ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

En esta edición:

Gestión de Cadivi en el 1S2011:.....2
¿Qué esperar de la política cambiaria?.....2
Indicadores cambiarios.....7
Comportamiento del Sitme.....8
Cifras de la Balanza de Pagos IS2011: Estamos "bien" pero vamos mal.....16
Reforma petrolera mexicana: ¿Para mirarse en ese espejo?.....21
La estructura paralela del gasto: ¿Mecanismo de control político sobre los gobiernos locales?....25

© Ecoanalítica / Descargado por usuario no autenticado

En Octubre, usted debe tener en cuenta:

- **Comienza el último trimestre.** Tal y como mencionamos en el informe anterior: con el inicio del mes de octubre, inicia también la preparación por parte de las empresas para la etapa del año donde repuntan las ventas. En ***Ecoanalítica***, dado el crecimiento de la liquidez en manos de los agentes económicos y ante una mejor entrega de divisas por parte de Cadivi y Sitme por el factor estacional (aunque menor a la esperada por los agentes económicos), recomendamos a nuestros clientes iniciar la preparación de inventarios.

- **No olvide a la Banca.** Dada la proyección de inyección monetaria de origen fiscal que está por venir y su impacto en las ventas, no se debe descartar las distintas opciones de financiamiento en moneda local para reponer los inventarios. Recuerde, siempre recuerde, que las tasas de interés en términos reales son negativas, y en el presente año continúan disminuyendo, en especial cuando el mercado de crédito comienza a recuperarse. Sectores como la construcción y el comercio serán los principales beneficiados. El momento es ahora.

- **No se descuide…** Con el adelanto de las elecciones, en ***Ecoanalítica*** estamos convencidos de que durante los próximos doce meses el escenario económico venezolano se encontrará entre crecimiento e incertidumbre, por lo que consideramos altamente recomendable el diseño de estrategias de cobertura cambiaria, pase lo que pase con el escenario electoral.

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Gestión de Cadivi en el 1S2011: ¿Qué esperar de la política cambiaria?

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Dentro de la situación actual de la economía venezolana, la política cambiaria o, lo que es lo mismo, el diseño de los mecanismos de acceso a las divisas, juega un papel fundamental. De hecho, constituye el elemento de mayor preocupación dentro de las empresas. Esto es lógico en un país con una dependencia significativa de las importaciones, no sólo de productos terminados, sino también de bienes intermedios y materias primas.

A esto tenemos que agregar que dada las condiciones en las que se encuentra la economía, las divisas no son sólo necesarias para importar, sino también para estimular la salida de capitales como mecanismo de protección del patrimonio de particulares y empresas. Recientemente, la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi) revelo las sifras de divisas autorizadas en el primer simestre del presente año (1S2011), destacando que el total de divisas autorizado por Cadivi (importaciones más otros rubros) subió 11,7% en el primer semestre 2011 (1S2011) en base interanual. Asimismo, las autorizaciones para importaciones (incluyendo el convenio Aladi) se incrementaron apenas 5,2% respecto al mismo período del año anterior. Por el contrario, en base interanual, el precio petrolero subió en 51,4% en el mismo período.

Vale resaltar que, a pesar de que el monto autorizado para importaciones tuvo un crecimiento pírrico (1,4%) el monto autorizado por convenio Aladi tuvo un crecimiento de 24,5% (a/a) lo que sugiere que el convenio Aladi podría convertirse en una mejor alternativa a la hora de solicitar divisas para importar. Asimismo, destacan mayores liquidaciones para los viajes, con un incremento de 74,5% para tarjetas de crédito y de 110,6% en el efectivo para viajes, esto sugiere que los venezolanos tuvieron menos incovenientes a la hora de recibir divisas al tipo de cambio oficial para hacer sus viajes al exterior. También destacan los incrementos en las divisas autorizadas para estudiantes y remesas familiares, lo que sustenta el crecimiento de venezolanos preparándose y viviendo en el exterior de los últimos años.

Monto autorizado Cadivi (US$ MM)				
Rubro	**IS2010**	**IS2011**	**Var(%)**	**Cuota de mercado 2011**
Importaciones	9.367	9.494	1,4%	65,1%
Convenio Aladi	1.880	2.341	24,5%	16,1%
Tarjetas de credito	465	811	74,5%	5,6%
Lin. Aéreas	583	620	6,3%	4,3%
Remesas a familiares	312	392	25,6%	2,7%
Estudiantes	148	242	63,1%	1,7%
Efectivo para viajes	76	160	110,6%	1,1%
Casos especiales	75	133	76,7%	0,9%
Sucre	0	104	-	0,7%
Inversion Extranjera	21	91	342,0%	0,6%
Telecomunicaciones	18	89	394,7%	0,6%
Consulados y Embajadas	28	30	6,2%	0,2%
Seguros y Reaseguros	48	28	-41,5%	0,2%
Jubilados	30	28	-6,4%	0,2%
Deuda Ext. Privada	5	16	202,4%	0,1%
Servicios	0	1	142,5%	0,0%
Total	**13.057**	**14.580**	**11,7%**	**100,0%**

Fuentes: CADIVI y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Para ***Ecoanalítica*** es importante destacar que a pesar de que el monto para cancelar deuda externa privada (pago de dividendos a casas matrices) tuvo un crecimiento de 202,4% en el primer semestre del año, pasando de US$5 millones hasta US$16 millones, dicho monto es sumamente insuficiente si se compara con lo que las empresas deben repatriar a sus accionistas, que de acuerdo con información extraoficial, la deuda de dividendos *declarados* ante Cadivi estaría por el orden de los US$2.900 millones.

Si analizamos el total de divisas liquidadas (según Cadivi) por sector de importación vemos que dentro de los seis rubros más importantes (80% del total), solo tres de ellos mostraron incrementos: salud aumentó 22,4%, automotriz 20,6% y quimicos 8,7%; mientras que maquinaria y equipos (componente relacionado a la inversión) cayó 34,4%, comercio 17,3% y alimentos 1,4%. Estos resultados, sobre todo los de las áreas como salud y automotriz, tienen que ver con la situación de escazes vivida durante los primeros meses del año, pues la escasez, desde el punto de vista político, es contraproducente para los planes de reelección del actual presidente.

El mismo criterio puede aplicarse a las liquidaciones para libros y utiles escolares que mostraron un incremento de 48,3%.

Por el contrario, las caídas que acusan los sectores de tabaco y bebidas alcoholicas (-92,1%), construcción (-56,4%), telecomunicaciones (-39,9%) e informatico (-29,9%) llaman a la reflexion. Con respecto al tema de la construcción la cifra muestra una señal clara de que el sector privado constructor, que a su vez es quien mas construye en Venezuela, no está siendo tomado en cuenta para la Gran Misión Vivienda Venezuela, ya que al no recibir divisas para contar con insumos para construir, muy poco puede hacer. Esperemos que el sector privado extranjero corrá con mejor suerte. Por su parte, los sectores de informatica y comunicaciones podrían estar siendo migrados al Sitme.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Monto liquidado Cadivi (US$MM)				
Sector	**IS2010**	**IS2011**	**Var%**	**Cuota de Mercado 2011**
Salud	1942	2376	22,4%	25,0%
Alimentos	2094	2064	-1,4%	21,7%
Automotriz	1018	1228	20,6%	12,9%
Comercio	935	772	-17,3%	8,1%
Químico	674	732	8,7%	7,7%
Maquinarias y equipos	702	460	-34,4%	4,8%
Servicios	212	303	43,0%	3,2%
caucho y plastico	262	258	-1,5%	2,7%
Telecomunicaciones	359	216	-39,9%	2,3%
Informático	212	148	-29,9%	1,6%
Textil	69	127	83,8%	1,3%
Electrodoméstico	89	117	31,7%	1,2%
Gráfico	87	110	26,3%	1,2%
Metalúrgico	198	107	-46,3%	1,1%
Papel - cartón - madera	65	83	27,4%	0,9%
Electrónico	67	77	15,2%	0,8%
Eléctrico	62	77	25,3%	0,8%
Construcción	163	71	-56,4%	0,7%
Minetarles no metálicos	53	42	-21,7%	0,4%
Librería y utiles escolares	26	38	48,4%	0,4%
Comunicaciones - prensa	32	38	20,9%	0,4%
Veterinario	26	35	32,6%	0,4%
Ciencia y tecnologia	15	14	-4,7%	0,1%
Tabaco y bebidas alcoholicas	8	1	-92,1%	0,0%
Total	**9.368**	**9.494**	**1,4%**	**100,0%**

Fuentes: Cadivi y Ecoanalítica

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Según el BCV, en el primer semestre, las importaciones privadas fueron US$14.778 millones, lo que representa un aumento de 18,4% con respecto al mismo período del año anterior. Esto contrasta con el aumento de 5,2% en las liquidaciones de Cadivi. Estas diferencias en las tasas de crecimiento entre liquidaciones e importaciones están relacionadas con diversos elementos, especialmente el factor rezago (las deudas de Cadivi tienen en promedio más de 90 días), la incorporación del Sitme y el uso de otros mecanismos alternativos (no oficiales) para importar.

