No obstante, en las semanas y meses que siguieron, el tipo de cambio del Sicad II lo fijó el BCV en torno a 50 bolívares fuertes por dólar, tasa que, obviamente, no respondía a las realidades del mercado. Eso hizo que, en los meses siguientes, los montos transados disminuyeran substancialmente debido a ofertas cada vez más limitadas de divisas, y que la cotización en el mercado paralelo retomara su franca tendencia ascendente.

De esta forma, durante el año 2014 estuvieron vigentes cuatro tipos de cambio, con diferencias desproporcionadas: el oficial del Cencoex a 6,30 bolívares fuertes por dólar; el del Sicad entre 11 y 12; el del Sicad II a 50; y el libre, desligado de los anteriores y experimentando una tendencia francamente ascendente

⁸ Ver Gaceta Oficial No. 6.126 Extraordinario del 19 de febrero de 2014.

⁹ Convenios Cambiarios números 27 y 28 publicados en la Gacetas Oficiales No. 40.368 y 40.387 del 10 de marzo y 4 de abril de 2014.

Gráfico No. 3



Fuente: Cencoex, BCV, Ecoanalítica, Venezuela FX

1.4. Una nueva etapa de adversidad petrolera

En la segunda mitad de 2014 se produjeron importantes cambios en el tren ministerial, saliendo Jorge Giordani del gabinete en junio, y en septiembre Rafael Ramírez pasó a ocupar la cartera de Relaciones Exteriores, cesando como ministro de Petróleo y Minería, presidente de Pdvsa y vicepresidente del Área Económica. Este último cambio implicó el aplazamiento de un plan de rectificación de la política económica que promovía Ramírez, con el fin de corregir las distorsiones y trabas presentes en la economía.¹⁰ Rodolfo Marco Torres, entonces ministro de Economía, Finanzas y Banca Pública, se encargó de la Vicepresidencia del Área Económica.

En el segundo semestre de ese año los precios del petróleo experimentaron una sostenida e intensa baja, para luego estabilizarse en los años siguientes en un nivel 51% inferior al promedio de los tres y medio años precedentes.¹¹ Al igual que lo sucedido repetidamente en el pasado, la abrupta baja del petróleo deterioró las expectativas cambiarias, máxime cuando crecían las perspectivas de pagos por concepto de servicio de la deuda externa, como consecuencia de los vencimientos de los bonos que años atrás habían sido emitidos para alimentar el mercado cambiario.

A eso se sumaba la existencia de una abundancia de bolívares que se podían canalizar a la compra de divisas debido a la masiva creación de dinero base por el BCV para financiar

¹⁰ Para una sucinta descripción de este plan, ver Oliveros y Grisanti (2014)

¹¹ El precio promedio de la cesta petrolera venezolana entre enero de 2011 y junio de 2014 fue 101,15 dólares por barril, mientras que en el lapso 2015-2019 éste bajó a 49,52, una contracción de 51%. Para una breve explicación de la contracción de los precios petroleros en la segunda mitad de 2014, ver Palma (2020: pp. 241-244).

gasto público deficitario. Como era de esperar, la tasa libre aumentó con fuerza, distanciándose aún más de la tasa preferencial de 6,30 bolívares fuertes por dólar que, absurdamente, el gobierno insistía en mantener, a pesar de su desproporcionado nivel de sobrevaluación debido a la desbocada y creciente inflación local que se estaba produciendo. De hecho, ese diferencial pasó de 16 veces a comienzos de noviembre a 24 veces a fines de ese mes, azuzando la inflación debido al intenso aumento de los costos esperados de reposición.

1.4.1. El sistema marginal de divisas (Simadi)

Después de transarse unas cantidades muy bajas de divisas a través del Sicad II en las primeras semanas de 2015, este sistema fue eliminado, anunciándose un nuevo esquema, el *Sistema marginal de divisas* (Simadi).¹² Ahora, los bancos universales, a través de sus mesas de cambio, podrían ofrecer a sus clientes y usuarios operaciones para negociar posiciones en moneda extranjera mantenidas por sus clientes en esas instituciones, o las divisas ofrecidas por sus clientes desde el exterior. El BCV publicaría diariamente el tipo de cambio promedio de esas operaciones, la cual pasaría a ser la tasa de referencia diaria. Adicionalmente, los bancos universales y otros operadores cambiarios podían realizar operaciones de menudeo con personas naturales, aplicándose el tipo de cambio de referencia publicado por el BCV.

