

Prohibida su reproducción y/o distribución

## Descifrando el rompecabezas cambiario

Más allá del contexto social y político, en materia económica, las últimas semanas han sido bastante movidas en Venezuela. Un hecho a destacar es la propuesta de diálogo de la Unión de Naciones Suramericanas (Unasur), que bajo el mandato del expresidente dominicano Leonel Fernández, tiene un componente económico que se materializó en una propuesta al Ejecutivo Nacional. Semanas atrás en un Informe Semanal comentábamos los puntos relevantes de la misma. Esta iniciativa le dio un respiro al Vicepresidente Económico, Miguel Pérez Abad frente a los factores militar (Rodolfo Marco Torres) y radical (Salas, Boza y Serrano) en materia económica y especialmente en lo relativo al esquema cambiario.

La tasa Simadi/Dicom sigue su ritmo ascendente y ha traspasado la barrera de los VEF 600,0/US\$, lo que implica una depreciación de 66,3% desde el anuncio del arranque del esquema. En el mismo período, la tasa paralela se ha depreciado apenas 16,6%. Si bien los montos liquidados en Simadi/Dicom siguen siendo bajos, la restricción de liquidez, la recesión y las expectativas han logrado contener al tipo de cambio paralelo que hasta hace unos meses solo tenía al cielo como límite.

<b>Liquidaciones a través de mecanismos oficiales (MM US\$/día)*</b>					
	<b>Cadivi/Cencoex</b>	<b>Sicad I</b>	<b>Sicad II</b>	<b>Simadi</b>	<b>Total</b>
<b>Ene-14</b>	70,7	4,1	-	-	74,8
<b>Feb-14</b>	72,4	26,5	-	-	98,9
<b>Mar-14</b>	93,0	27,1	16,7	-	136,8
<b>Abr-14</b>	75,7	28,7	43,1	-	147,5
<b>May-14</b>	75,4	25,9	42,1	-	143,4
<b>Jun-14</b>	80,3	30,5	48,3	-	159,1
<b>Jul-14</b>	77,6	37,0	31,5	-	146,1
<b>Ago-14</b>	88,1	22,5	25,3	-	135,9
<b>Sept-14</b>	79,2	18,6	37,1	-	134,9
<b>Oct-14</b>	82,1	-	25,1	-	107,2
<b>Nov-14</b>	97,1	27,5	15,8	-	140,5
<b>Dic-14</b>	77,2	-	19,0	-	96,2
<b>Ene-15</b>	60,5	-	14,6	-	75,1
<b>Feb-15</b>	43,8	-	13,8	-	57,7
<b>Mar-15</b>	39,6	-	-	0,8	40,4
<b>Abr-15</b>	38,7	-	-	1,9	40,6
<b>May-15</b>	35,6	-	-	2,4	38,0
<b>Jun-15</b>	43,6	-	-	2,8	46,4
<b>Jul-15</b>	46,1	1,5	-	2,8	50,4
<b>Ago-15</b>	42,9	2,3	-	4,5	49,7
<b>Sept-15</b>	45,1	2,6	-	5,0	52,7
<b>Oct-15</b>	32,5	4,0	-	7,3	43,8
<b>Nov-15</b>	34,1	1,5	-	9,0	44,6
<b>Dic-15</b>	34	3,1	-	7,3	44,4
<b>Ene-16</b>	12,5	2,4	-	16,9	31,8
<b>Feb-16</b>	1,2	0,1	-	6,8	8,1
<b>Mar-16</b>	1,6	-	-	6,3	7,9
<b>Abr-16</b>	5,2	-	-	2,1	7,3
<b>May-16</b>	8,3	-	-	3,9	12,2

