

# **Análisis de Entorno: ¿Es el “dehechismo” la nueva manera de transformar?**

Tiempo de lectura: 14 min.

[Benjamín Tripier](#)

Dom, 28/05/2023 - 19:51

Entre la libre circulación del dólar, el cierre de la brecha cambiaria, la liberación del sistema de precios de referencia, la inclinación hacia el mercado de capitales, la disminución en los controles de la economía, y el estímulo al cestaticket por encima del salario, son señales transformacionales que muestran un sentido de dirección económica, por parte de la revolución, que va hacia más hacia el mercado, y sostiene menos los postulados del Plan de la Patria.

Si bien es entendible que lo de permitir la circulación del dólar fue una estrategia reactiva y defensiva, en un momento crítico, también es cierto que la eliminación de la Ley de Ilícitos Cambiarios fue una decisión consciente de que se iba a cambiar el sentido que se llevaba, atacando las bases en las que se había sustentado la revolución: estaban comenzando una nueva etapa que he dado en llamar el neochavismo y que nos iba a llevar, al menos, hasta donde hemos llegado, al día de hoy.

Si la idea inicial era mantenerse en el tiempo con la espada de Damocles de la inseguridad de si esto continuaba o si se retrocedía al Plan de la Patria, entonces sí se trató de un error de cálculo. Porque lo que ocurrió hasta ahora, desde la eliminación de la Ley de Ilícitos Cambiarios, fue una suma de cortos plazos, siempre esperando una señal de fondo, que confirmara que el camino andado era también el que venía por delante.

Pero no ocurrió. Y vino el primer golpe de realidad con el IGTF (Impuesto a las Grandes Transacciones Financieras), que en realidad era un impuesto al dólar, que mostraba la fuerte intención de sostener al bolívar como moneda, cuando estaba (y está) claro que ya había perdido los atributos básicos de servir para transar, de ser referencia de precios, y de ser reserva de valor... lo cual quiere decir, que se pueda ahorrar en bolívares. Porque una moneda es tal, no solo porque las leyes de la República así lo indiquen, sino, principalmente, porque es la preferida a la hora de

transar, de invertir y de ahorrar. Y eso no pasa, ni pasará.

No hay que olvidar que el costo de mantener al bolívar como moneda forzosa, se refleja en los tipos de cambio diferenciados (aunque hay que reconocer que con una brecha baja y manejable), en la inflación y en el costo transaccional al tener que pasar desde la moneda real, hasta la moneda nominal, y viceversa, cada vez que se hace una transacción en bolívares basados en las cuentas convenio, y cada vez que se quiere obtener bolívares desde la tenencia de dólares en efectivo.

En definitiva, el costo de mantener esta situación “de hecho” es uno de los contribuyentes más duros a la inflación, y es esencialmente monetario / operacional.

Cuando el gobierno se refirió a la desdolarización la semana pasada, si bien lo hizo en un contexto internacional y teniendo como referencia las iniciativas monetarias de los Brics y lo del Banco del Sur, al hacerlo en una Venezuela estancada y en busca de señales para volver a la actividad, extendió, implícitamente, el concepto a nuestra economía interna, la cual está dolarizada de hecho, aunque aún no de derecho. Y generó confusión, que aumentó la desconfianza.

El camino a la dolarización formal es largo y complejo, y estamos muy, pero muy lejos de lograrlo, más que nada porque tenemos rotas las relaciones con el dueño de la moneda, para quien, además, somos una amenaza, tenemos una deuda externa muy grande (de casi tres veces nuestro magro PBI que está entre 50 mil y 70 mil millones de dólares, según la fuente y el momento que se tome), no tenemos acceso al crédito, ni comercial ni multilateral, y nuestro comercio, base de cualquier proyecto de dolarización formal, está estancado, y, nuevamente dependiendo del petróleo.

Pero, mientras tanto, aquí, dentro de nuestra burbuja, el dólar en efectivo en billetes usados de baja denominación, sin preguntar mucho sobre su procedencia, se ha convertido en la moneda de preferencia para transar desde un caramelo hasta una maquinaria o un apartamento; es la referencia de todos, absolutamente todos, los precios de la economía. Le llamo el “dólar venezolano” porque tiene valor y alcance aquí adentro, entre nosotros; y tal es así, que ha sufrido el impacto de la inflación interna, de tener en la actualidad la capacidad de poder comprar con 800 dólares, lo que, en 2019, se compraba con 100 dólares.

