



Nota especial de coyuntura

“Devaluación 2011: un ajuste necesario, pero que tendrá su precio...”

Por:

José Luis Saboin y Asdrúbal Oliveros

El pasado 30 de diciembre de 2010 el ministro de planificación y finanzas, Jorge Giordani, anunció que a partir del 1º de enero de 2011, la tasa de cambio de 2,6 VEB/US\$ quedaría suprimida para “unificar” el tipo de cambio de Cadivi a 4,3 VEB/US\$. Por su parte, el ministro dijo además, que el tipo de cambio Sitme se mantendría sin variación (5,3 VEB/US\$) y en pleno funcionamiento para las pequeñas y medianas empresas, asegurando que esta medida no tendrá impacto en las premisas estimadas en la elaboración del presupuesto nacional.

Recordemos que esta tasa de cambio (2,6 VEB/US\$) fue establecida como referencia para la liquidación de operaciones de venta de divisas destinadas a sectores prioritarios, como los de alimentos, salud y educación; del mismo modo, dicha paridad rige las transacciones relacionadas con la adquisición externa de maquinaria y equipos, remesas, estudios, actividades deportivas, culturales e investigaciones científicas, pagos a pensionados y jubilados y a representaciones diplomáticas y consulares, así como los pagos del sector público no petrolero y la deuda externa. Por su parte, el tipo de cambio superior (4,3 VEB/US\$) se hacía aplicable al resto de las importaciones de bienes y servicios, a la cancelación de deuda externa privada y a los cupos de viajeros.

Anteriormente, en *Ecoanalítica*, habíamos mantenido la postura de la devaluación *políticamente* correcta, es decir, no preveíamos una devaluación de los tipos de cambio de Cadivi antes de las elecciones presidenciales de 2012, sino ajustes en el tipo de cambio del Sitme y una devaluación implícita y progresiva, es decir, esperábamos que en 2011 y 2012 cada vez sería menor la proporción de bienes importados al tipo de cambio preferencial de 2,6 VEB/US\$ y mayor la de bienes y servicios importados al llamado dólar petrolero (4,3 VEB/US\$). También preveíamos una reducción en la proporción de importaciones realizadas a través de Cadivi porque pasarían a realizarse con divisas provenientes del Sitme (cuyo tipo de cambio puede ser devaluado sin requerir ni siquiera un decreto), además de una parte que tal vez se importaría con divisas obtenidas en el mercado negro.