Fuentes: BCV, Mefbp y Ecoanalítica

\*Liquidaciones al sector privado

## Por fin, ¿arrancará Dicom?

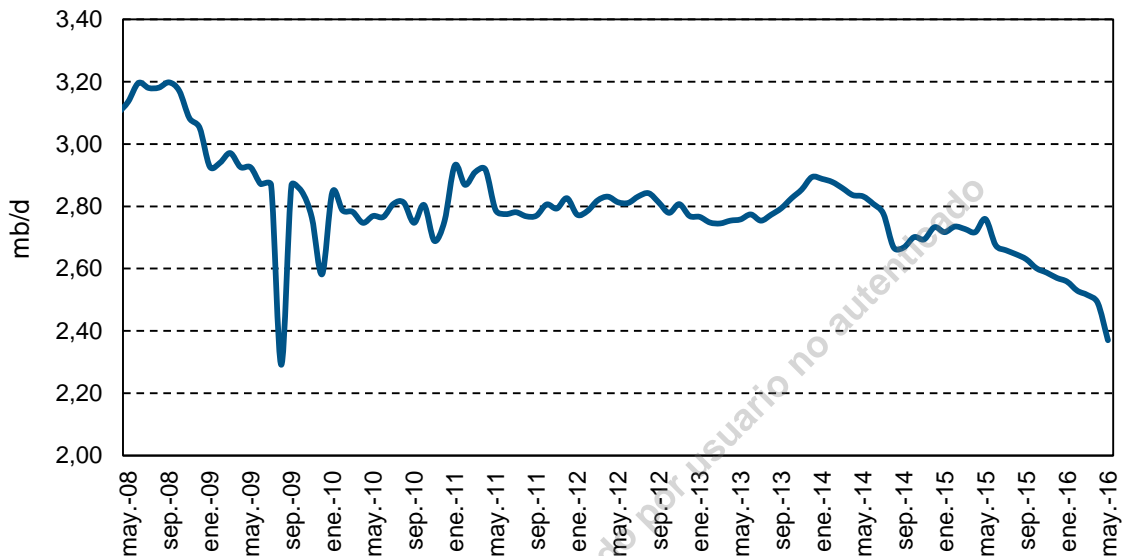
La propuesta de Pérez Abad y en parte del equipo de economistas de Unasur contempla que la tasa Simadi/Dicom se siga depreciando y en las próximas semanas eleva la cantidad de divisas que se ofertan en este esquema. En principio se trabaja con un monto máximo por día de US\$5 millones que podría escalar hasta US\$8 millones, esto representa un aumento de 28,2% - 105,1% respecto a lo que se entrega actualmente. Todavía está en discusión si en este esquema van a ofertarse títulos públicos en mandato del Banco Central de Venezuela (BCV) y los bancos públicos. Este aumento en la cantidad de divisas a ofertar en Dicom coincidiría con tres eventos que no están inconexos, a saber:

1. Aumento de las erogaciones de gasto público, por compromisos del Gobierno Central que generaran presión al alza en la cantidad de bolívares en el sistema, y que sin mayor oferta de divisas en los esquemas oficiales pueden generar presión en el tipo de cambio paralelo.
2. Publicación del reglamento que regirá las operaciones del Dicom y su puesta en marcha formal y operativa, desmontando el engorroso esquema del Simadi.
3. Entrada en vigencia de una normativa legal que permitiría al sector privado utilizar sus propias divisas para importar a una “tasa de mercado”. La norma aunque no lo diría expresamente, en la práctica constituiría una legalización del mercado paralelo.

## Un punto clave: el sector petrolero

Otro tema relevante es el concerniente al desempeño del sector petrolero. En lo que va de año, mientras la cesta petrolera venezolana se incrementó 40,1% en los últimos dos meses, dos hechos negativos diluyen el efecto positivo que esto tiene sobre la economía venezolana: primero, la contracción de la producción petrolera que en base interanual se redujo en 389.000 barriles diarios (389 kb/d), lo que representa una merma de 14,1%. Segundo, el diferencial entre la cesta petrolera venezolana y el marcador internacional Brent se ha ampliado, ubicándose en 21,6%, contrastando con el promedio histórico de 10,3%.