La reacción de permitir solo la libre circulación, nos trajo hasta el tercer trimestre de 2022, momento en el que la misma economía ya requería de pasos más profundos

de descompresión, porque, desde 2018 se había comenzado a notar una cierta normalización de las variables económicas, con una incipiente generación de confianza, principalmente sustentada en la zanahoria de flexibilización de controles y circulación del dólar.

Pero no pasó... y se comenzó a crear una sensación de incertidumbre que afectó la confianza. Y el circuito de importación-consumo se afectó; con la formación de inventarios primero, con la interrupción de las importaciones, después; y con el cierre de los locales y la gente sin empleo, como conclusión. Lo cual impactó negativamente sobre la oferta de bienes y servicios; y, a partir de allí, cualquier nivel de demanda, por pequeña en que se haya convertido, volvió a superar, y cada vez más, a los niveles de oferta, despertando los aires dormidos de una espiral inflacionaria, al borde de la cual nos encontramos hoy en día.

Para salir de este estancamiento es necesario confirmar formalmente los pasos dados hasta ahora, y legalizar el uso de otras monedas (entre las que debería estar el dólar), de forma tal que el sistema financiero, banca y mercado de valores, puedan compensar en dólares y así, bancarizar los flujos en efectivo, y bajar sustancialmente los costos de transacción.

El “dehechismo” (permitir las cosas solo “de hecho”) se sustenta principalmente en la confianza de los actores económicos; la cual, a su vez, se pierde en la medida en que las señales se vuelven confusas y ya no están seguros de para dónde es que va la economía.

## Político

Si bien el escenario inercial es el que se impone en todos los análisis político electorales, no hay que perder de vista que existen fuerzas que están actuando para producir un cambio. Están las fuerzas de la oposición, que están haciendo un esfuerzo importante para organizarse, y también están las fuerzas del chavismo que buscan un cambio en la dirigencia.

Pero los actores mencionados, no tienen la fuerza necesaria que sí tiene el Departamento de Estado de EE UU, que entiende que no es aceptable que repitan las mismas figuras, pero que sí podrían aceptar una victoria del chavismo, pero con una figura diferente como candidato. Claro que siempre y cuando el proceso electoral, antes, durante y después, cumpla con los requisitos básicos de transparencia, y de procedimientos, siguiendo el informe de la UE, como resultado

de la última elección.

Informalmente, en EE UU dicen que, si no cambiaran las cosas, hay una alta probabilidad de que las sanciones se incrementen con el consiguiente impacto sobre la sociedad, la cual cada vez entiende menos por qué es que hay que pagar un precio tan alto por mantener una ideología que cada vez tiene menos seguidores.

Por eso la presión desde la oposición, y desde áreas del chavismo, de buscar una renovación democrática. Y que, si esto no fuera posible, y ante el descontento resultante, al gobierno no le quedaría otra opción que radicalizarse para poder sostener esa posición.

También es muy fácil entender que, si el actual gobierno dejara de serlo, se encontraría en un estado de vulnerabilidad que podría poner en riesgo su patrimonio, su libertad y hasta su vida. Lo cual es una razón suficientemente fuerte como para sostener el escenario inercial, de continuidad.

El anunciado adelanto de elecciones presidenciales para este año 2023 entraría en ese campo de sostener la continuidad, porque les pondría un freno a las pretensiones internas, y agarraría fuera de base a los opositores aun tratando de construir su esquema de primarias. Claro que esa opción, casi aseguraría la continuidad de las sanciones y el endurecimiento de la posición de EE UU frente a Venezuela.

Más que nada porque al entrar EE UU en campaña, ninguno de los dos partidos ofrecería el flanco débil que pudiera significar alivianar la dureza bipartidista que tienen las sanciones. De hecho, imponer más sanciones les pagaría electoralmente más a los demócratas que quedarse callados e ignorar el tema Venezuela.

El actor más importante en Venezuela, además del gobierno del chavismo, es el gobierno de EE UU... el resto, puede ser mucho movimiento, pero incapaz de “mover el amperímetro” político y de toma de decisiones. Esos son los dos actores que hay que mirar con atención y detenimiento... lo que dicen y lo que callan... lo que se ve y lo que no se ve.