En el caso del sector privado, existe una diferencia entre las importaciones de bienes y servicios y las liquidaciones de divisas de aproximadamente US$1.398 millones. Esta cifra no puede atribuirse como una proxi de financiamiento de importaciones desde otro mecanismo (Sitme, por ejemplo), dado el efecto rezago que opera en las liquidaciones de divisas para el sector privado. Para poder precisar el peso de los diferentes mecanismos de financiamiento de las importaciones de bienes y servicios es pertinente contar con datos anuales, y no con datos trimestrales, afectados por la estacionalidad y el efecto rezago.

En ***Ecoanalítica*** seguimos sosteniendo la tesis que indica que la participación del Estado es cada vez mayor en las importaciones. En el 1S2011, el sector público importó 38,8% del total de bienes y servicios. Para todo el año 2011, nosotros prevemos que las importaciones públicas representen 37% del total, mientras que en 2010 ya representaban el 34,2% del monto global. Es por esto que las asignaciones de divisas para el sector privado, a pesar de que el precio petrolero haya alcanzado máximos históricos, no se incrementarán, pero tampoco disminuirán en lo que va de año, de hecho, para 2012, esperamos que las liquidaciones de divisas (vía Cadivi y Sitme) mejoren en torno a un 8%.

Con estos resultados de Cadivi para el 1S2011 nuestros clientes se preguntarán ¿Qué esperar en materia cambiaria en los próximos meses? Mantenemos, prácticamente invariable nuestra premisa: la disponibilidad de divisas no sólo está atada a la evolución de los precios petroleros, sino también al modelo ideológico del actual Gobierno; pero, el principal atenuante será mantener a raya la escasez y el desabastecimiento.

Luego de la restricción de divisas iniciada en 2009 y la eliminación del mercado permuta en 2010, el mercado cambiario ha derivado en una estructura claramente segmentada. Por un lado, está Cadivi con empresas grandes y atendiendo sectores prioritarios. Por el otro, el Sitme con preferencia a pequeños empresarios y los sectores no prioritarios. En medio de los dos, un mercado negro poco transparente, pero que viene cobrando fuerza sin prisa y sin pausa.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Con respecto a Cadivi podemos decir que este se comporta como un club selecto, es decir, quienes tienen acceso a este mecanismo no deberían tener problemas con el desempeño, en la medida en la que los precios petroleros para Venezuela se mantengan por encima de US$85 por barril. En otras palabras, Cadivi funciona medianamente bien con un grupo limitado de empresas. Nuestros clientes beneficiarios de Cadivi deben procurar no ser excluidos del mecanismo

En el caso del Sitme, la situación no es tan buena. En lo que va de año, el Sitme ha liquidado operaciones por el orden de US$ 6.185 millones, esto es, US$ 34,6 millones por día. Mientras la demanda, según fuentes financieras consultadas, está por el orden de US$90 millones o US$100 millones diarios. Un mejor desempeño del Sitme está atado al incremento de la oferta, es decir, nuevas emisiones de bonos en el mercado primario o emisiones privadas entre Pdvsa y el BCV. En el pasado, hemos comentado que un mejor desempeño del Sitme pasaría por la venta de divisas desde Pdvsa y el Fonden. Si esto ocurriera, en lo que queda de 2011, la oferta de Sitme pudiera incrementarse en unos US$6.000 millones. En la medida en la que el mecanismo siga como va, no esperamos que el promedio diario se eleve más allá de US$40 millones.

Por otro lado, las emisiones de deuda externa, que son un instrumento de política cambiaria en Venezuela, ahora tienen otras consideraciones. En el pasado, las emisiones eran parte de los mecanismos de cobertura cambiaria tanto para las empresas como para las personas naturales. Esta propiedad de las emisiones se exacerbó con la eliminación del mercado de permuta en 2010, dado que era el único mecanismo legal que quedaba. Sin embargo, las emisiones realizadas en 2011 dejaron en evidencia que las mismas se han diseñado para darle liquidez al Sitme y de esta manera garantizar la operatividad del mecanismo por lo menos hasta el primer trimestre de 2012.

En otras palabras, las emisiones de deuda funcionan cada vez menos como un mecanismo de cobertura. El criterio de adjudicación empleado en la reciente emisión del bono 2031 así lo demuestra. De esta forma, este es el primer elemento a tomar en cuenta en materia cambiaria para lo que queda de 2011 y lo que será 2012.

© Ecoanalítica Divulgación asunto no autorizado

Indicadores cambiarios

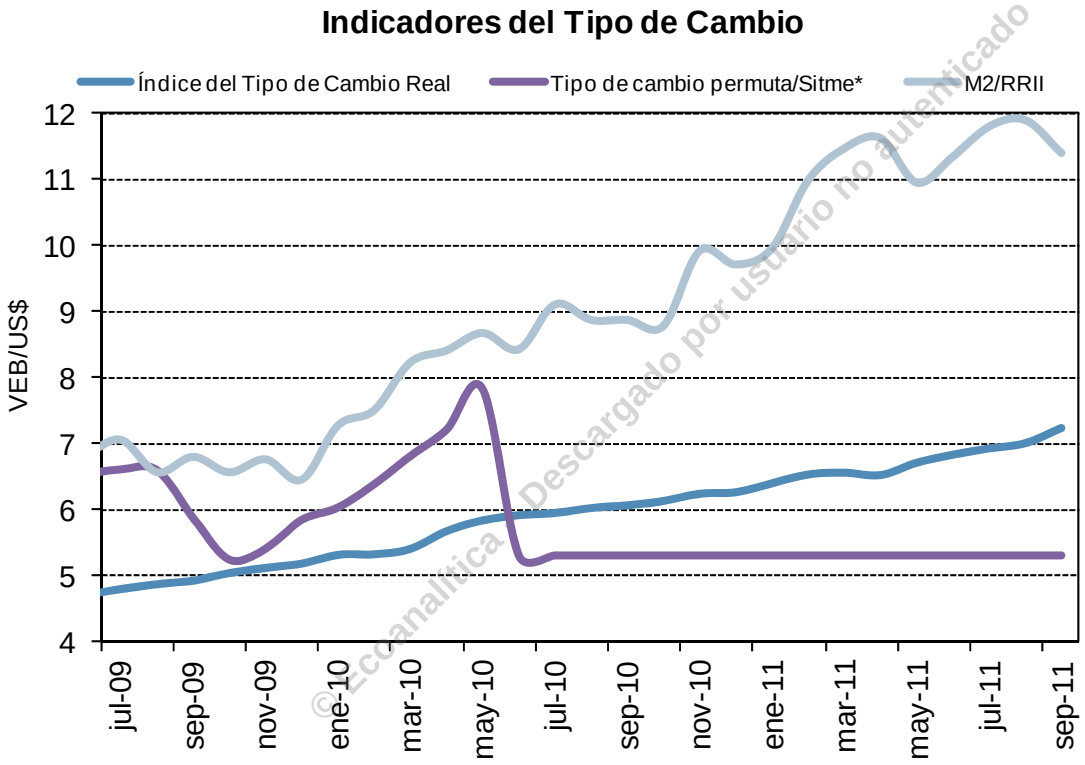
M2/RRII

En septiembre, el indicador M2/RRII se ubica en 11,4 VEB/US$, cifra que fue menor en 6,7% a la registrada en el mes agosto. Este resultado obedece en principio al incremento que han experimentado las reservas internacionales tanto en su variación intermensual (0,01%), como en su variación interanual (3,0%). Por su parte, la liquidez monetaria registra un aumento de 0,9% para el mes de septiembre con respecto al mes previo, así como un crecimiento interanual de 32,9%.

TCR

El indicador de tipo de cambio real de ***Ecoanalítica*** nos mide el tipo de cambio de equilibrio competitivo entre Venezuela y sus cinco principales socios comerciales (EE.UU., Brasil, China, Colombia y México). En septiembre, el tipo de cambio real se depreció 19,4% con respecto a septiembre de 2010 al pasar de 6,1 VEB/US$ a 7,2 VEB/US$ y 3,3% con respecto al pasado mes de agosto.

