



# Nota especial de coyuntura

***“La disyuntiva de fin de año en Venezuela:  
¿Devaluar o no devaluar?”***

**Por:**

**José Luis Saboin**

Tal y como mencionamos a través de nuestro servicio EcoPin a principios de esta semana, fuentes del Gobierno han señalado que el gabinete económico elevará a consideración del Presidente de la República la devaluación del tipo de cambio para los primeros días de enero del 2012.

A pesar de que no sabemos exactamente la magnitud de la misma, es importante destacar que, más allá de la propuesta del BCV, ésta es una decisión que depende exclusivamente del presidente de la República. En **Ecoanalítica**, siempre hemos pensado que dada la importancia de estas elecciones (presidenciales), el Ejecutivo buscaría correr la arruga en cuanto este tema hasta 2013. En nuestra opinión, tomando en cuenta que el Presidente no goza del mismo ventajismo que tenía al inicio de las campañas electorales previas, la devaluación sería una apuesta arriesgada por parte del Gobierno en términos de popularidad a priori, pero beneficiosa para el mismo a la hora de obtener más recursos para ejecutar gasto y ganar las elecciones.

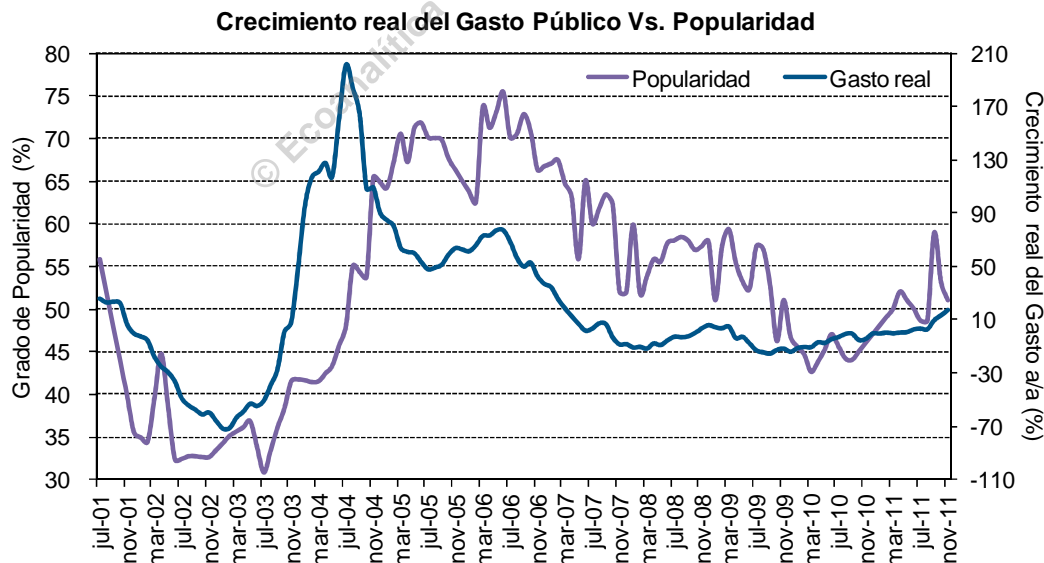
Entre las propuestas que se manejan, consideramos que tres cobran relevancia: (i) la primera (que hemos llamado la “políticamente correcta”): dejar todo como está hasta después de las elecciones presidenciales; (ii) la segunda opción (políticamente arriesgada), plantea la devaluación del tipo de cambio oficial (Cadivi) de 4,3 VEB/US\$ hasta 5,3 VEB/US\$ (lo que se traduciría en una devaluación de 23,3% en esta tasa) y el Sitme aumentaría de 5,3 VEB/US\$ hasta 6,5 VEB/US\$, es decir, una devaluación del 22,6%; (iii) la tercera (políticamente moderada), donde no se prevé una devaluación del tipo de



cambio de Cadivi antes de las elecciones presidenciales de 2012, sino ajustes en el tipo de cambio del Sitme de 5,3 VEB/US\$ hasta 6,5 VEB/US\$ manteniendo un mercado cambiario totalmente segmentado.

En cuanto a la primera opción, la misma se sustenta en dos principios elementales: precios petroleros altos + año electoral, pero queremos agregar uno adicional: la nueva normativa legal que se crea con la Ley de Costos y Precios Justos y el posterior congelamiento de precios. En este contexto, la devaluación del TC oficial agravaría más las cosas; si se mantiene esta tasa oficial, el Gobierno tiene un argumento poderoso para aplicar la ley e intentar sostener esta política de regulación de precios con el fin de tener algún impacto en la inflación.

La segunda opción es la que nos parece políticamente más arriesgada, pero económicamente más eficiente. En primer lugar recordemos que 2006 no es 2012. En el año 2006, cuando fue la última contienda electoral presidencial, el gasto público tuvo un incremento en términos reales por el orden de 16,8%, la economía creció 9,9% y la popularidad se encontraba en torno al 70%. En contraste, al cierre del mes de noviembre del año en curso, el incremento del gasto público, según la ONT, se ubicó en 26,3%, la economía crecerá entorno al 4,1% y la popularidad se encuentra alrededor del 50%.



