

Prohibida su reproducción y/o distribución

## Mensaje de Maduro: mucho ruido y pocas nueces

En su mensaje a la Asamblea Nacional (AN) el presidente anunció finalmente algunas medidas especialmente en el tema cambiario. Un discurso que buscó afianzar la tesis de la guerra económica y que brindó poco en términos de ajustes. A continuación presentaremos nuestro análisis de lo que hasta ahora conocemos de las medidas anunciadas el día de ayer.

Los anuncios hechos por Maduro se enmarcan en dos grandes áreas a saber:

1. **Compensaciones sociales:** Las primeras medidas en ser tomadas fueron en materia de protección del poder de compra de la población con el aumento de 15,0% del salario mínimo, efectivo a partir del 1° de febrero de este año, con lo que este pasó de VEB 4.889 a VEB 5.622. Adicionalmente, Maduro informó sobre la creación de un bono de salud para atender gastos médicos, dirigido a los pensionados. Asimismo, se informó sobre la implementación de un Plan Especial de Protección a la Familia Venezolana, a través de la Gran Misión Hogares de la Patria y la Misión Jóvenes de la Patria, donde se decidió aumentar en 200.000 el número de becas para los estudiantes de educación media y el incremento de 30,0% de las becas universitarias.
2. **Política cambiaria:** El presidente anunció el establecimiento de tres mercados cambiarios. El primero será el que atienda las importaciones de alimentos y rubros prioritarios, a un tipo de cambio de VEB 6,3/US\$. El segundo sistema atenderá la demanda derivada de otros rubros de importación, y surgirá de la unificación del Sistema Complementario de Administración de Divisas (Sicad I) y del Sistema Cambiario Alternativo de Divisas (Sicad II).

Maduro también anunció la creación de un nuevo sistema que funcionará a través de las bolsas de valores pública y privada, donde con *"un equilibrio de participación"* (posibles mecanismos de mercado) se busque atender al

*"mercado que se ha presentado de manera abrupta"* (clara referencia al mercado paralelo y su volatilidad de los últimos meses).

## Lo negativo: más de lo mismo

Entre la poca claridad de los anuncios económicos de ayer, algo que sí nos quedó claro y asumimos como diametralmente negativo es el mantenimiento de la tasa de cambio de VEB 6,3/US\$. Como hemos sostenido en anteriores oportunidades, una tasa tan sobrevaluada como esa, cuando el tipo de cambio real de la economía a diciembre de 2014 se encontró en VEB 25,6/US\$, es tan absurda como la del tipo de cambio paralelo, y solo sirve para incrementar la brecha cambiaria y los incentivos perversos del control de cambio.

Entendemos que por temor de que la inflación se “desborde” y con el afán de mantener los subsidios en un año electoral, el Gobierno se ha negado a ajustar esta tasa, sin embargo, en vista de que el grueso de las divisas del mercado cambiario nacional se liquidan a VEB 6,3/US\$ (72,5% entre importaciones públicas y privadas de bienes prioritarios en 2014) el mantenimiento de esta compromete el flujo de caja de Pdvsa. Con un agravante, el barril de petróleo está en US\$39,2/bl por lo que si la tendencia en los mercados petroleros continua, los ingresos de divisas de la Nación este año se reducirán a la mitad. Por otro lado, el mantenimiento del VEB 6,3/US\$ es una señal inequívoca de que el Gobierno mantendrá los controles de precios y de que no habrá flexibilización de los mismos en el corto plazo.

Otro factor negativo es la poca información en torno a cómo quedará la unificación del Sicad, cuál tasa regirá este nuevo sistema y cuáles sectores serán atendidos en este mecanismo, lo que agrava la sensación de incertidumbre. Podríamos hacer muchas elucubraciones en torno a esto pero preferimos esperar el próximo convenio cambiario antes de sacar conclusiones.

