



Nota especial de coyuntura

Flash Cambiario: Sequía cambiaria. ¿Acción deliberada?

**Por:
Asdrúbal Oliveros**

En 2012, a pesar de ser un año electoral, el acceso a las divisas por parte del sector privado ha encontrado mayores dificultades. Hasta septiembre, las liquidaciones de divisas para Cadivi apenas se han incrementado 1,0% en base interanual. A esto hay que agregarle que el Sitme arrancó el año con un promedio de liquidación de US\$41,9 millones diarios, se reduce hasta US\$27,8 millones en lo que va de noviembre. Y para completar el cuadro: el tipo de cambio no oficial se ha depreciado 56,5% en lo que va de año.

El juego está trancado

Por primera vez en mucho tiempo, todos los actores relevantes del mercado cambiario lucen estancados, lo que ha elevado la preocupación del sector privado de la economía. A este entorno cambiario “explosivo” hay que sumarle una situación fiscal comprometida: lo que nos lleva a pensar en un ajuste cambiario más temprano que tarde.

En esencia, lo que queda claro es que el Ejecutivo no cuenta con divisas suficientes para atender una demanda de divisas creciente, pues este año la cesta petrolera venezolana se ha comportado en forma muy similar al año anterior, por lo que al Ejecutivo y BCV se les reduce el margen de maniobra. A este hecho, deben agregarse además algunas medidas emanadas desde el despacho del ministro Giordani, que han contribuido, en nuestra opinión, a exacerbar los problemas en el mercado cambiario.

El despacho de Finanzas incrementa el cerco

El ministro Giordani ha frenado la colocación de nueva deuda en dólares para alimentar el Sitme dado el elevado costo que esto significa para el país. Un



argumento válido. Sin nuevos bonos, el Sitme está ya en el colapso. Pero, llama la atención que la banca pública cuente todavía con un stock significativo de bonos (un poco más de US\$ 2.000 millones) que pudieran ser vendidos al Sitme y permitirle al sistema su funcionamiento hasta inicio del próximo año. Cabe la pregunta: ¿Por qué el Ejecutivo no autoriza esta operación? De forma tal que la desaparición de facto de Sitme es un hecho deliberado del Ejecutivo Nacional.

Respecto al mercado no oficial, desde septiembre, se suspendió la mesa de dinero que abastecía semanalmente a este mercado. El resultado es evidente: una escalada brutal en el precio del llamado dólar negro. Y, aunque voceros gubernamentales busquen minimizar su importancia, este precio tiene impacto significativo en rubros importantes y compromete las metas de inflación del Ejecutivo.

El negro sí impacta en inflación

Dentro de la canasta de inflación, rubros como: bebidas alcohólicas y tabacos; restaurantes y hoteles; esparcimiento y cultura; vestido y calzados; y, equipamiento del hogar se ven impactados directamente por las variaciones en el mercado no oficial de divisas. Cabe destacar que estos rubros abarcan 28,2% de la canasta que usa el BCV para la medición de la tasa de inflación.

En **Ecoanalítica** somos de la opinión que el tipo de cambio no oficial se estabilizará en la medida que se restablezca una oferta permanente desde el sector público. Mientras esto no suceda, la presión al alza continuará presente.

La moraleja: eliminen el control cambiario

En esta coyuntura, creemos que debe volverse al debate central: el control de cambio caducó y debería el Ejecutivo Nacional contemplar su eliminación gradual. El diferencial cambiario fomenta serias distorsiones en la economía, con impacto directo en la inflación; sin hablar de los incentivos a la corrupción. Cuanto más se sostenga esta política de control cambiario (con diferenciales de tasas tan marcados) peor será el ajuste en el futuro.

En la medida que el gobierno se esfuerce en mantener el control cambiario, nuestros clientes deben mantenerse activos en la ejecución de operaciones de cobertura en sus diferentes variantes; pues en 2013, las distorsiones cambiarias podrían aumentar en un contexto impactado por dos factores: un precio petrolero que no crece y la radicalización de la política económica.





¿Cómo será la devaluación?

No podemos dejar de referirnos al ajuste cambiario en el corto plazo. En **Ecoanalítica** estamos convencidos que el Ejecutivo Nacional realizará una devaluación. Nuestro escenario base, contempla un ajuste en las tasas Cadivi y Sitme, dando como resultado una devaluación ponderada en el tipo de cambio para las importaciones de más de 46%, generando ingresos fiscales equivalentes a 4 puntos del PIB.

Al existir en Venezuela un régimen de tipo de cambio múltiple (Cadivi, Sitme y negro), la manera de llevar a cabo la devaluación no es única. Es por ello que creemos que las acciones de las últimas semanas, especialmente, reducir las liquidaciones vía Sitme, nos llevan a pensar que el Ejecutivo se dispone a mantener la tasa Cadivi en VEB 4,30/US\$ y proceder a devaluar la tasa Sitme a niveles de VEB 9,00/US\$. Este ajuste “políticamente correcto” implicaría una reformulación total del Sitme: se desplazarían sectores desde Cadivi al Sitme y Pdvsa podría vender directamente en el nuevo sistema para obtener el beneficio cambiario.

La clave: El Sitme y el Convenio Cambiario Nro. 20

Este “nuevo Sitme” podría llevar también a que el Ejecutivo Nacional y Pdvsa tengan incentivos a emitir nueva deuda en dólares, pues el nuevo tipo de cambio implícito reduciría la tasa de los cupones. Por otro lado, el Ejecutivo buscaría incrementar los mecanismos de control al sector privado: el nuevo Sitme se realizaría exclusivamente con cuentas en dólares en bancos nacionales (Convenio Cambiario Nro. 20).

Esta opción de devaluación disfrazada o políticamente correcta, implicaría un ajuste de 40,0% en el tipo de cambio de importaciones y generaría recursos adicionales equivalentes a 3,2 puntos PIB. Dado el tamaño del déficit fiscal, en este caso, el Ejecutivo también podría optar por el establecimiento del IDB o un incremento en la tasa del IVA. Estas dos medidas generarían 2,5 puntos adicionales de ingresos en 2013.

Viene diciembre... El ajuste es en 2013

Por último, no esperamos mayores cambios en las próximas semanas y ratificamos que la decisión de devaluación que se escoja se realizaría en el primer bimestre del próximo año.





El ajuste cambiario permite disminuir la presión en el mercado y, lo más importante, resolver parcialmente el problema fiscal. El ajuste en el tipo de cambio oficial es la respuesta para contener el incremento de las importaciones y posponer una crisis en la balanza de pagos, en una primera etapa. En otras palabras, el ajuste en el tipo de cambio del próximo año tiene tanto motivaciones fiscales como de racionalización en el uso de las divisas. En opinión de **Ecoanalítica**, el Gobierno escogerá devaluar (de una forma u otra) antes que realizar un recorte significativo del gasto público.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