La liquidación de las operaciones cambiarias se efectuaría a través de las cuentas en moneda extranjera mantenidas por los clientes en el sistema financiero nacional, por lo que los montos transados serían depositados en el BCV, ya que, de acuerdo con el Convenio Cambiario número 20 del 14 de junio de 2012, los depósitos en moneda extranjera que recibieran los bancos locales tenían que ser mantenidos en cuentas en el instituto emisor.

Al iniciar las operaciones el 12 de febrero de 2015, el tipo de cambio resultante fue 170 bolívares fuertes por dólar, una tasa relativamente cercana a la del mercado paralelo de 190 bolívares fuertes por dólar. No obstante, las limitadas cantidades de dólares ofertados a través de Cencoex, la práctica paralización del Sicad, la ausencia de oferta del sector público a través del Simadi, y la baja oferta privada, contribuyeron para que la tasa libre rápidamente reiniciara su franco ascenso, separándose de la tasa Simadi. Al cabo de pocas semanas esta última tasa alcanzó los 200 bolívares fuertes por dólar, estabilizándose en ese nivel por varios meses y hasta febrero de 2016. En otras palabras, el tipo de cambio Simadi, lejos de reflejar una realidad de mercado, estaba directamente intervenida por el BCV, institución que la fijaba unilateralmente. Obviamente, a esa tasa de cambio las divisas ofertadas por personas del sector privado eran muy bajas, razón por la cual la viabilidad de este sistema era prácticamente inexistente.

El 17 de febrero de 2016, Nicolás Maduro anunció el fin de la tasa preferencial de 6,30 bolívares fuertes por dólar, vigente desde el 8 de febrero de 2013, y su sustitución por otra de 10

¹² Ver Gaceta Oficial No. 6.171 Extraordinario del 10 de febrero de 2015.

bolívares fuertes, el inicio de un nuevo sistema cambiario dual, y la decisión de que, a partir de esa fecha, la tasa Simadi flotaría.

1.4.2. El sistema dual Dipro-Dicom

El 10 de marzo de 2016 comenzó a operar el *Sistema cambiario dual Dipro-Dicom*,¹³ en el que existirían dos tasas de cambio: una protegida, identificada como Dipro, y otra complementaria flotante, Dicom. La primera se aplicaría a las importaciones y a gastos en el exterior de primera necesidad, así como a las importaciones del sector público y al servicio de la deuda pública externa. La tasa Dicom, por su parte, se utilizaría para el resto de las operaciones, incluyendo parte de la ventas de dólares de Pdvsa, —que también podrían ser transados a la tasa Dipro, dependiendo de la programación del alto gobierno—, y la venta de divisas para el pago de consumos hechos con tarjetas de crédito en el exterior.

La implementación de este sistema implicó una bajísima disponibilidad de divisas para las importaciones y otros gastos externos del sector privado, ya que los requerimientos de moneda extranjera del sector público para la realización importaciones de todo tipo, pagos por concepto de servicio de su deuda externa, y adquisición de equipos militares, eran muy elevados y crecientes. Adicionalmente, la fijación de la tasa Dipro a 10 bolívares fuertes por dólar implicaba un tipo de cambio preferencial desproporcionadamente sobrevaluado, lo que hacía particularmente atractivo la obtención de estas divisas. Eso coadyuvaba a la proliferación de corruptelas de todo tipo, a través de la asignación de cuantiosos dólares preferenciales a empresas ficticias para la realización de importaciones esenciales que nunca se hacían, la sobrefacturación de importaciones, o el cobro de jugosas comisiones a personas privadas que aspiraban a obtener dólares preferenciales. Obviamente, los principales beneficiarios de estas prácticas eran muchos de los representantes de organismos públicos, responsables de las compras o provisionamientos externos, o altos personeros gubernamentales, quienes tenían una alta capacidad de influencia en los procesos de asignación y distribución de las divisas preferenciales. Solo para dar una idea de las magnitudes a que hacemos referencia, en el año 2017 el sector público realizó el 74% de las importaciones totales de mercancías, haciendo más del 90% de esas compras externas a la tasa Dipro.