Por último, en **Ecoanalítica** somos de la opinión que mientras no se practique la disciplina fiscal es imposible mantener la estabilidad en estos mecanismos: el financiamiento monetario del Banco Central de Venezuela (BCV) a Pdvsa, aumenta los bolívares en circulación, presiona la inflación y el tipo de cambio paralelo, y así una y otra vez. No obstante, como vimos ayer, para el Ejecutivo sigue primando lo político a lo económico y en un año electoral vemos remota la posibilidad de que el gasto se reduzca.

## ¿Y el subsidio a la gasolina?

Una de las medidas que se esperaba fuera abordada por Maduro era el ajuste en el precio de la gasolina, congelado desde el año 1997. Al respecto el mandatario se limitó a hacer un llamado al debate, señaló su confianza en "*la conciencia nacional*" para atender esta materia y encargó al ministro de Transporte Terrestre y Obras Públicas, Haiman El Troudi, a reunirse con los distintos rubros de transportistas, motorizados y otros trabajadores del volante para trabajar en propuestas sobre el tema.

En **Ecoanalítica** consideramos que el precio por litro de gasolina se debería incrementar al precio que cubre los costos (VEB 2,7/lt). Igualmente, de darse un aumento, el debate no debería centrarse solo en cuál debería ser el precio, sino en qué hacer con los ingresos extraordinarios que se percibirán por la disminución o eliminación del subsidio a la gasolina.

## ¿Es suficiente?

La situación económica de Venezuela es preocupante, como lo hemos señalado en anteriores ocasiones, urgen medidas profundas. Con un barril de petróleo estimado a US\$45/bl, el déficit de divisas supera los US\$30.000 millones. De hecho, en el mensaje el Presidente dejó en el aire cómo vamos a compensar la insuficiencia en el flujo de caja por la caída de los precios del petróleo y no hizo ninguna mención al financiamiento externo que pudo conseguir en la gira, por lo que pudiéramos pensar que lo obtenido hasta ahora es insuficiente.

Respecto a las medidas cambiarias, sin bien no podemos calcular exactamente la devaluación, nos atrevemos a decir que la esta es tímida y de alcance limitado, cuando la mayoría de las importaciones (en conjunto público y privado a Cencoex) se realizan a VEB 6,3/US\$.

En **Ecoanalítica** nos preocupa que dentro de las medidas anunciadas no haya elementos de control de gasto. De nada sirve una legalización del mercado paralelo si persiste el financiamiento monetario, que para 2013 y 2014 alcanzó 12,9% y 6,7% del PIB, respectivamente, y de seguir con este esquema vicioso será imposible controlar el tipo de cambio de dicho esquema. De hecho, consideramos que al ser 2015 un año electoral, resultará muy difícil una racionalización del gasto, por lo que prevemos que este nuevo sistema vendrá con controles y no se regirá libremente por la oferta y la demanda.

Para **Ecoanalítica** el ajuste debió ser orientado a cuatro áreas claves de la economía: fiscal, cambiaria, precios y política social.

- En el frente fiscal, se deben tomar medidas destinadas a reducir el déficit y detener el financiamiento monetario.
- En materia cambiaria, es perentorio hacer esfuerzos para reducir la brecha entre las tasas de cambio.
- El desmontaje de los controles de precios es vital para atacar los problemas de la escasez y desabastecimiento.
- Para mitigar los impactos en sectores vulnerables, hay que diseñar subsidios directos a las familias.

### Epílogo...

Una vez definido este nuevo mercado alternativo en la publicación de un nuevo convenio cambiario, recomendamos a nuestros clientes acudir a este sistema. La clave con estos esquemas es la perseverancia, por lo tanto no se deje intimidar por la cantidad de requisitos que puedan imponer para acceder al mismo. Asimismo recomendamos aprovechar las oportunidades de primero dado que hay incentivos para que este mercado no permanezca en el tiempo.

2015 será uno de los años más críticos para Venezuela en su historia reciente, no solo por las implicaciones de la crisis económica, sino también por la dinámica social, empresarial y política. En el caso específico del sector privado, los retos están en mantenerse a flote en un contexto de recesión, restricción de divisas y aceleración de inflación. El sector privado debe estar desde ya en fase de alerta y tener claro que 2015 es un período para resistir.