

Prohibida su reproducción y/o distribución

¿Qué dijo y no dijo Maduro?

En conjunto con su comisión económica, el presidente Maduro reconoció que el PSUV ha cometido errores en materia económica y anunció la implementación de un “Plan de Recuperación y Prosperidad Económica” que iniciará a partir del 20 de agosto para intentar enmendar ciertos errores.

El plan consta de 6 aristas que se pueden resumir en: (i) reconversión monetaria de 1:100.000 entre el Bolívar Soberano y el Bolívar Fuerte, (ii) eliminación de aranceles para agro-insumos y bienes de capital, (iii) flexibilización de la ley de ilícitos cambiarios, (iv) anuncio de un supuesto “anclaje de la moneda al Petro”, (v) inclusión de las reservas petroleras del bloque Ayacucho II de la Faja Petrolífera del Orinoco (FPO) dentro de los activos contables del BCV, y (vi) expansión de las facultades del Carnet de la Patria como instrumento para un censo del parque automotor venezolano y un posible subsidio focalizado a la gasolina.

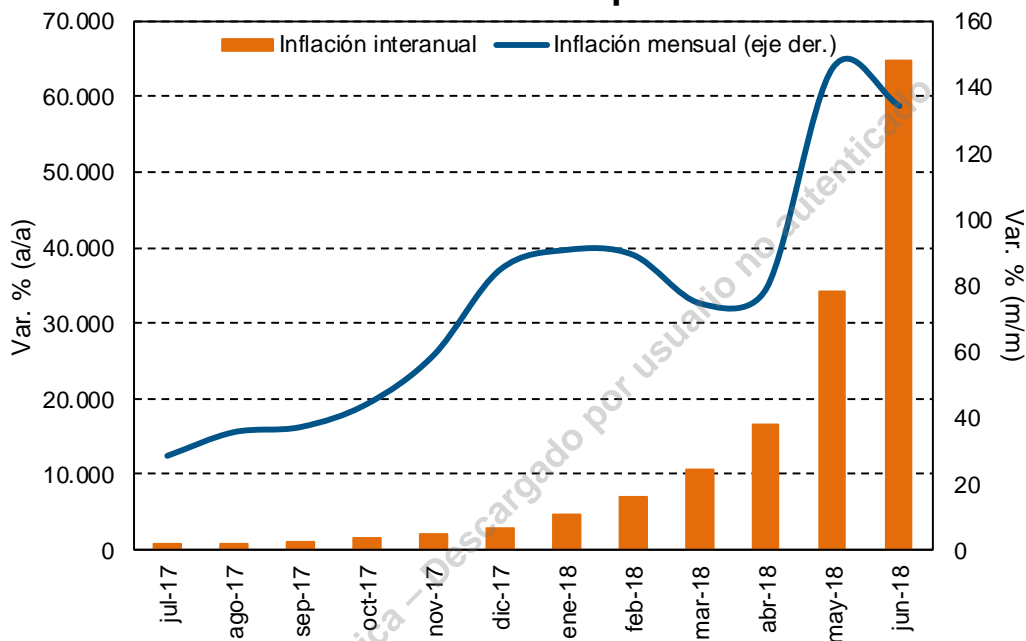
Aunque las 6 medidas fueron bastante ambiguas en torno a la logística de su implementación, lo poco que se dijo basta para concluir que cada una ocasionará algún tipo de problema secundario. Pero el protagonista de las declaraciones de ayer fue el elefante del cual Maduro se negó a opinar. Ninguna de las 6 medidas prometió ocuparse de disminuir el déficit fiscal que es financiado con emisión monetaria por parte del BCV y que según cifras de **Ecoanalítica** ha generado una hiperinflación de 102,2% mensual en promedio durante el 2018. De hecho, existen razones para pensar que las medidas pueden exacerbar el problema. Para comprender las consecuencias de los anuncios es necesario analizar específicamente: ¿qué dijo y no dijo Maduro?

Los 5 ceros

La medida económica por excelencia del chavismo es una medida política que carezca de costos o consecuencias económicas. En este caso, se aplazó la reconversión monetaria pautada para el 4 de agosto hasta el 20 del mismo mes, y en vez de ser 1:1000 será 1:100000. El cambio estético de la moneda no afectará de ninguna manera el crecimiento de los precios por sí sola. Aunque pudiera generar algún beneficio momentáneo para la contabilidad de las empresas, las dificultades de ajustar todo el

sistema financiero y los sistemas internos de las empresas a tiempo son tan significativas que puede haber más problemas que beneficios.