Después de mantenerse prácticamente inalterada por nueve meses en un nivel de 200 bolívares fuertes por dólar, la tasa Simadi, ahora conocida como Simadi-Dicom, comenzó a aumentar en marzo de 2016, llegando a comienzos de agosto a 645 bolívares fuertes por dólar. Eso implicó una reducción de la brecha de esa tasa con la libre, así como una aproximación a la sinceración del precio de los dólares utilizados en las importaciones no esenciales. Sin embargo, la salida del Ministro Pérez Abad del gabinete ejecutivo en agosto, implicó un cambio en el manejo de este sistema. En los meses que siguieron se volvió a estancar la tasa Simadí-Dicom, pero la tasa libre experimentó un fuerte aumento, entre otras razones, por un nuevo debilitamiento de los precios petroleros, por una reducción importante de la producción de crudos, y por un deterioro

¹³ Ver Gaceta Oficial No. 40.865, publicada el 9 de marzo de 2016.

del ambiente político. Ello se tradujo en un nuevo ensanchamiento de la brecha entre ambas tasas de cambio.

En mayo de 2017 se modificó el sistema cambiario, el cual, en lo sucesivo, operaría a través de subastas periódicas de moneda extranjera.¹⁴ Éste se identificaba como un sistema de flotación administrada entre bandas móviles monitoreadas, donde el tipo de cambio fluctuaría dentro de los límites de la banda. Se establecieron límites a los montos máximos que podían ser adquiridos por las personas naturales o jurídicas, y se especificó que aquellas empresas que utilizaran divisas no adquiridas a través de este sistema tendrían que utilizar la tasa Dicom a los fines de determinar su estructura de costos. Eso generaba severas pérdidas a aquellas empresas que no hubiesen tenido acceso a dólares al tipo de cambio Dicom. Entre mayo y septiembre de 2017 se realizaron solo 15 subastas, siendo la asignación de dólares muy limitada y produciéndose retrasos en su liquidación.

El 25 de agosto de 2017 el gobierno estadounidense impuso las primeras sanciones al sector público venezolano, prohibiendo a cualquier entidad que operara en los EE. UU. la negociación de bonos de la República o de Pdvs, así como el envío de dividendos al gobierno venezolano. Con ello se buscaba restringir el acceso al mercado financiero de ese país a los entes públicos venezolanos.

En enero de 2018, se eliminó la tasa Dipro, pasando todas las transacciones que se hacían a esa tasa —incluyendo las importaciones del sector público—, a la tasa flotante Dicom. Adicionalmente, se reactivaron las subastas Dicom, limitando la participación en las mismas como oferentes y demandantes a personas naturales o jurídicas del sector privado, y estableciendo nuevos límites a la cantidad de divisas que se podían adquirir. En la primera subasta, realizada a comienzos de febrero de 2018, el tipo de cambio resultante fue de 25.000 bolívares fuertes por dólar, nivel muy superior a la tasa de la última subasta de 2017 (3.345 bolívares fuertes por dólar), pero muy inferior a la tasa libre, que en ese momento superaba los 228.000 bolívares fuertes por dólar. En las subastas que siguieron la tasa de cambio mostró una gran estabilidad, ensanchándose la brecha con la tasa libre, la cual siguió experimentando un franco aumento.