© Ecoanalítica - descargado por usuario autenticado



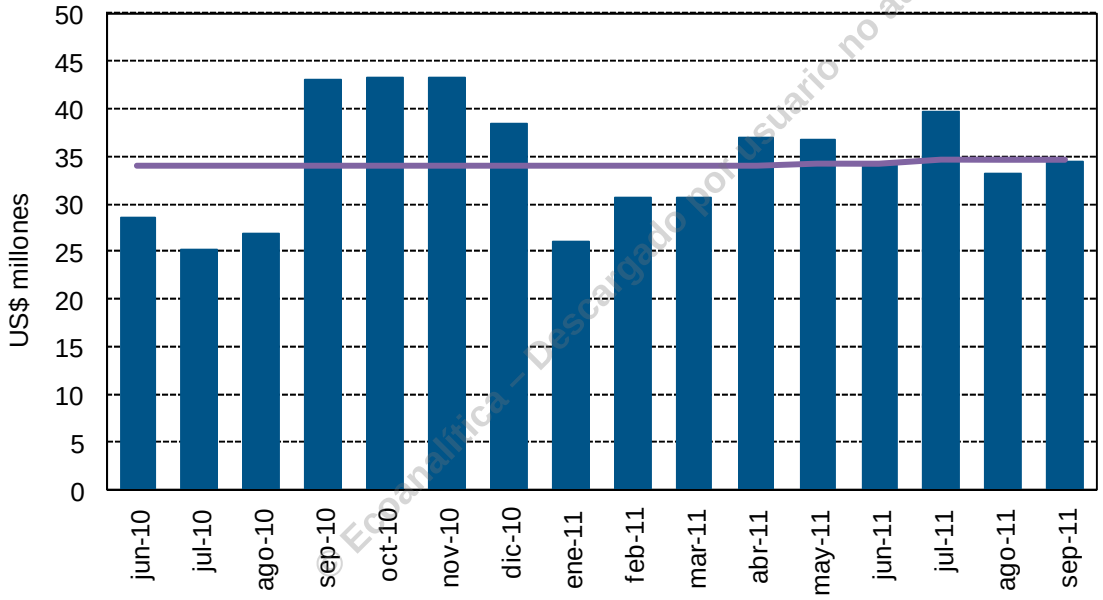
©Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Fuentes: BCV y Ecoanalítica
*Datos del Permuta hasta el 14 de mayo/Sitme a partir del 9 de junio

Comportamiento del Sitme

El monto promedio diario de divisas negociado en el Sitme llegó a US$34,3 millones en el mes de septiembre, cifra mayor que el promedio de US$33,3 millones del mes de agosto, lo que hace que el promedio histórico diario de divisas negociadas por el Sitme desde su creación se mantenga en US$34,6 millones. El tipo de cambio de estas operaciones se mantuvo en 5,3 VEB/US$. Durante el mes de septiembre el monto tranzado ascendió a US$678 millones lo que se traduce en un descenso de 3,2% con respecto a los US$700 millones tranzados en el mes de agosto. En lo que va de año el Sitme ha tranzado US$6.185 millones.

Promedio diario de títulos valores negociados en el Sitme



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

ECOANALÍTICA

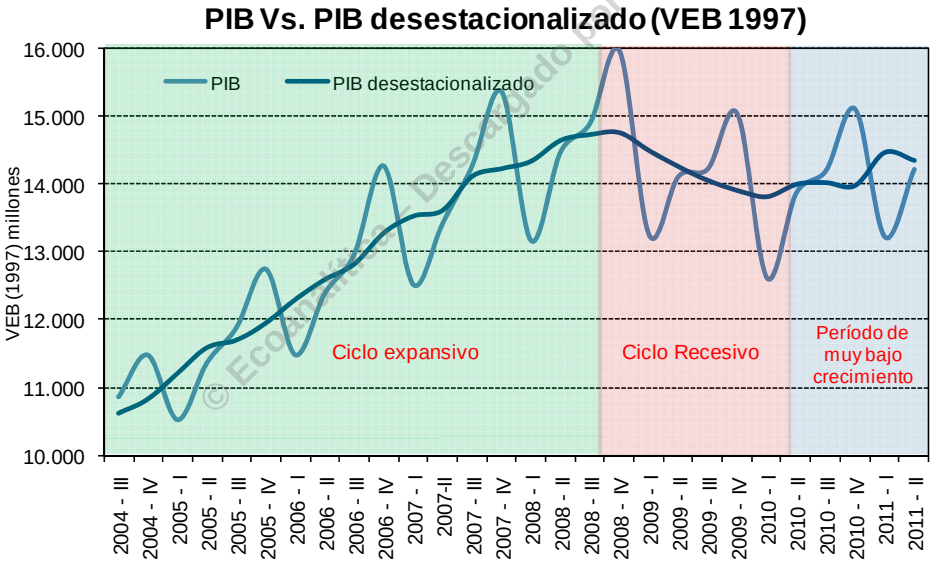
Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Crecimiento Primer Semestre: El modelo se nos agota…

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

El Banco Central de Venezuela (BCV) dio a conocer los resultados del crecimiento y de la balanza de pagos correspondientes al 2T2011 y 1S2011. El presidente del organismo, Nelson Merentes, señaló en el 1T2011 que la actividad económica sí creció y que no hubo rebote alguno. Sin embargo, al cierre del 2T2011, los resultados parecen indicar que el efecto rebote sí existe.



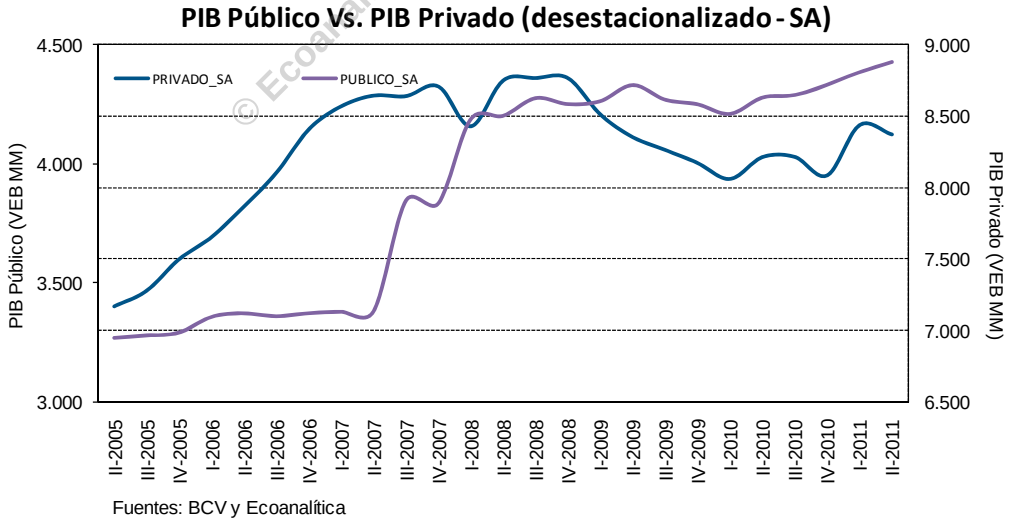
Fuentes: BCV y Ecoanalítica
Ajuste estacional realizado por el método X12

El Producto Interno Bruto (PIB), a precios constantes, registró un crecimiento de 2,5% durante el 2T2011, lo cual es significativamente menor al salto de 4,8% registrado en el 1T2011. Las estadísticas difundidas por el BCV indican que, aunque la economía se mantiene en alza, el crecimiento va perdiendo fuerza. La tasa de crecimiento de 2,5% no se acerca a la que realmente se requiere para inhumar por completo la recesión de los dos últimos años; y es que el PIB del 2T2011 continúa siendo considerablemente menor que el registrado en el mismo lapso de 2008, cuando se experimentó un crecimiento estelar de 7,8%.

Según indican datos del BCV, la actividad petrolera creció tan solo 0,1% en 1S2011, mientras que la no petrolera registró un crecimiento de apenas un 4,0%. En contraste con las tasas de crecimiento de 3,7% y 6,9%, respectivamente, registradas en igual período de 2008, cuando la cesta petrolera tuvo un precio promedio de US$102/bl; cifra similar a los US$98/bl del 1S2011.