Evolución de los precios



Fuente: BCV y Ecoanalítica.

Mientras exista hiperinflación, todo intento de reconversión es fútil. Según nuestras estimaciones, en tan sólo 13 meses sería necesario volver a reconvertir 5 ceros más. Quizás un caso bastante ilustrativo es el de Hungría en 1946, cuando realizó una reconversión de 4×10^{29} a 1 y siguió experimentando hiperinflación.

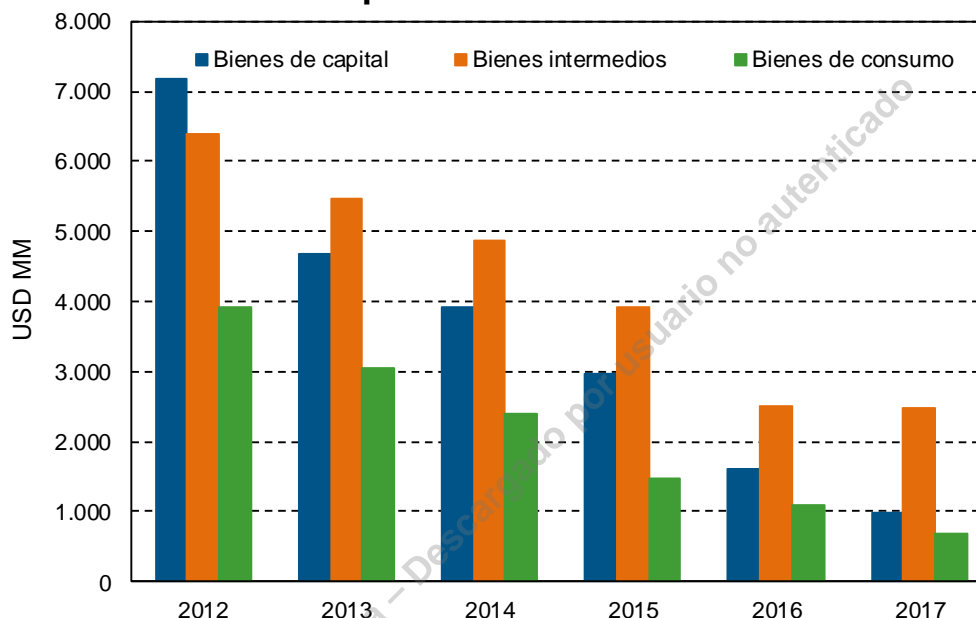
No más aranceles

Resalta que, como parte de un programa de estabilización de precios el gobierno proponga la eliminación de aranceles a los bienes de capital y agro-insumos, y la posibilidad de importarlos libremente desde el sector privado. Se puede intuir que la intención es aumentar las importaciones privadas de tales insumos para generar un aumento de la oferta local que ayude a disminuir la escasez. Tal vez, la medida busca revertir la caída de 86,4% de las importaciones de bienes de capital y 85,3% de agro-insumos desde 2012 hasta 2017¹. Esto implicaría eliminar el monopolio de Agropatria en

¹ Importaciones de bienes provenientes de Estados Unidos.

la importación y distribución de insumos agrícolas, por una parte, y también flexibilizar las restricciones aduanales al comercio internacional.

Importaciones desde EE UU



Fuentes: U.S. Census Bureau y Ecoanalítica

Ahora, apartando problemas como la definición de qué productos serán considerados legalmente bienes de capital o agroinsumos, la eliminación de aranceles tendría un fuerte impacto en la recaudación tributaria aduanal, lo cual (en ausencia de una reducción del gasto fiscal) obligaría al BCV a emitir más dinero para financiar el déficit. Al parecer, el gobierno no entiende que inflación es un problema en el mercado de dinero y cree que se soluciona en el mercado de bienes. Adicionalmente, es necesario recalcar que la caída en importaciones de capital no fue ocasionada por aranceles sino por las malas condiciones micro y macroeconómicas, las políticas de intervención estatal, el irrespeto a la propiedad privada, y la baja rentabilidad esperada de una inversión en Venezuela frente al mercado internacional.

¿Flexibilidad cambiaria?