En resumen, durante las 26 subastas de 2018, la tasa Dicom estuvo altamente influida por el BCV y la misma no respondía a las realidades del mercado. Adicionalmente, los montos transados fueron muy bajos, incluso muy inferiores a los ya exiguos niveles de las subastas de 2017. De allí que se pueda decir que, al igual que los sistemas precedentes —Sitme, Sicad, Sicad II y Simadi—, el sistema Dicom también fracasó en su objetivo de abatir y controlar el tipo de cambio libre que, según múltiples voceros del gobierno, era un tipo de cambio sin mayor relevancia, que no respondía a una realidad económica o de mercado, y que era el producto de manipulaciones ejecutadas desde el exterior por personas inescrupulosas. Tampoco logró el objetivo de estimular la oferta privada de divisas, ni lograr un tipo de cambio estable que contribuyera a abaratar o a estabilizar los precios internos. Por el contrario, al igual que en los sistemas anteriores, la disociación cada vez más pronunciada de la tasa libre con la oficial o la intervenida por el BCV,

¹⁴ Ver Convenio Cambiario No. 38, publicado en la Gaceta Oficial No. 6.300 Extraordinario del 19 de mayo de 2017.

lo que hizo fue exacerbar los costos esperados de reposición, presionando los precios al alza y azuzando la inflación.

1.5. Flexibilización del control cambiario

En la segunda mitad de 2018, y particularmente en 2019, se aligeró el control de cambios. Esto se debió a la incapacidad cada vez más manifiesta del gobierno de seguir imponiendo su voluntad irrestricta sobre la sociedad civil en el proceso de asignación de los recursos externos. Esa inhabilidad se produjo, fundamentalmente, por la caída de los ingresos petroleros debido a la contracción sostenida de los volúmenes de producción y de exportación, a la caída de los precios petroleros de los últimos años y, más recientemente, al cierre del mercado petrolero estadounidense debido a las sanciones impuestas por el gobierno de los EE. UU. contra Pdvsa el 21 de enero de 2019. También contribuyó a esa inhabilidad la reducción de las reservas internacionales y la eliminación de los fondos extrapresupuestarios del gobierno, así como las limitaciones para obtener financiamiento internacional, agravadas por las sanciones financieras del gobierno estadounidense al sector público venezolano, impuestas en agosto de 2017 y abril de 2019, en este último caso contra el BCV.

2. Conclusiones

Si bien la imposición de un control de cambios puede justificarse para afrontar fugas masivas de capitales que merman rápidamente las reservas internacionales, una medida de este tipo debe ser tratada como extraordinaria y transitoria, debiendo ser sustituida cuanto antes por un esquema cambiario racional y funcional. Se debe buscar su desmantelamiento lo más rápido posible, poniendo la mayor atención en la corrección de los factores distorsionantes que produjeron la fuga de capitales. Solo así se evitaría caer en las profundas y crecientes distorsiones que esquemas de control de este tipo introducen en las economías cuando su implementación se prolonga en el tiempo.

Como bien lo explica Hernández-Delfino (2015), los controles de cambios prolongados, como el que se implementó en Venezuela desde 2003, inhiben la inversión, particularmente la extranjera, y restringen las posibilidades de financiamiento externo, tanto financiero como comercial. Adicionalmente, crean graves problemas de inequidad distributiva, desequilibran los mercados, azuzan la inflación, empobrecen a la población, restringen el consumo y generan recesión, desempleo y desabastecimiento.

Un problema que se potencia con la implementación de controles de cambios prolongados es la corrupción, ya que es común que la burocracia que administra y asigna las divisas rápidamente degenera en sus acciones. Eso lo hacen a través del cobro de comisiones, del fomento o participación en verdaderas mafias a las que se le asignan importantes montos de moneda extranjera, y de la asignación de importantes montos de divisas controladas a testaferros allegados.

Adicionalmente, con los controles cambiarios prolongados proliferan las prácticas de sobrefacturación de importaciones con el fin de, por una parte, obtener más divisas preferenciales de las necesarias para la realización de las requeridas compras externas y, por la otra, obtener elevados montos de moneda extranjera a precios subsidiados para la realización de importaciones que nunca se realizan o se hacen parcialmente. Como bien lo explican Reinhart y Santos (2015), la sobrefacturación de importaciones es uno de los principales mecanismos a través de los cuales se producen importantes fugas de capitales durante la implementación de controles de cambios.

