



Nota especial de coyuntura

“Enfermedad presidencial, restricción de divisas y caída en el consumo: el coctel cambiario del 2012”

Por:

**José Luis Saboin
Asdrúbal Oliveros**

La caída en las autorizaciones de divisas por parte de Cadivi al sector privado durante el 1T2012, aunado a los retrasos en las liquidaciones por parte del BCV, un Sitme que sigue siendo insuficiente y una tímida respuesta por parte de los consumidores ante los elevados niveles de liquidez, han hecho que muchos de nuestros clientes y la opinión pública en general empiecen a preocuparse sobre un desempeño tan atípico en medio de una campaña electoral.

Para **Ecoanalítica**, la situación del consumo obedece, además del estancamiento del poder de compra de los trabajadores por una inflación alta y persistente y a que el impacto del gasto público en el consumo privado no viene respondiendo en la misma magnitud de períodos anteriores, a la situación del mercado cambiario. Desde que empezó el año, este ha sido el principal elemento de preocupación de las empresas. En este informe trataremos de dar algunas luces al respecto.

¿Caen las asignaciones de divisas pero aumentan las importaciones?

Recientemente, el BCV reveló las cifras de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) correspondientes al primer trimestre del año (1T2012) y los resultados de la balanza de pagos también para el mismo período. La tasa de crecimiento de 5,6% para el PIB, representa, la cifra más alta de, al menos, los últimos quince trimestres.



Por su parte, la balanza de pagos del país registró un saldo positivo de US\$7.143 millones en la cuenta corriente sustentado en un valor de las exportaciones petroleras de US\$25.723 millones, en tanto que la cuenta capital y financiera mostró un déficit de US\$8.613 millones debido al incremento de los activos en el exterior del sector público ante un sector privado que, según el BCV, prácticamente no sacó capitales en el 1T2012 “*debido a la mayor demanda de divisas para el financiamiento de sus transacciones externas*”.

Ante tal enunciado del BCV, para **Ecoanalítica** resultó importante entonces, examinar la cifras de la balanza de pagos para ver cuál fue el comportamiento de las transacciones externas del sector privado; para ello, es necesario analizar la composición de las importaciones de bienes y servicios tanto por sector económico (público y privado) como por fuente de divisas (Cadivi y Sitme).

Concepto	I-2012	Cuota	I-2011	Var %	Cuota
Importaciones (US\$ millones)	15.885		10.734	48,0%	
Públicas	6.395	40,3%	3.896	64,1%	36,3%
Privadas	9.490	59,7%	6.838	38,8%	63,7%
Importaciones Privadas (US\$ millones)	9.490		6.838	38,8%	
Cadivi + Convenio Aladi + Sucre	4.927	51,9%	5.151	-4,3%	75,3%
Sitme	1.608	16,9%	1.441	11,6%	21,1%
Remanente	2.955	31,1%	245	1105,1%	3,6%

Fuentes: Cadivi, BCV y Ecoanalítica

Las cifras de la balanza de pagos para el 1T2012 revelan que las importaciones alcanzaron una cifra de US\$15.885 millones, incrementándose 48% contra las US\$10.734 millones del 1T2011 (a/a). Desglosando por sector institucional vemos que, de los US\$15.885 millones de importaciones, US\$6.395 millones corresponde a importaciones públicas (incrementándose 64,1% a/a) y el resto, US\$9.490 millones corresponden al sector privado (aumentando 38,8% a/a).

Estos resultados por sectores siguen afianzando nuestra tesis de que el sector público cada vez va a abarcar más dentro de las importaciones totales, pues con estos niveles del 1T2012, las importaciones públicas ascienden su participación en el total hasta 40,3%, versus 36,3% en el 1T2011.

Ahora bien, cuando analizamos las divisas liquidadas para importaciones a través de mecanismos oficiales como Cadivi, incluyendo las realizadas a través del convenio Aladi y Sucre, tenemos un total de US\$4.927 millones, monto equivalente al 52% de las importaciones que reporta la balanza de pagos. Si a esta cifra le agregamos US\$1.608 millones de importaciones realizadas vía





Sitme, asumiendo que 90% del monto negociado a valor de mercado¹ sea para este fin, tenemos que US\$6.535 millones o 69% de las importaciones se realizó a través de los mecanismos oficiales.

De esta forma, observamos que existe un remanente de US\$2.955 millones, equivalente al 31% del total importado, que no fue financiado bajo ninguno de estos mecanismos. Nuestros clientes se preguntarán ¿Cómo se financió un tercio de las importaciones? La respuesta es que este fenómeno no puede ser atribuido únicamente al mercado no oficial si no que obedece a diversos factores.

¿Cómo se financiaron las importaciones?

En principio, dicha cifra no puede atribuirse como una proxy de financiamiento de importaciones desde otro mecanismo (el mercado no oficial, por ejemplo), dado el efecto rezago que opera en las liquidaciones de divisas para el sector privado. De manera que para poder precisar el peso de los diferentes mecanismos de financiamiento de las importaciones es pertinente contar con datos anuales, y no con datos trimestrales, afectados por la estacionalidad (enero vs. diciembre) y el efecto rezago (las deudas de Cadivi fluctúan entre 60 y 90 días).

