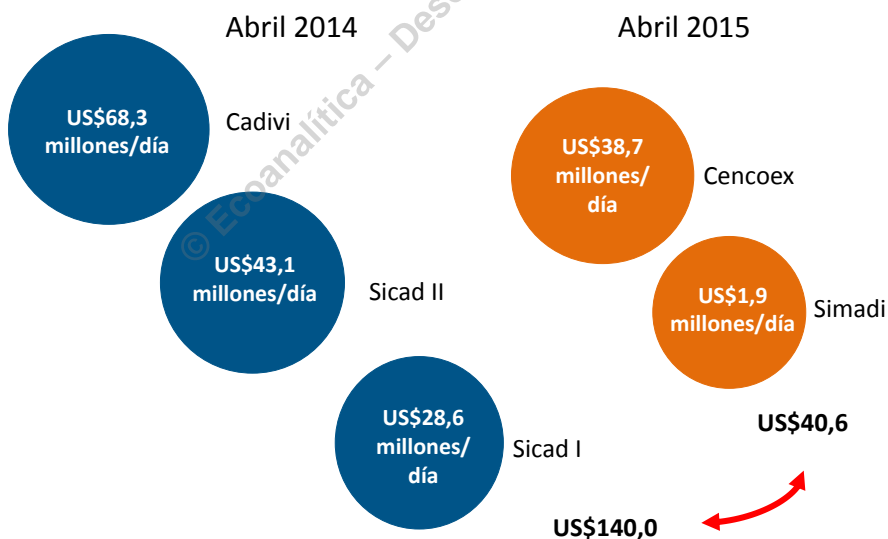


Prohibida su reproducción y/o distribución

## ¿Qué puede venir en materia cambiaria?

La situación del mercado cambiario en Venezuela es crítica. En lo que va de 2015, el tipo de cambio paralelo se ha depreciado 62,2%, lo que ha disparado el diferencial cambiario a niveles superiores al 6.201,6%. Por otro lado, en el primer cuatrimestre del año y en base interanual, las liquidaciones de divisas al sector privado han caído 41,6% (promedio diario) mientras que la cesta petrolera venezolana ha promediado US\$48,0 por barril, 49,8% menos que en el mismo período de 2014.

### Liquidación de divisas



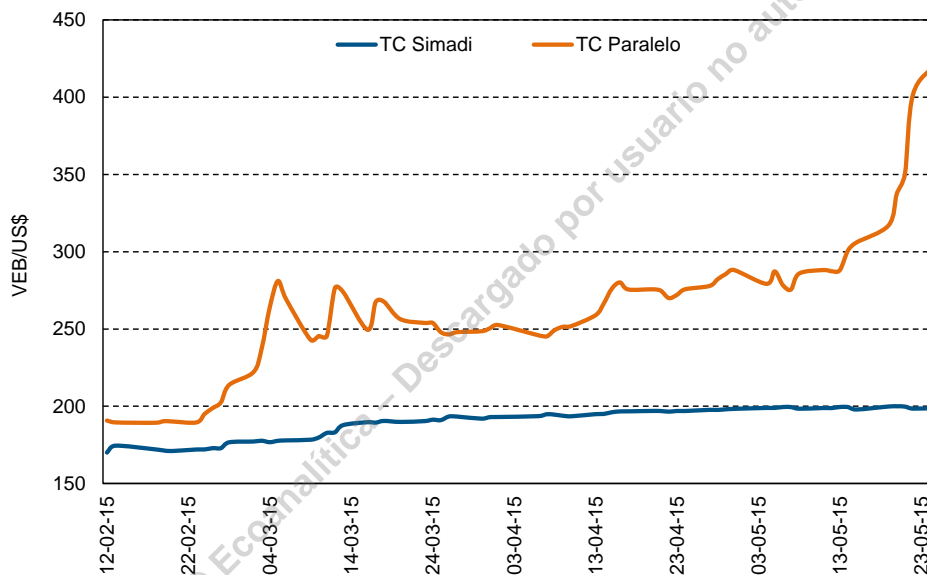
Fuentes: Cencoex, BCV y Ecoanalítica

### Niveles mínimos de liquidación de divisas

Hasta el momento, el Ejecutivo se ha resistido a realizar ajustes significativos en materia cambiaria: mantiene un esquema de tres tasas oficiales y la mayor liquidación de divisas