## Producción Petrolera



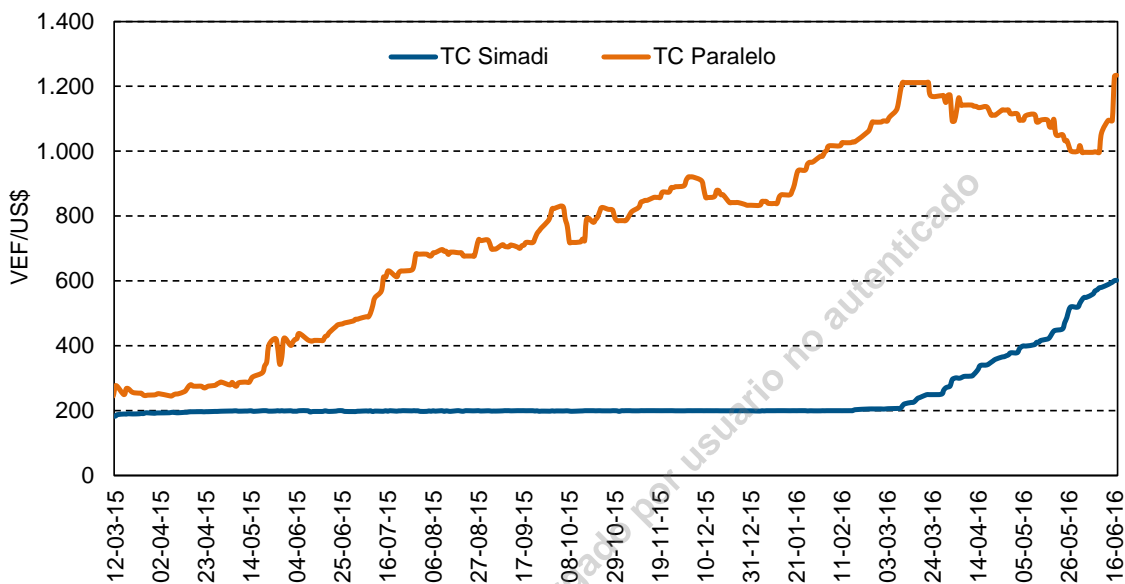
Fuentes: OPEP y Ecoanalítica

En este contexto, el nuevo esquema cambiario también tiene que resultar en un respiro para Pdvsa y sus socias que permitan revertir los niveles de caída en la producción y le permitan recuperar competitividad. Se espera también que con el nuevo esquema cambiario el sector petrolero tenga flexibilidad para cambiar sus divisas a tasa Dicom e incluso se aproveche de una eventual legalización del mercado paralelo.

### La reactivación productiva es la meta y darle respiro al sector privado

La idea del equipo de Pérez Abad es que con estos tres puntos pueda facilitarse para el sector privado la entrada de divisas, reactivación del aparato productivo y aplacar el problema de la escasez. El punto clave es que la tasa Dicom continuaría depreciándose hasta que alcance el tipo de cambio paralelo. De manera extraoficial, información recabada por **Ecoanalítica** este “encuentro” entre ambas tasas podría darse en un nivel en torno a VEF 850,0/US\$ – VEF 950,0/US\$ y a partir de allí ir descendiendo hasta que el tipo de cambio se establezca en torno a VEF 600,0/US\$.

### Tipo de cambio Dicom vs. Paralelo



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Pero no todo es color rosa, como lo hemos escrito en reportes anteriores, no todo el gabinete económico está alineado con esta tesis, además la economía venezolana se encuentra en medio de una grave situación económica con múltiples desequilibrios. De forma tal, que no es descabellado que ocurra que nuevamente la propuesta de normalización del esquema cambiario se quede en los laureles y no se materialice.

### El Dicom avanza en un campo minado

Más allá de los diferentes grupos presentes en el Ejecutivo Nacional que constituye un problema de economía política, los principales obstáculos para que el nuevo esquema cambiario cumpla sus objetivos son:

- Baja credibilidad del gobierno, dado el fracaso de los intentos previos, lo que genera escepticismo en los agentes económicos y expectativas negativas sobre el éxito del nuevo esquema.
- La distorsión que representa la tasa Dipro, dado que el grueso de las importaciones públicas se realizan a esta tasa.
- Situación fiscal grave con un déficit significativo, lo que provoca presión a la inflación y al financiamiento monetario del déficit.

- Bajo nivel de liquidez en divisas, lo que limita la capacidad del Ejecutivo para defender un objetivo del tipo de cambio, si este comienza fluctuar libremente.
- Las necesidades de divisas por parte del sector privado son elevadas, dado que las liquidaciones se han venido reduciendo desde 2014.
- Problemas operativos que dificultan la adquisición de divisas, además de la regulación del control de precios que impide que el costo cambiario sea incorporado en la estructura de costos.

### **Las empresas tienen que estar en espera activa**

Las próximas semanas serán claves para poder tener una evaluación más detallada del esquema cambiario propuesto por Pérez Abad y Unasur.

Recomendamos a nuestros clientes que estén atentos al comportamiento del tipo de cambio paralelo, porque de darse un descenso es una oportunidad para la venta de divisas, en caso de ser necesario.

Por otro lado, es importante también evaluar la disponibilidad de bolívares por si entra en arranque el esquema Dicom con un mayor flujo de divisas, esto implica también el acceso a las líneas de crédito en el sistema financiero (aunque hoy lucen limitadas).

Adicionalmente, de concretarse un esquema de legalización parcial del mercado paralelo, el sector privado también debe evaluar el uso de este mecanismo para la compra/venta de divisas así como para la salida legítima de capitales, en la medida que sea permitido.

**Asdrúbal Oliveros**

## 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  
cristinar@ecoanalitica.net

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

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

**Cristina Parilli** / Economista  
cristinap@ecoanalitica.net / @cristinaparilli

**Pilar Navarro** / Economista  
pilarn@ecoanalitica.net / @isabelpnavarro

### ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN:

Gorka Lalaguna  
Victoria Colmenares  
Emanuel Marcano  
Juan Comella

### 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