Social

Una de las condiciones económicas estructurales que deberían ser revisadas en Venezuela es el paquete de leyes laborales que no reconocen la productividad y el

esfuerzo individual como mecanismo de remuneración.

Parecido a las mediciones en las notas en los sistemas públicos de educación, que tienden a proteger al “flojo”, o al que no estudia ni trabaja, según se trate. Y más en el caso de la administración pública que se convierte en un empleo vitalicio.

Pero, así como la dolarización en Venezuela se ha ido dando “de hecho”, en el campo laboral está ocurriendo algo similar, con las últimas medidas de privilegiar los pagos extra salario, y dejar casi congelados los salarios.

Porque los salarios terminan siendo tan bajos que se convierten en una oportunidad de salida para aquellos que no pueden demostrar actividad productiva, que es la que se remunera fuera de la nómina. Si no se trabaja bien, y con sueldo congelado, entonces la retribución complementaria, no será atractiva.

Tenemos que estar atentos, porque la transformación que está ocurriendo silenciosamente, se vuelve vulnerable frente a los defensores de beneficios laborales así no haya negocios y la empresa esté trabajando a muy baja capacidad, y así la persona no trabaje bien y su rendimiento sea muy bajo.

Por lo anterior es que el “dehechismo” en los diferentes ámbitos donde está ocurriendo, no puede seguir extendiéndose, y en algún momento, más pronto que tarde, el gobierno deberá tomar una posición formal sobre el sentido de dirección de la economía.

No olvidar que la economía se conoce como la ciencia de las expectativas... y cuando estas no son buenas o creíbles, pasa lo que nos está pasando, que volvimos a estancarnos y estamos al borde de retornar a niveles altos de inflación con recesión... y eso, ya sabemos que no nos gusta, porque la pasamos mal.

## Económico

La deuda externa de Venezuela, representada por bonos soberanos y de Pdvsa, más algunas *promissory notes* de Pdvsa, alcanza un monto de 60 mil millones de dólares. El *default* de esa deuda en agosto de 2017, suspendió los pagos de capital e intereses (cupones) desde entonces, entrando en una categoría que los excluye de los mercados formales de deuda.

Aquí consideramos solo el componente de bonos, y no estamos contando otros componentes de deuda externa producto de juicios en contra, del Ciadi u otras

demandas independientes, así como tampoco aquellas contraídas con organismos multilaterales.

Y comienza a correr el llamado *statute of limitatios* que, en las cortes de Nueva York, es a los 6 años del último impago, de principal o de intereses. Por lo que, entre octubre y noviembre comienzan a vencerse los plazos, para perder el derecho a demandar por la cobranza. Y pese a la voluntad manifestada por el gobierno de Venezuela y por Pdvsa de extender unilateralmente el período de prescripción ( *tolling agreement*), al no ser reconocidos por las cortes de Nueva York, cuya circunscripción fue la elegida para la emisión de los bonos, en realidad no tuvieron efecto, y los plazos continúan inalterados.

Lo anterior significa que, una vez prescripto el derecho a demandar, ya resultará difícil pensar en la recuperación del valor del bono. No porque se piense que se pueda cobrar alguna vez, sino porque podría ser parte de un proceso de negociación vía la figura del *debt for equity swap* que permita ser accionista o adquirir participación en algunos bienes y empresas del estado que se decida pasar a manos privadas. Pagando la participación con los bonos a una tasa superior que la del mercado; que hoy, dependiendo de cada bono y del emisor del que se trate, va desde 3% a 9% del valor nominal del bono. En un proceso de *debt for equity* se podría llegar hasta 50% de recuperación.

Un ejemplo interesante es el de la privatización de Entel en Argentina en los años 90, donde los socios fueron Telefónica de España como socio tecnológico/ operador, y Citi Bank aportando los bonos de deuda que tenía en cartera. En ese caso, luego de varios años de operación de la empresa ya privatizada, arrojando ganancias y pagando dividendos, los bonos fueron recuperados a 100% y se recuperaron hasta los intereses caídos. La cual, hasta el momento de su privatización había generado pérdidas en forma continua.

## Internacional

La guerra aún no declarada formalmente entre Rusia y Ucrania, debe ser apreciada en términos del corto y del largo plazo. Para así poder medir con mayor claridad el impacto que ya está teniendo, y que podrá tener en el futuro sobre nuestro caso venezolano.