Desde el punto de vista institucional, el sector privado registró una variación puntual de 3,2% en el 1S2011, mostrando una mejora tras mantenerse por dos años continuos en picada. Por su parte, el sector público creció 3,9% con base en la industria manufacturera, en los servicios que prestan el Gobierno General y las empresas financieras y de comunicaciones. Sin embargo, este dato es menor que la tasa de crecimiento alcanzado por este sector en 2008 (24,2%). Para ***Ecoanalítica***, queda claro que el nuevo modelo económico no solo limita el crecimiento del sector privado, sino también del público; pues este crece muy poco o es insuficiente para estimular una economía cuyo dinamizador por excelencia corresponde al privado (58% del PIB total).

© Ecoanalítica Descargado por usuario no autorizado



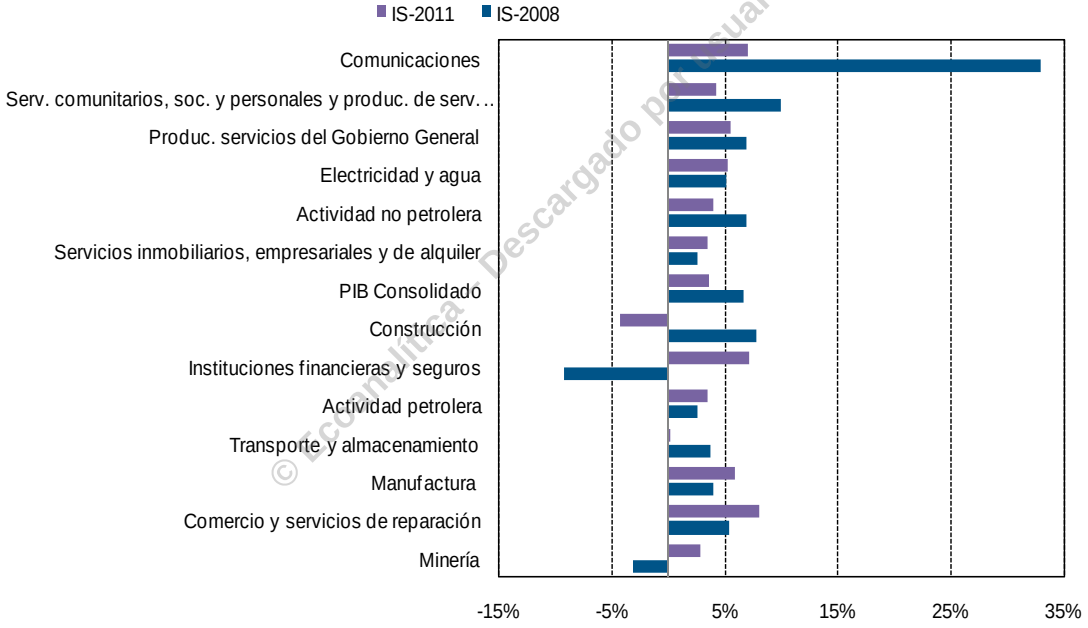
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

El resultado positivo en el valor agregado, no petrolero, estuvo asociado al crecimiento generalizado que se manifestó en: las instituciones financieras (7,1%), electricidad y agua (5,2%), el comercio (8,1%), las comunicaciones (7,0%), los servicios de

transporte y almacenamiento (5,9%), los servicios producidos por el Gobierno General (5,5%) y la industria manufacturera (4,6%). No obstante, la mayoría de estos resultados estuvieron por debajo de las cifras registradas en el mismo periodo de 2008.

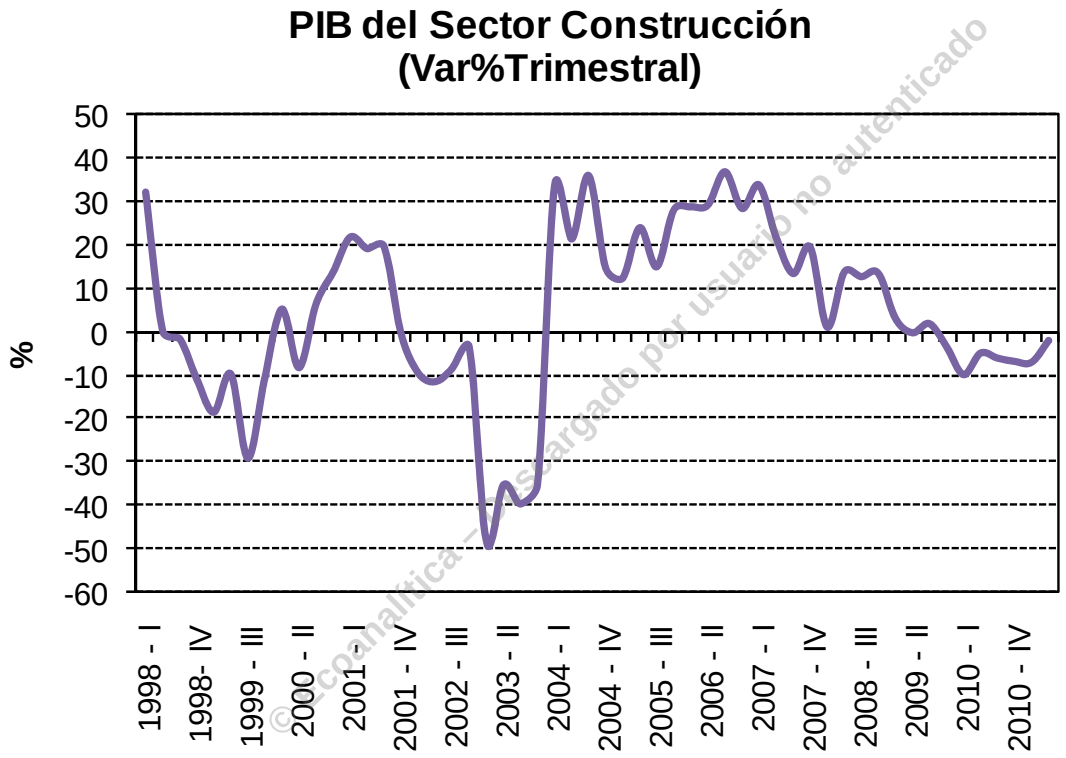
© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Crecimiento por actividad económica



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

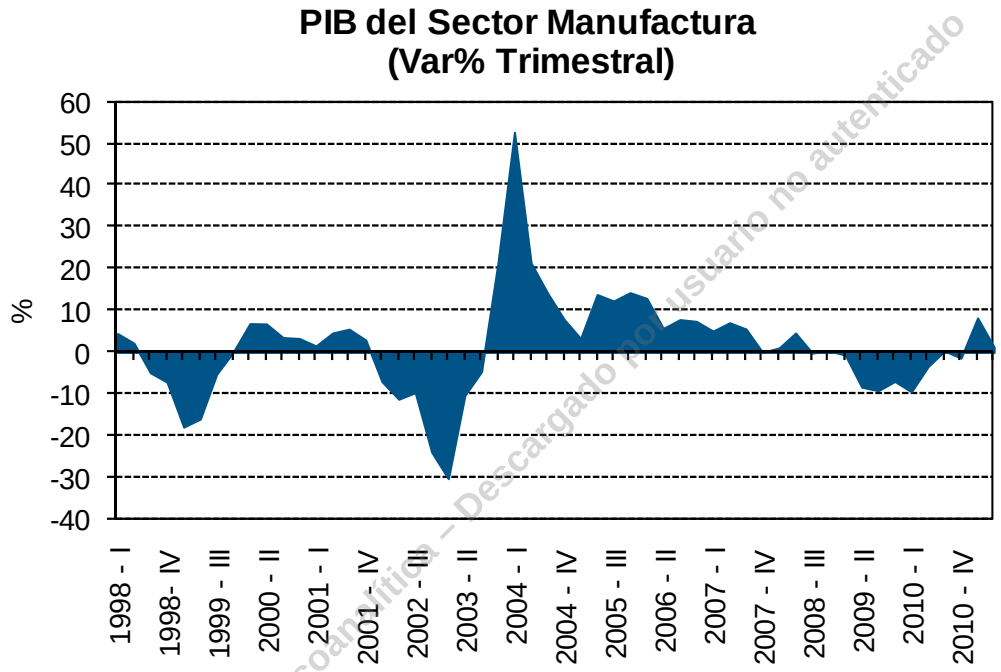
En cuanto al sector construcción, se mostró una disminución en su valor agregado de 4,3% durante el 1S2011. Esto fue consecuencia de una menor disponibilidad de insumos básicos necesarios en el sector privado, tales como cabilla y cemento, insumos cuyo productor principal es el propio Estado venezolano. Por su parte, la construcción en el sector público aún se mantiene en auge por la ejecución de un mayor número de obras en la industria petrolera y por el avance de la Gran Misión Vivienda, la cual había logrado concretar apenas unas 33.650 viviendas al cierre del 1S2011.



© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

En el caso de la industria manufacturera, observamos una fuerte desaceleración al pasar de 8,3% en el 1T2011 a 1,3% en el 2T2011. No obstante, este resultado fue sustentado por el declive de 1,3% de la producción de alimentos y bebidas. Es importante destacar que la manufactura y la construcción ocupan el 21,2% de la economía.



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

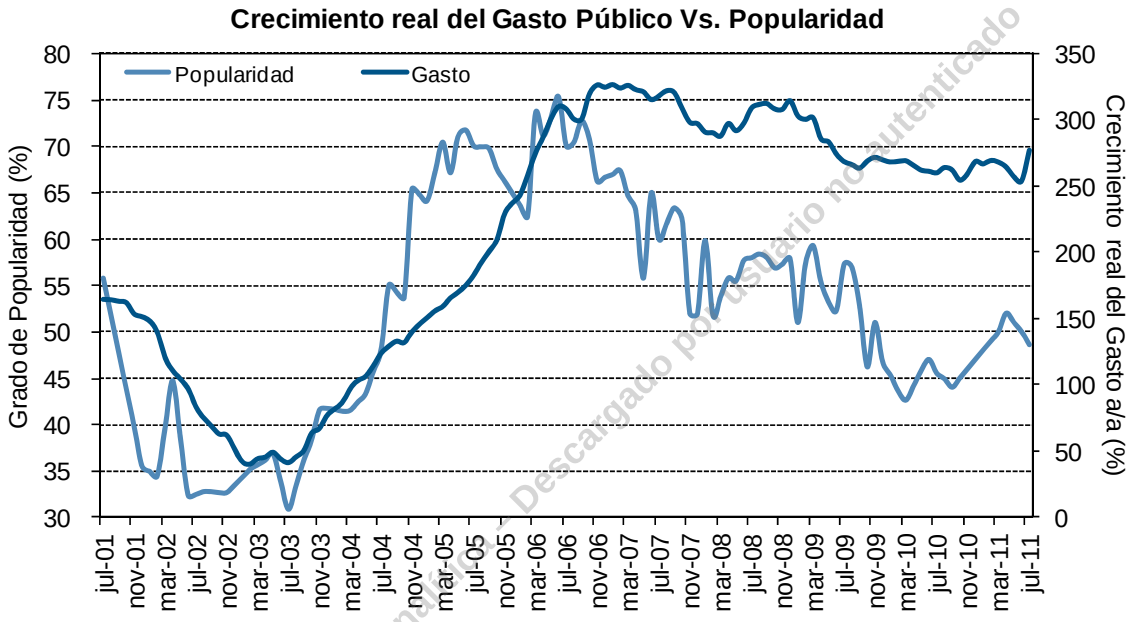
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Por otro lado, el precio del petróleo se ha mantenido en un asombroso promedio de US$98,7/bl, mientras que el gasto del Gobierno en términos reales, a pesar de haber aumentado con respecto a los dos años anteriores, se mantiene por debajo de lo ejecutado en igual período de 2006 (último año de elecciones presidenciales); por ende, la economía ha comenzado a responder apáticamente a este gasto que tanto rédito tiene en niveles de popularidad. El gasto, que en términos reales sólo se ha incrementado 8,1% en lo que va de año, debería ser mayor al incremento en el mismo que se dio en 2006 (35%) para poder así generar las tasas de crecimiento estelares de años anteriores y aquella sensación de bienestar social que le permitía al Gobierno alcanzar niveles de popularidad entorno al 60% (superando el 45% que posee de acuerdo a diversas encuestadoras nacionales).

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás



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

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Al cierre del 1T2011, el ministro de Planificación y Finanzas, Jorge Giordani, comentó: *"superamos la recesión y vamos a crecer"*. Sin embargo, en ***Ecoanalítica*** creemos que la estrategia implementada en los doce últimos años para generar tasas de crecimiento económico *"sostenido"* no ha tenido los mejores resultados, ya que falta sumar a la fórmula una variable importante: niveles óptimos de inversión. En tal sentido, consideramos que el crecimiento del PIB del 1S2011 aún no marca el preámbulo de un período de expansión sostenible en el tiempo, muy contrario a lo expresado por el gabinete económico. El conjunto de políticas socialmente convenientes (pero ineficaces en la práctica) seguirá dando vestigios de ser económicamente ineficiente. Ante esta situación, proyectamos que al cierre de este año el crecimiento económico seguirá perdiendo fuerza hasta situarse alrededor de un 3,1%.

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Cifras de la Balanza de Pagos IS2011: Estamos "bien" pero vamos mal

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

De acuerdo con el BCV, en el 1S2011, la BP registró un superávit de US$16.526 millones en la cuenta corriente, que se ubica 95% por encima de la cifra obtenida durante el mismo período de 2010. Este superávit comercial se sustentó en el aumento de 41%, en base interanual, registrado en las exportaciones petroleras (US$43.584 millones) y desarrollado en un contexto de alzas de 51,7% en el precio promedio de la cesta venezolana y 4,4% en los volúmenes exportados. En ***Ecoanalítica***, consideramos positivo el hecho de que los volúmenes exportados se hayan incrementado, dadas las perspectivas que teníamos de un crecimiento nulo para este año en las exportaciones.

Otro factor resaltante es el aumento que registraron las exportaciones no petroleras de 40% respecto al mismo período del año pasado, las cuales se ubicaron en US$2.328 millones. Según el BCV, dicho incremento fue influido por las expansiones de 77,3% de las ventas externas públicas y de 32,9% de las exportaciones privadas.

BALANZA DE PAGOS Resumen General (Millones de US$)	1S2010	1S2011	Var (%)
Cuenta Corriente	8.458	16.526	95%
Saldo en Bienes	15.097	24.495	62%
Exportaciones Petroleras	30.911	43.584	41%
Exportaciones No petroleras	1.664	2.328	40%
Importaciones de Bienes f.o.b.	-17.478	-21.417	23%
Saldo en Servicios	-4.554	-5.184	14%
Otros	-2.085	-2.785	34%
Cuenta Capital	-15.585	-18.929	21%
Cuenta Capital del Sector Publico	-4.125	-13.209	220%
Cuenta Capital del Sector Privado	-9.189	-4.279	-53%
Variacion en Reservas Internacionales	-7.127	-2.403	-66%

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

El déficit de la balanza de servicios aumentó en 14% debido al saldo negativo en los servicios de transporte, sustentado en el incremento de los gastos de traslado de las mercancías importadas. Además, el saldo en renta reflejó un déficit derivado en mayor medida de los pagos de intereses por títulos de deuda (US$779 millones) y por préstamos al sector público (US$580 millones).

El déficit de la cuenta de capital reflejó un incremento de 21% durante la primera mitad del año, que, como se verá, fue impulsado fundamentalmente por las transacciones de capital realizadas por el sector público. No obstante, gracias al elevado superávit de la cuenta corriente, el resultado global fue un ligero déficit de US$2.403 millones.

Por el lado de las importaciones, la BP registró un crecimiento para el 1S2011 en base interanual de 23%. Las importaciones públicas crecieron 32% y las privadas sólo 18%. Para Ecoanalítica, a medida que el Estado vaya ejerciendo mayor control sobre la economía, la participación de las importaciones públicas sobre las totales serán proporcionalmente mayores.

