



Nota especial de coyuntura

¿Explota el globo?

Por:
José Luis Saboin

En **Ecoanalítica** hemos estado observando presión al alza en el mercado no oficial de divisas durante las últimas semanas. Para nosotros, esto se debe a la escasez de oferta que vive este mercado y a la incertidumbre que le agrega una campaña electoral que augura un resultado reñido en las elecciones del próximo 7 de octubre.

Nuestra recomendación es esperar las próximas dos semanas antes de tomar cualquier decisión de cobertura.

Tomando en cuenta que nuestro modelo de tipo de cambio real ponderado con nuestros 5 principales socios comerciales ubica la cotización para cierre de año en 9,6 VEB/US\$, en **Ecoanalítica** somos de la opinión de que, independiente de quien gane las elecciones, la presión al alza en la cotización referencial de este mercado se mantendrá entorno el promedio registrado en lo que va de año, es decir veremos una apreciación con respecto a su cotización actual.

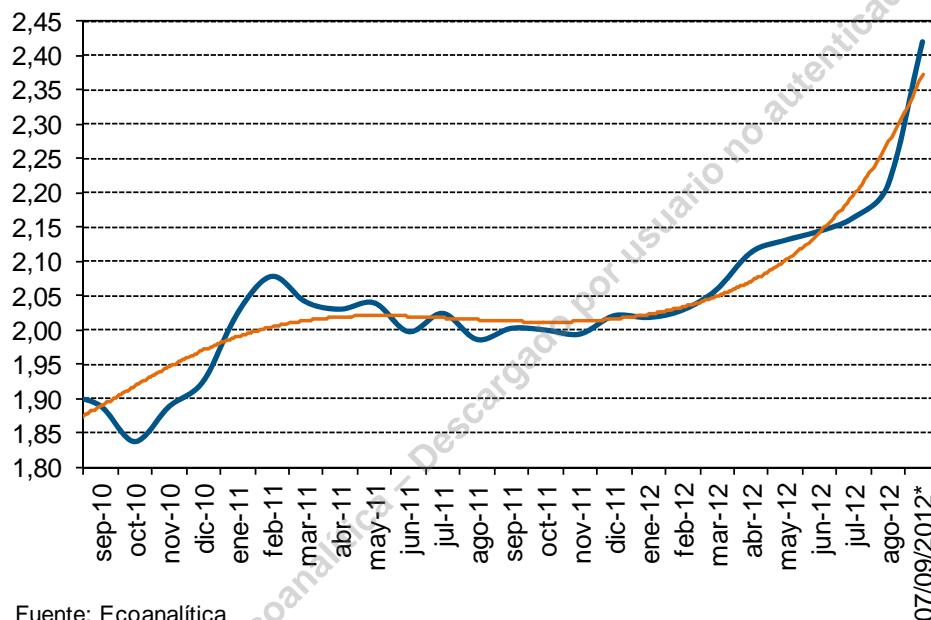
A principios de año, señalábamos que el escenario político podría terminar con la estabilidad mostrada en la cotización referencial del mercado no oficial y se ejercerían presiones alcistas, pues la incertidumbre de cara a las elecciones del 7 de octubre era lo que dominaría la toma de decisiones en las empresas, mucho más cuando las alternativas para invertir la liquidez generada en los últimos años son ínfimas. Dicha premisa se está cumpliendo a cabalidad en lo que va de año, sin embargo algunos detalles deben ser tomados en cuenta.

En primer lugar, podemos ver que desde la creación del Sitme el mercado no oficial se comportó de manera estable durante 6 trimestres consecutivos, desde



el último trimestre del año 2010 hasta el primer trimestre de este año. Luego, y acorde con la insuficiencia de divisas vía mecanismos oficiales en el 1T2012, la cotización referencial comenzó a aumentar paulatinamente hasta el mes de julio. Luego del anuncio del Convenio Cambiario N°20 (CC20) el pasado 19 de julio, la cotización referencial del mercado no oficial ha mostrado una clara tendencia al alza.

Índice de Mercado



Fuente: Ecoanalítica

En opinión de **Ecoanalítica**, dicho salto se debe a la escasez de oferta que desde ese momento hasta la fecha existe en ese mercado, pues sus participantes, especialmente los oferentes, han estado esperando que entre en funcionamiento esta normativa. Particularmente, para nosotros, esta escalada en el tipo de cambio no oficial obedece a que la oferta que está viniendo desde los entes públicos (Tesorería y bancos) ha cesado; de ahí la distorsión en el precio. Desde el Gobierno, especialmente el BCV, están conscientes de esta situación y esperan que en las próximas semanas, con la publicación de la normas operativas del CC20 y la recta final de la campaña presidencial, se reanude la oferta y con ello la estabilización del mercado no oficial.

Por otro lado, el ministro de Finanzas, Jorge Giordani, ha descartado que se realice una emisión de deuda externa antes de las elecciones. La opinión de Giordani es que, si gana Chávez, se haga la última emisión privada de Pdvs





por lo que queda de año, entre octubre y noviembre. Esta emisión seguiría la tendencia de las últimas: de carácter privado para alimentar el Sitme.

¿El futuro?

Aunque los recursos extraordinarios externos han disminuido, consideramos que esta no es una razón única para esperar una devaluación, más bien esta es una razón complementaria. También debemos tomar en cuenta la situación fiscal (prevedemos un déficit para el sector público no financiero de 17% del PIB), la sobrevaluación nominal que ha adquirido nuestra moneda en los últimos dos años (101,2%), el convenio cambiario 20 y el regreso de las listas de Cadivi como razones de igual peso para esperarla.

Más allá del mes de octubre, nuestros estimados preliminares apuntan a que la cotización de este mercado tendrá un mejor desempeño en un gobierno de HCR que en la repetición de HChF. La diferencia radica en la modificación del régimen cambiario anunciada por el equipo de HCR, donde este mercado volvería a legalizarse, se integraría con el Sitme aumentando la oferta y funcionaría de manera transparente con la supervisión del BCV. La propuesta del candidato HChF, por ahora, solo apunta a más de lo mismo. En todo caso, recuerde que hombre precavido...

© Ecoanalítica – Documento de Análisis – No autorizado