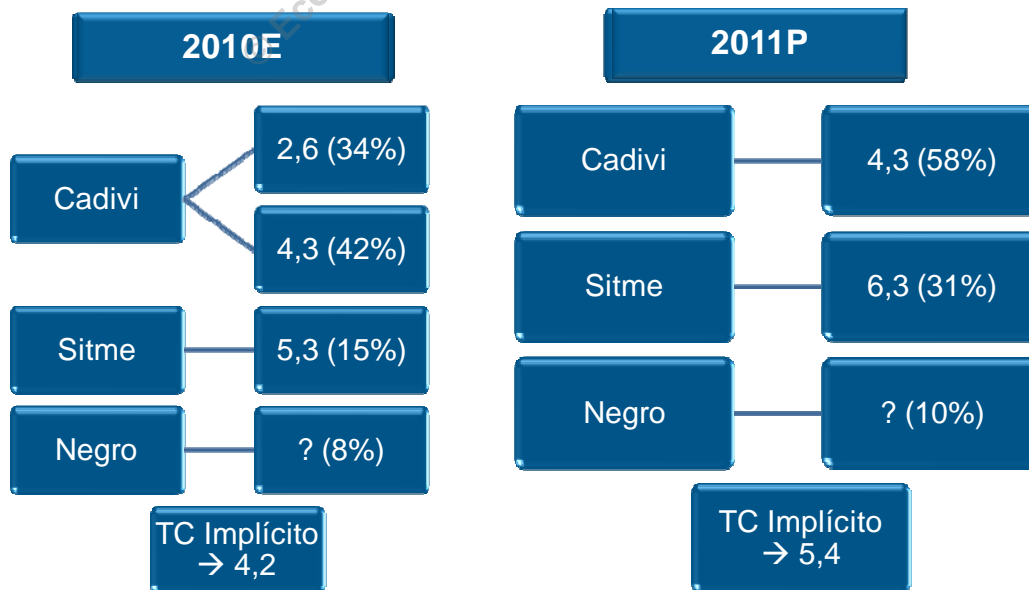


No obstante, en nuestro último informe de perspectivas mencionamos la disyuntiva existente en dos facciones del Gobierno acerca de devaluar o no devaluar en 2011. La primera, por así decirlo, el lado de Giordani, sostenía que los tipos de cambio Cadivi debían mantenerse y realizar la devaluación políticamente correcta (Sitme), debido al costo inflacionario de una devaluación nominal, sobre todo del tipo de cambio preferencial (2,6 VEB/US\$). La segunda, por el lado de Merentes, el ajuste se daría en ambas tasas de Cadivi y un incremento de oferta vía Sitme. El equipo de Merentes considera que el impacto de la misma era limitado sobre la inflación, destacando que, a pesar de la devaluación, la inflación se mantuvo a raya en 2010.

Si bien existían estas dos propuestas, es bien sabido que en Venezuela toda decisión económica tiene una connotación política mayor a lo normal, es decir, en la V República, la última palabra la tiene el presidente Chávez. En este sentido, el presidente Chávez optó por una opción intermedia entre estas dos posturas, es decir, solo se ajustó solo la tasa de cambio preferencial y en segunda instancia, vendrá el Sitme. Esto, tomando en cuenta que, en un horizonte de tiempo entre enero 2011 y diciembre 2012, el Ejecutivo Nacional tenía que acometer un ajuste en las tasas cambiarias; políticamente hablando, es mejor hacerlo a comienzos de 2011 que en 2012, año de elección presidencial, es decir, es preferible asumir el costo político de una devaluación ahorita que en cualquier otra fecha durante dicho período.

De esta manera y tomando en cuenta la premisa de ajuste de la banda que rige el Sitme, lo que se traduce en una devaluación de un 19,0% para este tipo de cambio, y que además posiblemente venga acompañada de una emisión por parte de Pdvsa, el esquema cambiario quedará de la siguiente manera:

Tipo de cambio ponderado – Exportaciones privadas





Partiendo de este esquema, si tomamos en cuenta las importaciones públicas (que en el 2010 representaron 33,8% de las totales), el tipo de cambio ponderado de las importaciones estaría pasando de 3,6 VEB/US\$ a 5,0 VEB/US\$, es decir, estaríamos hablando de una devaluación de 38,0%, diferente al 29,4% de devaluación que afecta a las importaciones privadas, cifras que a su vez no se corresponden al 65,0% de devaluación anunciado por la prensa y otros analistas, que se refiere únicamente a la devaluación del tipo de cambio preferencial.

En **Ecoanalítica**, somos de la opinión que la devaluación de la tasa preferencial de cambio era un ajuste necesario que, en primera instancia mejora del flujo de caja de Pdvsa y del Gobierno Central, podría aumentar las liquidaciones de divisas hacia el sector privado y agiliza el pago de dividendos a empresas farmacéuticas y de alimentos, por último, otorga una posición fiscal más cómoda hacia el año 2012; solamente este año, tomando en cuenta un precio petrolero promedio de US\$75,0/bl, el ejecutivo obtendrá ingresos extraordinarios por el orden de VEB 13.200 millones, esto sin tomar en cuenta el incremento en las utilidades cambiarias que recibirá el BCV. Sin embargo, el servicio de la deuda se verá afectado ya que todos los pagos migrarán a 4,30 VEB/US\$, así como también incrementará el ratio deuda/PIB. Además, la devaluación corrige las distorsiones que surgían por la duplicidad de tasas de cambio en la entrega de dólares oficiales, aunque la existencia del control de cambio las seguirá propiciando.

Adicionalmente, en **Ecoanalítica** queremos señalar que el impacto de esta medida será percibido principalmente en la inflación. Esto es por el incremento en el costo de los bienes que se importaban a 2,6 VEB/US\$ (principalmente alimentos, medicinas y bienes de capital), que afectará tanto el esquema de subsidios del sector público como los costos del sector privado; incrementos que, de alguna manera u otra y más temprano que tarde, serán trasladados al consumidor, afectando aún más el poder de compra de los ciudadanos, tomando en cuenta que los alimentos tienen un mayor peso dentro del IPC. De manera que, para nosotros, la meta inflacionaria de 24,0% estimada en el presupuesto 2011 se hará cuesta arriba. A priori, no esperamos que el efecto modifique en gran forma nuestros cálculos, por lo que esperamos que la inflación se sitúe en torno a 28,0% este año. Profundizaremos el análisis y los comentarios sobre la devaluación en nuestro primer informe semanal del 2011, el cual será enviado el próximo jueves.