A corto plazo, nuestra inserción política en el ámbito de influencia de Rusia, nos coloca en una situación compleja, pues estamos, indiscutiblemente, y

geográficamente hablando, en el ámbito geopolítico de EE UU. El elemento energético, como uno de los valores fuertes de Venezuela, pierde fuerza en el corto plazo, pues el mundo se la está arreglando muy bien sin nosotros; y lo poco que estamos produciendo, va hacia EEUU como generador de flujo de caja, y China que recibe sus embarques a cuenta de pagos de deuda.

Ya estamos notando que la relación con Rusia fue perdiendo fluidez, la de China, ya hace tiempo quedó circunscripta a temas específicos, y la de Irán, la tercera pata de nuestros apoyos, también se ha visto disminuida. Es de recordar que con una cierta frecuencia llegaban tanqueros iraníes trayendo combustible para suplir a nuestras estaciones de servicio, y trayendo componentes tanto para la producción petrolera como para las refinerías. Bueno... eso está disminuyendo rápidamente.

De allí la preeminencia del escenario político inercial, debido a la baja en la relevancia internacional que estamos teniendo, especialmente en tiempos de campaña presidencial en EE UU.

Pero cuando hablamos del largo plazo, ya el tema cambia, y el escenario político inercial, ya no se sostiene. Porque para ese momento, cuando sea que el escenario mundial así lo indique, y pueda colocarse en un calendario, ya debe estar clara la división mundial que coloca a Irán, China y Rusia como enemigos (según la última reunión del G7 el enemigo estratégico es China), y la necesidad de combustible, petróleo y gas no asociado, van a ponernos nuevamente en el centro de importancia, porque se repetirá el tema de los ejércitos en operación, que van consumiendo recursos a medida que avanzan. Y nuestros recursos están en la línea de avance en el conflicto global que todo indica será el devenir que se está formando desde ahora. Para la región hay que tener en cuenta la frecuencia de viajes y visitas de la general Laura Richardson, jefe del comando sur de EE UU, como preparando ahora, el campo de acción del futuro.

Las brisas y vientos del corto plazo, son las tormentas y los huracanes del largo plazo.

#### Recomendación

- **Al gobierno:** que legalice el uso del dólar y traspase al sector privado las empresas del Estado. Poniendo énfasis y prioridades, y buscando masa crítica. Lo primero debería ser el sector eléctrico y lanzar una estrategia de “desintoxicación” de las empresas de cara a las sanciones de EE UU, y

considerando el ya mencionado *debt equity swap* por la deuda de bonos soberanos y de Pdvsa. Debería explicitar una estrategia, elaborar los pliegos y preparar un *data room*, de forma tal de presentar la arquitectura financiera y de resultados que se pretende lograr. Y todo esto, hacerlo a través del Mercado de Valores.

- **A la dirigencia opositora:** que se prepare para un adelanto de elecciones, y que abra algún tipo de alternativa a las primarias que hoy se ven seriamente comprometidas. No solo por los plazos generosos que se dieron, sino por la no participación de los candidatos que las encuestas muestran como relevantes. Tal vez, la posibilidad del adelanto de elecciones, pueda inducir a una mayor carga de requisitos para las primarias, así como una opción de adelanto para que ocurran en los siguientes dos meses. De forma tal que, para el momento de votar, se presente el resultante de la primaria (que todo indica que no será muy representativo) más los que se lancen por su cuenta; y la base opositora, que es muy grande y que tiene claro por quien no votar, pues le asigne todo el peso del voto a ese o esa candidata por quien sí quiere votar. Por el momento, el voto más claro se lo llevará la abstención.
- **A la dirigencia empresarial:** que promuevan facilidades de negociación entre empresas, buscando esquemas de cooperación, con el propósito de optimizar costos en la cadena logística y de suministros, así como optimizar el perfil de ataque al mercado, considerando cada vez más, estrategias hacia la base de la pirámide. Para cualquier mecanismo de fusiones o adquisiciones, el mercado de capitales es el mecanismo más idóneo, transparente, directo y de menor costo. Lo peor que podemos hacer, es no hacer nada al respecto.
- E-mail: [bttrier@ntn-consultores.com](mailto:bttrier@ntn-consultores.com)
- Instagram: [@benjamintrier](https://www.instagram.com/benjamintrier)
- Twitter: [@btrier](https://twitter.com/btrier)

[ver PDF](#)

[Copied to clipboard](#)