© Ecoanalítica Descargado por usuario no autenticado

BALANZA DE PAGOS DEL SECTOR PÚBLICO (Millones de US$)	1S2010	1S2011	Var (%)
Cuenta Corriente	22.455	33.373	49%
Saldo en Bienes	25.326	36.374	44%
Exportaciones Petroleras	30.911	43.584	41%
Importaciones de Bienes f.o.b.	-6.312	-8.307	32%
Saldo en Servicios	-2.603	-2.754	6%
Otros	-268	-247	-8%
Cuenta Capital			
Cuenta Capital del Sector Público	-4.125	-13.209	220%
Variacion en Reservas Internacionales	18.330	20.164	10%

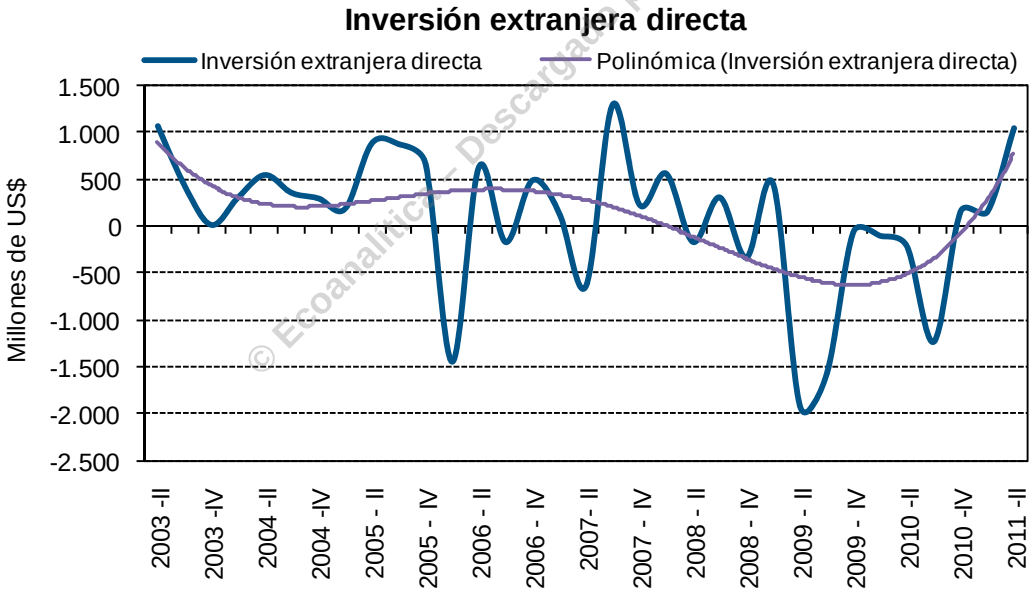
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

También se observó en la BP del sector público un significativo superávit en la cuenta corriente de US$33.373 millones, que representa una variación de 49% respecto del mismo valor registrado el año anterior. Con este enorme superávit comercial uno podría pensar que el sector público pudo realizar una acumulación de divisas por lo que no existiría déficit en la cuenta de capitales. Sin embargo, se muestra un déficit de

US$13.209 millones en la misma, 220% superior al registrado en el mismo período del año anterior. Esto obedece al aumento de la posición activa externa del sector público a causa de las transferencias a los mecanismos de fondos paralelos.

La cuenta de inversión directa arrojó un importante superávit de US$1.036 millones, en comparación con el mismo período del año pasado. En este resultado incidió, según señalo el BCV, la reducción de la inversión en el exterior por la venta de una refinería en Europa por parte Pdvsa. Asimismo, se registraron flujos positivos de inversión directa en el país, que son producto del aporte de socios internacionales.

© Ecoanalítica - Descargado por/Suscrito a Autenticado



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

La BP del sector privado muestra un aumento de 21% en el déficit de cuenta corriente. Como hemos dicho en ***Ecoanalítica***, esto es totalmente normal en un país petrolero donde el sector público es altamente competitivo en su sector externo y el sector privado es poco competitivo con sus pares comerciales.

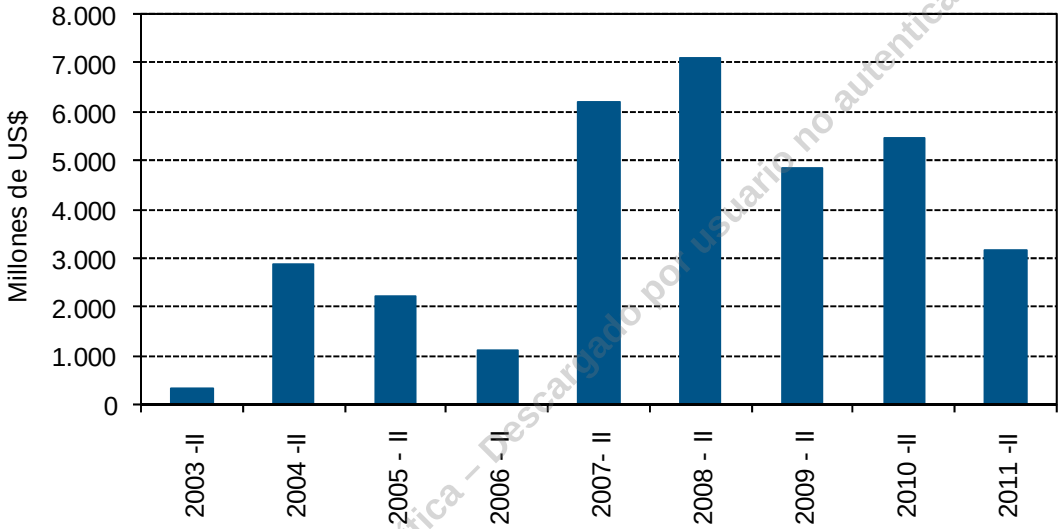
BALANZA DE PAGOS DEL SECTOR PRIVADO (Millones de US$)	1S2010	1S2011	Var (%)
Cuenta Corriente	-13.939	-16.847	21%
Saldo en Bienes	-10.171	-11.879	17%
Exportaciones No petroleras	937	1.231	31%
Importaciones de Bienes f.o.b.	-11.108	-13.110	18%
Saldo en Servicios	-1.951	-2.430	25%
Otros	-2.085	-2.785	34%
Cuenta Capital			
Cuenta Capital del Sector Privado	-9.189	-4.279	-53%
Inversión de Cartera	125	41	-67%
Inversion Extranjera Directa	-319	814	-355%
Salida de Capitales Privados	-10.875	-6.577	-40%
Variacion en Reservas Internacionales	-22.771	-20.538	-10%

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

En el 1S2011, el déficit de la cuenta capital muestra una reducción de 53%. En Ecoanalítica, pensamos que la misma está asociada a los efectos colaterales de la eliminación del mercado permuta. A medida que los controles cambiarios se estrechen, los vehículos de cobertura del sector privado se van reduciendo.

Salida de capitales privados



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Según el BCV, las importaciones privadas sufrieron un aumento de 18% con respecto al mismo período del año anterior. Por otro lado, al revisar las cifras de las liquidaciones de CADIVI en el 1S2011, se evidencia una disminución de 4,7%. Es arbitrario señalar que la diferencia entre uno y otro, que asciende a US$791 millones, fue financiada desde otro mecanismo (como Sitme, por ejemplo), dado el factor estacional y de rezago que opera en las liquidaciones de CADIVI.

Para el 1S2001, las posiciones pasivas del sector público se elevaron a US$80.988 millones, con un incremento de 41,8% entre junio de 2010 y junio de 2011.

En ***Ecoanalítica***, afirmamos que aunque aparentemente la Balanza de Pagos del 1S2011 nos muestra una serie de saldos positivos, los mismos siguen atados a los vaivenes del precio del petróleo. La volatilidad de la cotización del crudo hace que el nuevo sistema económico venezolano sea de una fragilidad escandalosa; la cual ha sido incrementada mediante el Gobierno Central, inundando áreas de la economía antiguamente dominadas por el sector privado, aumentando la influencia del sector público, y exacerbando nuestra fragilidad interna ante posibles choques externos.

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Reforma petrolera mexicana: ¿Para mirarse en ese espejo?

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Si Ud. se sitúa en el México de 2008 tenemos que la mayor empresa de ese país, Petróleos Mexicanos (Pemex), es una compañía que se encuentra a la deriva, sin una estrategia clara, y condenada a no tener los recursos ni la tecnología que le ayude a ser competitiva a nivel internacional. México nacionalizó el sector petrolero en 1938 y creó el monopolio estatal Pemex..

La producción petrolera de México alcanzó su nivel máximo en el 2004, llegando a producir un total de 3,7 millones de bl/d. Desde ese período y hasta el tercer trimestre de 2008, Pemex registró una caída promedio interanual en este indicador de 15,4%, lo que la hizo pasar de ser la sexta petrolera mundial, a encontrarse en el undécimo escalón. Cabe destacar que los ingresos por la venta del petróleo mexicano representaban para el país cerca de la tercera parte de los ingresos del Gobierno Federal

Es evidente el paralelismo que puede surgir entre Pdvsa y Pemex. Sin embargo existen diferencias, la caída en la producción petrolera mexicana tiene como explicación la declinación natural de los pozos, caso totalmente diferente a Venezuela, que tiene un altísimo potencial en la Faja del Orinoco. Además, nuestra dependencia petrolera es mayor, dado que nuestra economía no se ha diversificado.

El martes 28 de octubre de 2008, la Cámara de Diputados aprobó los siete dictámenes de la reforma enviada por el presidente de la República, Felipe Calderón, la cual perseguía como objetivo principal la participación de la iniciativa privada en la construcción y operación de refinerías y trabajos de exploración en aguas profundas.