Posiblemente el punto más resaltante de la propuesta del equipo económico de Maduro es la flexibilización de la ley de ilícitos cambiarios. Siempre un factor de tensión interna entre grupos de poder del chavismo, era predecible que el presidente se sacudiera la responsabilidad de tomar la medida y pasara la propuesta por la ANC. A espera de la

publicación de la propuesta o de un nuevo convenio cambiario, no queda claro si se creará otro esquema cambiario, algo parecido a la antigua permuta, o si se legalizarán las transacciones libres del mercado paralelo.

Presuntamente al ser una de las peticiones de China para el desembolso de un nuevo crédito, la flexibilización del mercado cambiario podría dar pie a que las empresas petroleras no nacionales vendan sus dólares a un tipo de cambio que les permita reducir sus costos denominados en bolívares, aumentando en el proceso la oferta de dólares en el mercado y disminuyendo la depreciación potencial del tipo de cambio. Sin embargo, la oxigenación de las empresas petroleras y del tipo de cambio puede tener fuertes implicaciones políticas. No todos los grupos de poder están de acuerdo, y la estabilidad cambiaria en convivencia con hiperinflación encarecerá más la vida en términos de dólares vendidos a la tasa de mercado.

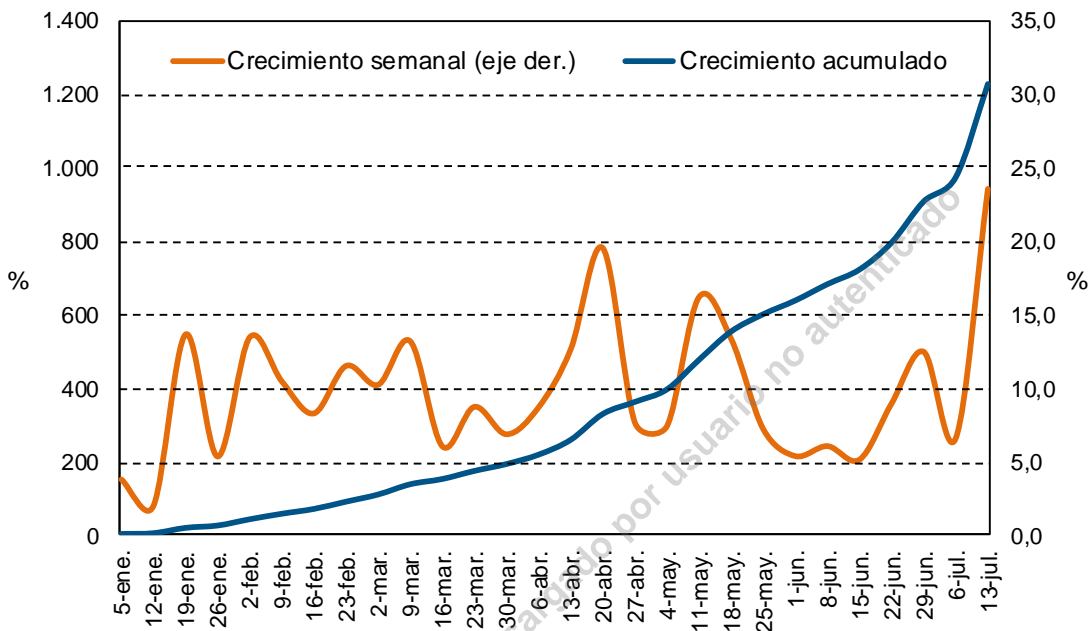
Cabe recalcar que la depreciación acelerada del bolívar no es la causa de la hiperinflación, sino una consecuencia directa de la pérdida de valor del bolívar. Durante los 26 días de julio, por ejemplo, los precios han subido aproximadamente 96,1% mientras que el tipo de cambio sólo ha variado 8,5%. Sin una reforma fiscal y monetaria que la acompañe la reforma cambiaria será insuficiente, y su fracaso podría ocasionar una mayor caída de la demanda de dinero acompañada de una hiperinflación más severa, justo como sucedió en la Alemania de 1923.

Anclaje al aire

El vacío más grande que deja el plan de Maduro es producto de la promesa de anclar una moneda que experimenta hiperinflación a otra que no se transa ni demanda en ningún mercado y cuya oferta es controlada por exactamente la misma institución carente de credibilidad. Esencialmente, mientras el valor del Bolívar converge a cero se está prometiendo anclarlo a un activo ilíquido sin demandante final que le de valor.