Fuentes: Oficina Nacional del Tesoro (MF), BCV, Datanálisis y Ecoanalítica

Es decir, en los últimos meses hemos observado que la popularidad presidencial no responde como antes al impulso del gasto público. En otras palabras, por





diversas razones, el gasto público se ha vuelto menos eficiente en cuanto a los objetivos políticos se refiere. Queda claro que el Gobierno trabaja contra el tiempo y necesitará una mayor expansión del gasto para mejorar sus niveles de gestión.

El problema es, que más allá de la desaparición de las barreras institucionales entre los organismos gubernamentales, la forma en que el Ejecutivo busca mantener otras estructuras fiscales para ejecutar gasto se constituyen en un costo muy alto a estas alturas, sobre todo porque los recursos utilizados cada vez generan menos bienestar en la población, principalmente, porque están siendo utilizados para dar oxígeno a un Estado cada vez más hipertrofiado.

En este sentido, en **Ecoanalítica** consideramos que ante un escenario electoral tan importante para el Gobierno, donde la expansión del gasto es su principal herramienta (y debe acelerarlo porque los resultados no son iguales a periodos anteriores), donde no es recomendable afectar la estructura fiscal paralela (porque cualquier shock externo afectaría tanto al país como al Ejecutivo) y donde se debe mantener un sector público cada vez más grande y costoso (por el Socialismo del siglo XXI), se podría entonces devaluar la moneda y obtener ingresos adicionales por el orden de los VEB 68.500 millones (US\$12.925 millones) o 3% del PIB. Todo esto a costa de mayores presiones inflacionarias, incluso mayores a las ya esperadas por el mercado, es decir, la inflación sobrepasaría la barrera del 30%.

El último escenario, donde no prevemos una devaluación del tipo de cambio de Cadivi antes de las elecciones presidenciales de 2012, sino ajustes en el tipo de cambio del Sitme de 5,3 VEB/US\$ hasta 6,5 VEB/US\$, siguiendo la tendencia de lo que ha sucedido luego de la restricción de divisas iniciada en 2009 y la eliminación del mercado permuta en 2010, donde el mercado cambiario ha derivado en una estructura claramente segmentada: por un lado, seguirá Cadivi con empresas grandes y atendiendo sectores prioritarios. Por el otro, el Sitme con preferencia a pequeños empresarios y los sectores no prioritarios y, en medio de los dos, un mercado no oficial poco conocido, pero que viene cobrando fuerza sin prisa y sin pausa.

Adicionalmente, la Superintendencia de Costos y Precios, ha dicho que las empresas no tendrán por qué recurrir al Sitme u otro sistema para obtener divisas. Esta declaración, que consideramos no es sostenible, nos permite ratificar nuestro planteamiento. Esto se daría en un contexto donde el BCV ha publicado, con más de un año de retraso, las normas relativas al funcionamiento del Sitme y existen expectativas que el mismo pueda funcionar mejor el año venidero. Asimismo, el hecho de llevar la banda del Sitme a un máximo de 6,5





VEB/US\$ permite reducir el costo del endeudamiento vía emisiones de bonos en los mercados internacionales. Por último, pero no menos importante, el impacto de este ajuste sería limitado en la inflación, dado que el grueso de los productos y servicios de la cesta básica promedio está atado al tipo de cambio de Cadivi.

En **Ecoanalítica**, consideramos importante destacar que gracias a esta segmentación cambiaría pudiese surgir una cuarta alternativa (políticamente atractiva), mediante la cual el Ejecutivo también puede hacer una devaluación “implícita o selectiva”, es decir, el Gobierno puede restringir/reacomodar la venta de divisas oficiales al sector privado, trasladando el costo político de la devaluación culpando a este sector de especulador. Recordemos que una devaluación implícita, produce un incremento de costos para la empresa y, por ende, un aumento de la inflación. Otra manera más sutil de limitar la venta de divisas es a través de la fijación de “techos” para cada industria.

En definitiva, si bien existen varias alternativas, es bien sabido que en Venezuela toda decisión económica tiene una connotación política mayor a lo normal. En este sentido, en el mejor de los casos, creemos que el presidente Chávez optará por la opción moderada. Adicionalmente, la devaluación debe ser vista como algo positivo dado que reduce la sobrevaluación de nuestra moneda (aunque no solventa el problema, pues llevando el Sitme a 6,5 VEB/US\$, la sobrevaluación sería de 20,1%), y evita que el ajuste para el año 2013 tenga que ser mayor independientemente de quien gane las elecciones. El tema de fondo va más allá de si devalúas o no; hoy más que nunca, queda claro que la política cambiaría en Venezuela necesita un cambio, sus distorsiones nos están pasando factura desde hace rato.