Informe: Entorno y Política Cambiaria

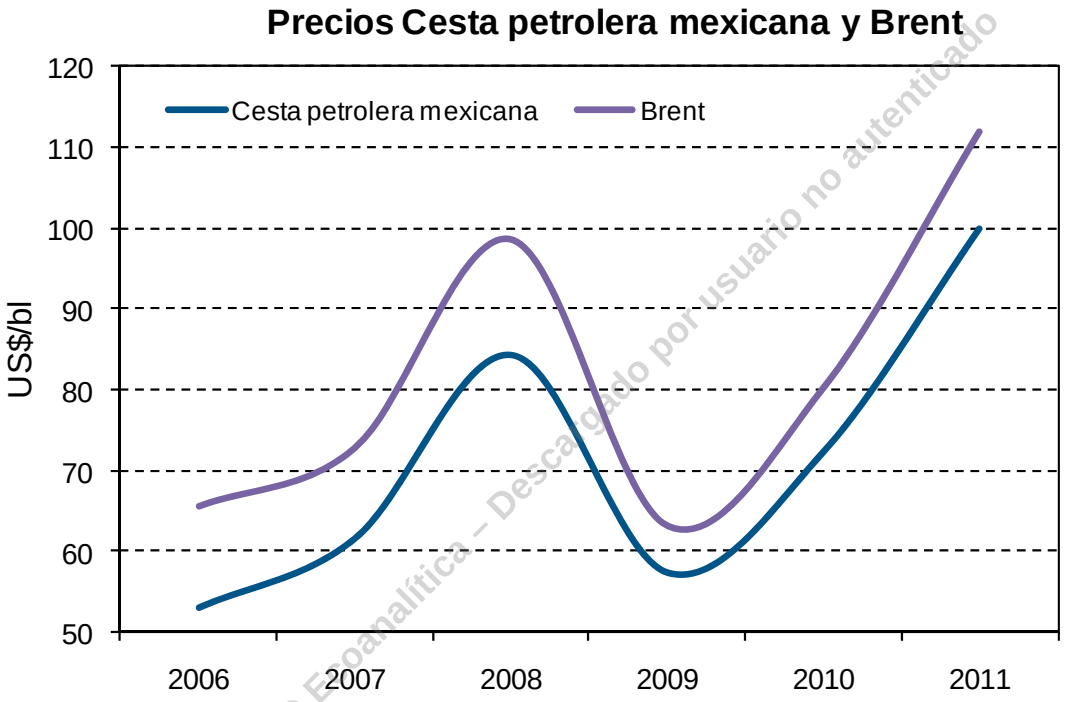
Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Beneficios de la Reforma petrolera mexicana

- Fortalecimiento Gobierno Corporativo: inclusión de 4 consejeros profesionales ratificados por el Congreso
- Transparencia: refuerza mecanismos de control, vigilancia y rendición de cuentas.
- Bonos ciudadanos: permite que todos los mexicanos accedan a títulos de deuda de Pemex
- Comisión reguladora de energía: se le otorga plena autonomía de gestión y decisión
- Secretaria de Energía: mayores facultades en materia de regulación y planeación
- Ley para aprovechamiento sustentable de la energía: uso óptimo en procesos y actividades
- Deuda: le da facultades a Pemex de obtener financiamiento externo cuando así lo requiera
- Capacidad de ejecución: Se mantiene dominio directo de la nación sobre hidrocarburos
- Creación de la Comisión Nacional de Hidrocarburos: órgano desconcertado, brazo técnico en materia de exploración y producción
- Flexibilidad presupuestaria: Pemex puede hacer un uso más libre de su presupuesto para cumplir con sus metas

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Fuentes: Gacetas Parlamentarias mexicanas 2622 I-IV y Ecoanalítica



Fuentes: Pemex y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

La constitución mexicana otorga a la compañía petrolera estatal Pemex los derechos exclusivos sobre la producción y extracción petrolera. Esta empresa es una de las principales fuentes de ingreso para el Estado, lo que limita el monto que pudiera asignarse a inversiones en la misma empresa. Como resultado de esto, la estatal no posee el capital suficiente para desarrollar nuevos proyectos con sus propios recursos. ¿Les suena familiar? Es por esta razón que la aprobación final de los diputados incluyó la participación de empresas privadas para realizar trabajos de exploración y extracción de crudo por medio de contratos con incentivos. Estos contratos previstos para las licitaciones futuras, son los primeros de este tipo que ofrece Pemex.

Para ***Ecoanalítica***, la polémica sobre los contratos con incentivos es injustificada, pues según el texto de la reforma, no se otorgarían derechos a los contratistas privados sobre los hidrocarburos extraídos, sino que se les darían contratos para la exploración y producción petrolera que beneficien su inclusión en el sector.

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Con el fin de lograr mayor transparencia y combatir la corrupción, el Consejo Coordinador Empresarial (CCE), organismo que aglutina a las empresas privadas en México, pidió que Pemex y el Gobierno estén obligados a informar de manera pormenorizada la utilización de la renta petrolera, la rentabilidad de sus inversiones, la situación laboral y el uso de recursos públicos. Además, las empresas representadas por el CCE también avalaron los llamados "Bonos ciudadanos" que podrían ser adquiridos por los mexicanos.

Según la Agencia de Energía de EE.UU., el suministro de petróleo de México indica una ligera disminución en julio en comparación con el mes anterior. No obstante, durante los primeros siete meses (última cifra disponible), la producción promedio de petróleo de México ha sido de 2,96 millones de bl/d, relativamente estable en comparación con el mismo período de 2010, reflejando que los esfuerzos de estabilización de la producción se están reuniendo con éxito en lo que va de 2011.

El aumento del funcionamiento y la eficiencia de los pozos petroleros asegurarán una producción estable. Lo anterior, aunado a la adjudicación de tres contratos de operación privada de yacimientos de petróleo y perspectivas de precios petroleros altos, representa las herramientas necesarias para llevar la inversión extranjera a otro nivel, garantizando un futuro promisorio para el progreso de la industria petrolera en México con sus respectivas implicaciones a nivel socioeconómico.

El proceso que siguió Pemex antes de la reforma provocó que la principal empresa mexicana entrase en crisis y motivó a la clase política mexicana, altamente nacionalista y en especial en temas de hidrocarburos, a que aprobase una reforma de largo alcance en materia petrolera. Es claro que la situación de Pdvsa es delicada: declinación de su producción, presión fiscal, agresivo endeudamiento, necesidad de inversiones, entre otras… Más temprano que tarde, nuestra clase política tendrá que ponerse de acuerdo para acometer una reforma petrolera a la venezolana. En nuestro caso es más dramático: el petróleo provee casi la totalidad de nuestras divisas.

En ***Ecoanalítica*** creemos que son este tipo de reformas las necesarias para que economías cuyo dinamismo se basa en la comercialización de este recurso natural tan rentable salgan adelante económicamente y ayuden a resolver los problemas que enfrentan, sobre todo, a nivel social, es decir, nos lleven por la senda del desarrollo. Sabemos que Venezuela va en la dirección contraria.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

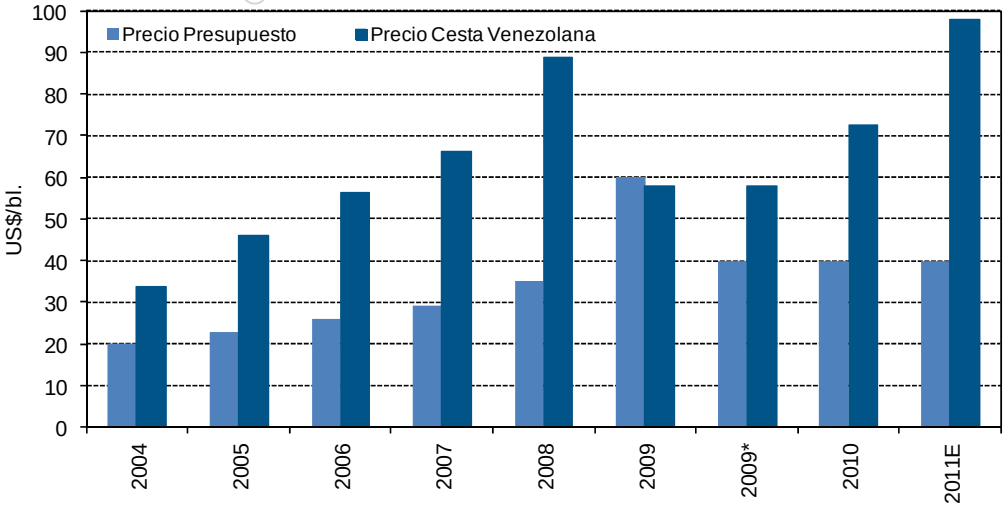
La estructura paralela del gasto: ¿Mecanismo de control político sobre los gobiernos locales?