Sólo como ejercicio hipotético, y dando un beneficio no merecido a la duda, Maduro podría haberse referido a anclar el tipo de cambio entre el bolívar y el Petro, que según él alega está anclado a la Cesta Petrolera Venezolana. En términos prácticos, Maduro estaría proponiendo una política monetaria que anclaría la oferta de bolívares a variaciones en un activo altamente volátil. En el corto plazo, sin embargo, esta ancla significaría una restricción súbita y sostenida al crecimiento de los agregados monetarios, y un fuerte contraste con el aumento de 23,6% de la base monetaria en la segunda semana de julio o de 1.225,7% en lo que va de año.

Evolución de la base monetaria



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

El principal anclaje de una moneda es la confianza que los agentes tengan sobre ella, y mientras no haya evidencia creíble de que los agregados monetarios vayan a parar de crecer, nuestra moneda no tendrá confianza. Similarmente, mientras no haya un compromiso creíble de que el Estado consolidará sus cuentas fiscales, nadie creerá posible el fin del financiamiento monetario del déficit.

Petróleo y reservas

En **Ecoanalítica**, la declaración de que las reservas del bloque Ayacucho II de la FPO pasarán a ser consideradas como reservas internacionales del BCV fue recibida con asombro, dado que el petróleo no cumple los requisitos internacionalmente acordados para considerarse reserva. Además, la explotación en ese bloque no ha iniciado y es propiedad de una empresa mixta entre el gobierno y Rosneft. Posiblemente, aunque también equivocado, el presidente se refería al bloque Ayacucho I, el mismo que se prometió como colateral para la primera emisión de Petros que nunca sucedió.

Una posibilidad a futuro es la inclusión de tales reservas en la partida de “otros activos denominados en divisas” del BCV, sin tomar en cuenta que tal petróleo se encuentra en el subsuelo y no en barriles listos para la venta. El objetivo puede ser la sobrestimación de los activos del Estado para mostrar una capacidad financiera inexistente.

Carnet automotriz

Por último, el presidente dio indicios de que podría estarse aproximando una disminución del subsidio energético en forma de aumento en el precio de la gasolina. Durante su discurso, recalcó la necesidad de realizar un censo del parque automotriz y la posible utilización del carnet de la patria como mecanismo de recepción de un subsidio focalizado a la gasolina. En pocas palabras, el precio de la gasolina aumentaría asimétricamente, y quienes tengan el carnet pagarían menos.

El aumento de la gasolina podría reducir el déficit fiscal y la necesidad del financiamiento monetario, pero en hiperinflación tendría que tratarse de un aumento periódico para no rezagarse y perder efecto. El gobierno ha entendido que para que los servicios públicos funcionen deben comenzar a cobrarlos, sólo el tiempo dirá si los venezolanos aprenden la misma lección.

Un futuro hiperinflacionario

A sólo días del congreso del PSUV, los detalles del llamado “Plan de Recuperación y Prosperidad Económica” podrían ser aclarados. A simple vista, luce heterodoxo, tardío e insuficiente. En la historia sobran los casos de distintos planes de estabilización hiperinflacionaria que fallan por precisamente estas tres razones. A falta de un intento responsable y creíble de consolidar el presupuesto, restringir los agregados monetarios, asegurar la libre convertibilidad de la moneda, y generar confianza de que lo anterior se mantendrá en el largo plazo, el 25 de julio quedará en la historia como el día que Maduro anunció el primero de muchos intentos fallidos de frenar la espiral hiperinflacionaria. La demanda de dinero lo juzgará.

Guillermo Arcay

EQUIPO ECOANALÍTICA

Alejandro Grisanti / Director

alejandrog@ecoanalitica.net / @agrisanti

Asdrúbal Oliveros / Director

asdrubalo@ecoanalitica.net / @aroliveros

Pedro Palma / Director

pedrop@ecoanalitica.net / @palmapedroa

Cristina Rodríguez / Director

crystinar@ecoanalitica.net

Jean Paul Leidenz / Economista Senior

jpaul@ecoanalitica.net / @JPLeidenzF

Luis Arturo Bárcenas / Economista Senior

luisb@ecoanalitica.net / @barcenasluis

Gorka Lalaguna / Economista

gorkal@ecoanalitica.net / @gorkalg

Guillermo Arcay / Economista

guillermoarcay@ecoanalitica.net / @guillermoarcayf

ASISTENTE DE INVESTIGACIÓN:

Jhoan F. Castellano

Corina Fung

Marcos Planchart

CONTÁCTENOS

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

Estados Unidos: (+1 212)-994 1850

atencionalcliente@ecoanalitica.net

www.ecoanalitica.com

@ecoanalitica