se sigue haciendo a la tasa Cencorex de VEB 6,3/US\$, cuyo nivel de sobrevaluación se ubica en 81,9% al cierre del mes de mayo. El Sistema Marginal de Divisas (Simadi) está liquidando en promedio menos de US\$2,0 millones/día, además persisten los problemas operativos y la negativa de las autoridades del Banco Central de Venezuela (BCV) a permitir la libre fluctuación del precio. Desde su creación, el tipo de cambio en Simadi se ha depreciado 30,6% lo que contrasta con la depreciación del tipo de cambio paralelo en el mismo período de 62,2%.

**Tipo de cambio Simadi vs. Paralelo**



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Esta situación tiene impacto directo en el entorno económico: nuestro estimado de inflación subyacente para el mes de abril se ubica en 158,4% (base interanual), las empresas reportan niveles críticos de inventarios y algunos sectores han optado por trabajar directamente con divisas para evitar el cierre de sus operaciones (automotriz y aerolíneas internacionales).

### Los grupos de poder se activan

En este contexto, diferentes actores cercanos al chavismo (bien sea por haber ocupado en el pasado algún puesto en el gabinete o por estar relacionado con grupos económicos) han venido alertando al Ejecutivo de la situación y proponiendo algunas “soluciones” que permitan, principalmente, mejorar el entorno de cara a las próximas elecciones parlamentarias.

## El chavismo se mueve en torno a cinco escenarios

Los diferentes escenarios que ha barajado el Ejecutivo para los próximos meses pueden resumirse:

1. **Devaluación políticamente correcta:** Este esquema, ensayado en el pasado por el chavismo, y propio de un esquema de tipo de cambios múltiples, le permite al Ejecutivo reducir al mínimo las liquidaciones en la tasa Cencoex y Sicad, y comenzar a erogar divisas en el esquema de Simadi. Esto buscaría dos objetivos: por un lado, reducir presión en el mercado paralelo y por otro, un mayor beneficio fiscal.
2. **Sistema Dual:** Este esquema sería una variación del anterior, y fue asomado parcialmente por el diputado Jesús Farías. El Ejecutivo eliminaría la tasa de VEB 6,3/US\$ y la tasa de Cencoex pasaría a ser la del Sicad (actualmente en VEB 12/US\$), manteniendo el Simadi. Los sectores prioritarios se mantendrían en Cencoex: alimentos, medicinas y cuidado personal. El resto iría a Simadi.
3. **Convergencia Cambiaria:** A pesar de que ha sido descartada, grupos económicos cercanos al chavismo, han insistido en que este esquema sería el más conveniente. En una propuesta presentada al Ministerio de Finanzas, y a la que tuvo acceso **Ecoanalítica**, se proponía un tipo de cambio oficial de VEB 35/US\$, supuestamente alineado con el nivel del tipo de cambio real de equilibrio para Venezuela al cierre del mes de febrero 2015. En este punto, se destaca el impacto en extremo positivo que tendría sobre el Fisco y bajaría las expectativas de inflación en el mediano plazo.
4. **Correr la arruga:** Otros sectores del chavismo, especialmente las facciones militares, son de la idea de mantener el esquema actual, introduciendo mejoras. Señalan que, Cencoex debe seguir atendiendo los sectores prioritarios, convocarse algunas subastas especiales en Sicad para sectores estratégicos y reformar el esquema de participación del sector petrolero en el Simadi. La lógica detrás es que sería peligroso introducir cambios abruptos en el esquema cambiario antes de las elecciones parlamentarias que podrían celebrarse a finales de año.
5. **El campo minado:** Los grupos más radicales del chavismo, son de la idea que la actual situación en el mercado paralelo de divisas es parte de una estrategia política para atacar el gobierno. Su propuesta, buscaría incrementar las importaciones públicas, mayores fiscalizaciones al sector privado, mayor control

estatal sobre la distribución de productos básicos, y ensayar mecanismos de seguridad para contrarrestar el efecto del llamado “dólar Cúcuta”. Este escenario sería una continuación de lo que hasta ahora hemos visto.