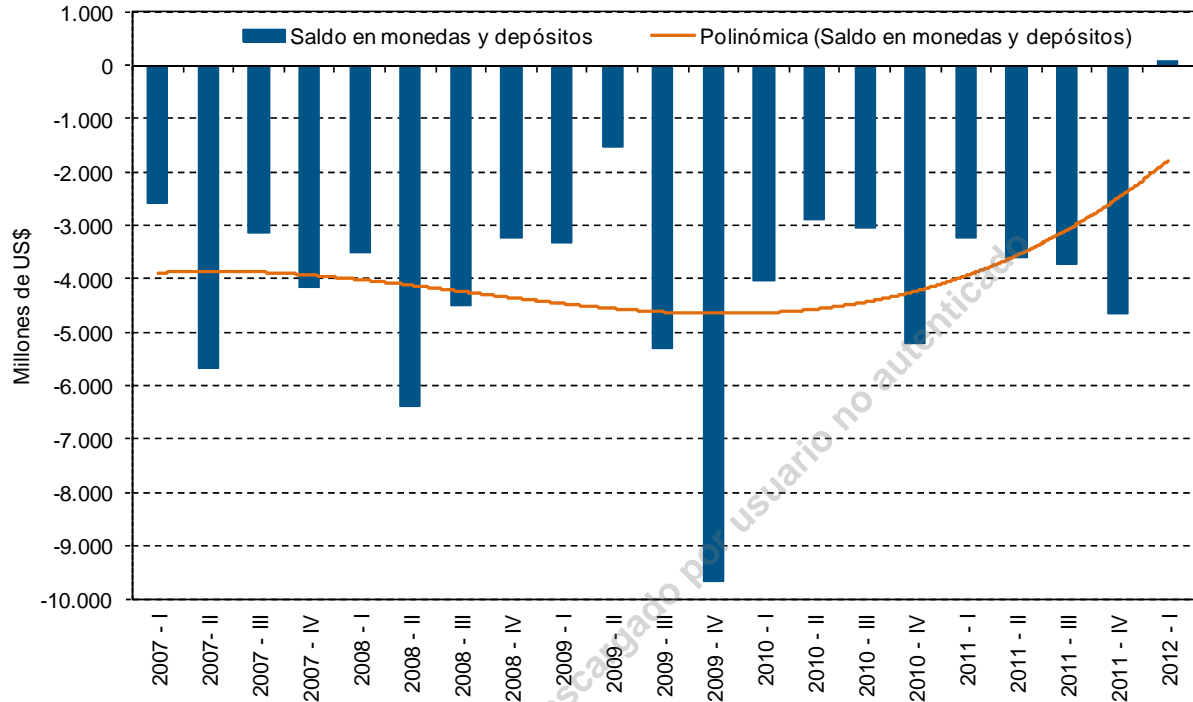
No obstante, el saldo de la cuenta de monedas y depósitos del sector privado durante el 1T2012 mostró un comportamiento totalmente atípico. Como sabemos, esta cuenta está directamente vinculada con la salida de capitales para financiar transacciones externas así como para la protección de patrimonio. Desde el año 2007, cuando la economía empieza a “transitar hacia el socialismo,” esta cuenta mostró un saldo promedio trimestral negativo de US\$4.172 millones; en este primer trimestre alcanzó un saldo positivo de US\$89 millones. Es decir, por primera vez desde que el control de cambio arreció en Venezuela, el sector privado utiliza las divisas que mantiene en el extranjero.

¹ Se asume un valor de mercado para los papeles tranzados en el Sitme en torno al 75%.





Sub-cuenta monedas y depósitos del Sector Privado



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

A parte de la importancia que juega el elemento estacional en este asunto, para **Ecoanalítica** este hecho atípico puede estar vinculado, aunque parcialmente, con el financiamiento de las importaciones. Es decir, ante la fuerte restricción de divisas que vivió el sector privado durante el 1T2012, este decidió o utilizar sus recursos externos para reponer inventarios y/o pagar a proveedores, o simplemente utilizar las divisas asignadas (tanto de este periodo como de periodos anteriores) con el mismo fin. Esto sin duda nos llama mucho la atención pues la incertidumbre política que actualmente vive el país se constituye en un factor sumamente importante para realizar operaciones de cobertura.

Para nosotros, este hecho se debe a un escenario electoral irregular por la enfermedad del presidente Chávez. El sector privado esperaba que la bonanza se diera, que Cadivi mejorara su desempeño y prácticamente se vio forzado a cumplir con los compromisos asumidos para hacer frente la sensación de bonanza que se esperaba. No obstante, creemos que esto va coger rumbo en los próximos meses. Pero, ojo, la bonanza no es como se esperaba y la incertidumbre seguirá pesando en la toma de decisiones. Para nosotros, la cobertura hoy más que nunca es necesaria.





Pero esto se asevera si se toma en cuenta que a principios de año, en **Ecoanalítica** señalábamos que, de continuar las restricciones, el segmento corporativo iba a comenzar a tener una intervención más activa en el mercado no oficial, lo cual se terminaría con la estabilidad hasta mostrada en la cotización referencial y se ejercerían presiones alcistas, mucho más cuando las alternativas para invertir la liquidez generada en los últimos años son cada vez menores. Para muchos, la presión en el mercado no oficial, ya se está dando.

¿El futuro?

Ya en **Ecoanalítica** lo hemos expuesto en diversos *Informes Semanales*, con la llegada del presidente Chávez al país el Gobierno ha empezado a tomar medidas para tratar de intensificar el efecto consumo; las dos más importantes, en nuestra opinión, son (i) el incremento en el salario mínimo y las transferencias y subsidios a través de las nuevas misiones y (ii) la serie de medidas para mejorar el desempeño, tanto cualitativo como cuantitativo, en las liquidaciones de divisas mediante Cadivi y Sitme para agilizar importaciones. Vacilar es perdersos.

© Ecoanalítica – Descargado por [Nombre] – Autenticado