Los mecanismos para evadir o burlar los controles de cambios se multiplican cuando estos son prolongados, y son percibidos como injustificados y meramente restrictivos, pues al ser considerados arbitrarios y abusivos, los ciudadanos se estimulan a realizar distintas acciones que buscan neutralizarlos, aun cuando esas prácticas estén catalogadas como ilícitas y sean objeto de penalizaciones. Esas operaciones son consideradas como legítimas por la mayoría de la población, pues a través de su realización se reivindican los derechos que han sido violados por la autoridad, al coartarle a los ciudadanos las posibilidades de ejercer su derecho de tener acceso a la libre convertibilidad de la moneda, sin que exista ninguna razón de peso que justifique la imposición o el mantenimiento de los controles cambiarios.

Adicionalmente, la implementación prolongada de controles de cambios genera, a la larga, crisis económicas, que en muchos casos pueden catalogarse de graves. Eso se hizo patente durante la implementación del control de cambios aquí analizado. Las dificultades cada vez mayores que tenían los productores y comerciantes para obtener las divisas limitaba su capacidad de acción. Además, la imposición de controles desproporcionados de precios que no tomaban en consideración la evolución de los costos de producción, en muchos casos condenaban a productores y comerciantes a trabajar a pérdida, llevándolos eventualmente a la quiebra o a la suspensión de actividades. La imposición de esos controles se traducía en problemas cada vez más serios de desabastecimiento que azuzaban la inflación y reducían la capacidad de compra de los ingresos de la población. Todos estos problemas se potenciaban con restricciones, como el uso de las tasas cambio oficiales para la determinación de los costos, no aceptando el uso de los costos esperados de reposición para la fijación de precios, ni tomando en consideración que a muchos de esos productores o comerciantes no les eran asequibles las divisas controladas, sino que tenían que adquirirlas en el mercado libre a un precio muy superior al oficial.

Bien se puede concluir que la aplicación de controles de cambios por períodos prolongados, se transforman en mecanismos que subyugan a la población, hacen que proliferen y se profundice la corrupción, destruyen la capacidad de producción, generan desabastecimiento, azuzan la inflación y desmejoran la calidad de vida de la población.

Bibliografía

- Guerra, J. (2004): La política cambiaria en Venezuela: el debate inicial. En Guerra, J. y Pineda, J. (compiladores): *Temas de Política Cambiaria en Venezuela*. Caracas: Banco Central de Venezuela, pp. 15-30.
- Hernández Delfino, C. (2015): *Los Controles de Cambio en Venezuela*, Caracas: Prodavinci.
- Oliveros, A. – Grisanti, J. (2014) El plan que nunca fue. *Entorno y Política Cambiaria*, Año 10, Número 08, Septiembre. Caracas: Ecoanalítica.
- Palma, P. A. (2003): El Control Cambiario Venezolano de 2003. *Nueva Economía*, Año XII, No. 20, octubre. Caracas: Academia Nacional de Ciencias Económicas, pp. 139-179.
- (2013): Fondo de Desarrollo Nacional, Fonden. *Diccionario de Historia de Venezuela*. Caracas: Fundación Empresas Polar.
- (2018): Venezuela: De la estabilidad a la hiperinflación. En Guerra, José y Vera, Leonardo (Editores): *Inflación Alta e Hiperinflación: Miradas, Lecciones y Desafíos para Venezuela*. Caracas: Fundación Konrad Adenauer. Capítulo 3, pp. 19-46.
- (2020): *La política cambiaria en Venezuela, más de cien años de historia*. Caracas: Editorial Jurídica Venezolana y Ediciones IESA.
- Reinhart, C. - Santos, M. A. (2015): *From Financial Repression to External Distress: The Case of Venezuela*. Cambridge: NBER, Working Paper No. 21333.
- Sáez, F. – Vera, L. – Zambrano Sequín, L. (2018): *Estabilización, crecimiento y política cambiaria en Venezuela*. Caracas: Universidad Católica Andrés Bello.
- Vera, L. (2018): ¿Cómo explicar la catástrofe económica venezolana? *Nueva Sociedad* 274. Marzo-Abril.