### Lo político pesa... Como siempre

En los escenarios planteados, el chavismo, en mayor o menor medida, lo que busca en surfear la crisis sin proponer una solución de fondo a la crisis que vive Venezuela. Como siempre lo político sigue privando. Somos de la opinión que Maduro considera, en la situación actual, arriesgado realizar un ajuste profundo en la economía: primero, su nivel de popularidad es bajo (el peor desempeño en la historia del chavismo). Segundo, el liderazgo dentro de la coalición de gobierno también es limitado. Tercero, no tiene capacidad de tender puentes con la oposición en estos momentos para darle soporte a las medidas. Cuarto, el apoyo internacional también se ha reducido y por último, en pocos meses tiene un proceso electoral en frente. En esta situación, lo que el chavismo mejor sabe hacer es “surfear” la crisis, implementar medidas aisladas, radicalizar el discurso (Guerra Económica) junto con un eficiente aparato de propaganda.

### Además, la deuda pesa...

Por otro lado, el Ejecutivo insiste en lograr nuevos préstamos con Rusia, mejorar las condiciones del servicio de la deuda con China y algunas operaciones de ingeniería financiera (titularización, recompra, oro, entre otros) para mejorar el flujo de caja y no comprometer el servicio de la deuda externa, que en las condiciones actuales pesa.

<b>Servicio de Deuda Externa (MM US\$)</b>						
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Pdvsa</b>	5.970	5.486	7.356	1.704	1.704	2.704
<b>Gobierno Central</b>	4.452	4.571	3.028	5.081	5.310	6.521
<b>Total</b>	<b>10.421</b>	<b>10.057</b>	<b>10.384</b>	<b>6.785</b>	<b>7.015</b>	<b>9.225</b>

Fuentes: Barclays Capital y Ecoanalítica

### No hay almuerzo gratis

Sin embargo, hay que pagar un costo. La situación social se está exacerbando, así como los niveles de descontento. Estimamos que este año la caída del poder adquisitivo sea de 23,3% (medido a través de la inflación oficial). Por lo que los riesgos en este campo son elevados. Ni hablar de la perspectiva económica: una contracción superior al 7,0%, inflación de 130,1% para 2015 (con una subyacente por el orden de 150,0%, según

nuestro modelo) y una agresiva destrucción de las cadenas de valor del sector privado, que dificultan una recuperación rápida.

### **La clave es resistir**

En los momentos actuales nuestros clientes deben, en primer lugar, ensayar esquemas de cobertura heterodoxos, que vayan más allá de la compra de divisas. Consideramos que hacer operaciones de cobertura con los niveles actuales del tipo de cambio paralelo es inviable. Segundo, conviene tener un panorama más claro de cuál escenario va a imponerse. Tercero, buscar mecanismos de cobertura diferente a la compra de divisas, destaca aquí el mercado bursátil e inmobiliario. Por otro lado, dado los niveles de inflación proyectados, es necesario implementar un mecanismo de control estricto de los gastos y en la medida de lo posible, los inventarios. Es clave mejorar los tiempos en que se tardan las compañías en tomar decisiones, pues el entorno económico venezolano cambia muy rápido.

**Asdrúbal Oliveros**

© Ecoanalítica – Descargado por Leidy Rodríguez

## EQUIPO ECOANALÍTICA

**Asdrúbal Oliveros** / Director  
asdrubalo@ecoanalitica.net / @aroliveros

**Pedro Palma** / Director  
pedrop@ecoanalitica.net / @palmapedroa

**Cristina Rodríguez** / Director  
cristinar@ecoanalitica.net

**Jessica Grisanti** / Economista Senior  
jessicag@ecoanalitica.net / @jessigrisanti

**Carlos Miguel Álvarez** / Economista Senior  
carlosa@ecoanalitica.net / @alv\_car

**Gabriel Villamizar** / Economista  
gabrielv@ecoanalitica.net / @gabvillamizar

**Lesner Castillo** / Economista  
lesnerc@ecoanalitica.net / @lesnerck

### ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN:

Pilar Navarro

Daniel Cárdenas

Cristina Parilli

Gorka Lalaguna

### CONTÁCTENOS

Venezuela: (+58-212) 266 9080/ Fax: (+58-212) 266 5119

Colombia: (+57-1-508 6554)

ventas@ecoanalitica.net

[www.ecoanalitica.com](http://www.ecoanalitica.com)

@ecoanalitica