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Desde 2004, la actual administración ha estado construyendo una estructura paralela de gasto público. La principal característica de este mecanismo es el carácter discrecional del uso de los recursos por parte del Jefe de Estado, amén de su poca transparencia.

La Asamblea Nacional (AN), por mandato constitucional, debe discutir y aprobar la Ley de Presupuesto del año siguiente, lo cual debería constituir el instrumento por excelencia de la planificación fiscal. Es claro que en un país como Venezuela, uno de los supuestos clave es la estimación del precio petrolero. En los últimos años, la AN, controlada por los partidos de la coalición de gobierno, ha aprobado las leyes de presupuesto con precios petroleros claramente subestimados, con lo cual le resta eficacia al instrumento jurídico. Lo mismo ha ocurrido, pero en menor medida, con los ingresos no petroleros (vía Seniat).

Precio Cesta Venezolana Vs. Precio estimado en el Presupuesto Nacional

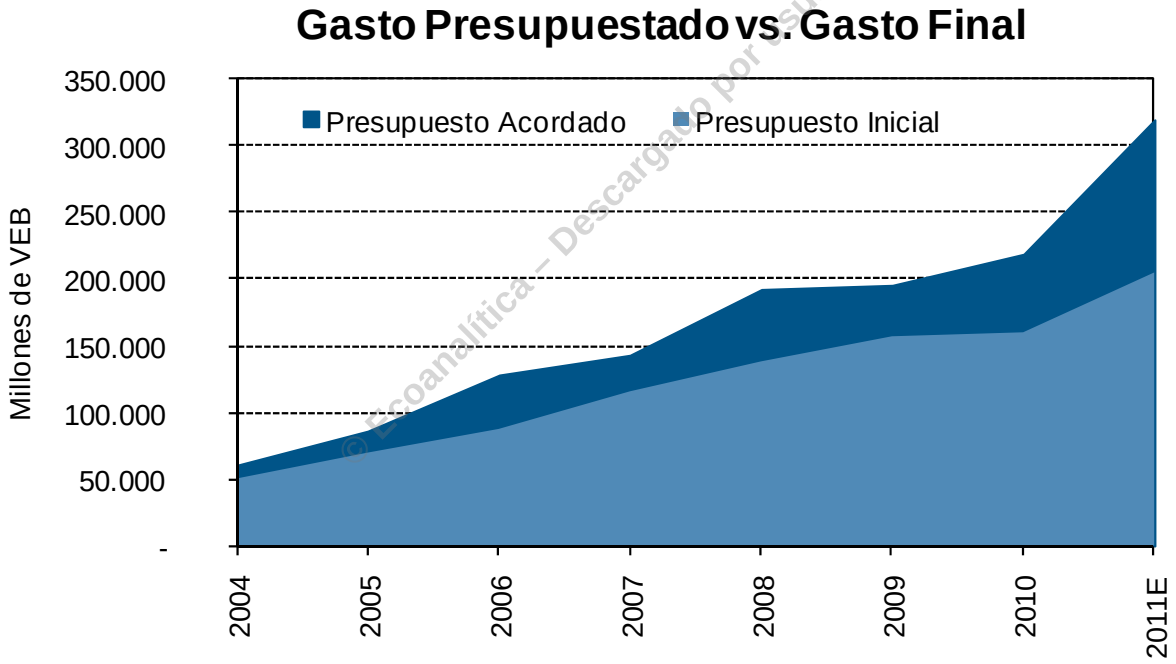


Fuentes: Leyes de Presupuesto, Menpet y Ecoanalítica

* En 2009, en vista de la caída del precio del petróleo, el Gobierno redujo el precio estimado en el presupuesto.

Esta subestimación del ingreso petrolero y el vacío jurídico-institucional que existe en nuestro país sobre el manejo de recursos excedentarios en un período fiscal son la fuente principal de la cual se nutre el llamado *"gasto extrapresupuestario".* Por eso, cada año se aprueban créditos adicionales que elevan de forma sustancial el gasto presupuestado originalmente.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado



Fuentes: Leyes de Presupuesto Nacional, BCU, ONT y Ecoanalítica

Llegado este punto conviene aclarar que, aunque todo gasto extrapresupuestario (el que se aprueba vía insuficiencias y créditos adicionales) podría catalogarse como *"paralelo"*, lo contrario no es cierto. Existe un gasto paralelo que no pasa por la aprobación de créditos adicionales y que ejecuta este Gobierno principalmente a través de Fonden, Pdvsa, Bandes, fondos chinos, entre otros. Esta característica eleva de manera importante el nivel de discrecionalidad del Ejecutivo en la realización presupuestaria.

En ***Ecoanalítica*** contabilizamos mes a mes la disponibilidad de estos fondos. Al cierre de agosto, el Gobierno tenía colocado en bolívares VEB 130.290 millones, equivalente a 63,8% del presupuesto aprobado para 2011 y 150,4% de los créditos adicionales aprobados en lo que va de año. Asimismo, tiene en divisas, US$14.800 millones, lo cual le da un margen de maniobra inmenso, pues esos fondos dependen para su ejecución de la voluntad del Ejecutivo, más específicamente, del Presidente de la República.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Recursos del Estado	Agosto - 2010 (US$ MMM)	Agosto - 2011 (US$ MMM)	Variación %
Recursos en VEB	**31,3**	**30,3**	**-3,1%**
BANDES	0,6	0,1	
BDT	0,4	0,3	
Depósitos en el Sistema Financiero	18,4	14,2	
Fondo Miranda	2,8	1,8	
Tesorería Nacional	7,6	9,3	
FONDEN	1,5	4,6	
Recursos en Dólares	**12,6**	**14,8**	**17,5%**
FONDEN y Tesorería Nacional	7,6	6,1	
Fondos Varios	2,0	6,8	
PDVSA	3,0	1,9	
Total	**43,9**	**45,1**	**2,8%**

Fuente: Ecoanalítica *Todas la cifras están expresadas en dólares al tipo de cambio oficial
Nota: El tipo de cambio referencia para el Sector Público en el año 2010 era de 2,6 VEB/US$. Para el 2011, luego de la devaluación, el tipo de cambio oficial único es de 4,3 VEB/US$

En ***Ecoanalítica*** hemos sostenido que este "presupuesto paralelo" no significa holgura fiscal, sino que le otorga un amplio grado de libertad para ejecutar y distribuir el gasto. Justamente, el Ejecutivo sacrifica un mayor otorgamiento de divisas al sector privado y se endeuda agresivamente para mantener siempre disponibilidad en su estructura paralela

En esta entrega, queremos analizar cómo el flujo de fondos a estos entes paralelos ha limitado la disponibilidad de recursos para los gobiernos regionales y locales e, incluso, los consejos comunales.

Existen dos instancias legales que justifican la transferencia de recursos hacia gobernaciones, alcaldías y consejos comunales: el Situado Constitucional (SC) y el Fondo de Compensación Interterritorial Estadal (FCIE).

En el caso del primero, el SC fue una innovación fundamental de la Constitución de 1999, establecida en los artículos 167 numeral 4 y 179 numeral 4. Mediante esta disposición, la Constitución ordena la creación de una partida, equivalente a un máximo del 20,0% del total de ingresos ordinarios estimados anualmente por el Fisco, que se asignará a los estados. Luego, ordena distribuir a los municipios de cada Estado no menos del 20,0% de su respectivo situado.

Es evidente que si hay subestimación de los ingresos ordinarios, los estados y municipios sufrirán una merma en sus ingresos. La única forma de que estos puedan compensar tal reducción y recibir lo que les corresponde sería mantener la misma norma del SC y el FCIE para los ingresos extraordinarios que se generen; sin embargo, esto no es así.

© Ecoanalítica Descargado por usuario no autenticado

PRESUPUESTADO		
Entidades Federales	**Situado constitucional (Millones de VEB)**	**Fondo de Compensación Interterritorial Estadal (Millones de VEB)**
AMAZONAS	424	199
ANZOÁTEGUI	1.327	230
APURE	651	143
ARAGUA	1.431	152
BARINAS	843	154
BOLÍVAR	1.369	235
CARABOBO	1.804	161
COJEDES	530	125
DELTA AMACURO	432	158
FALCÓN	933	160
GUÁRICO	826	161
LARA	1.529	173
MÉRIDA	893	131
MIRANDA	2.233	180
MONAGAS	910	288
NUEVA ESPARTA	623	93
PORTUGUESA	912	149
SUCRE	935	137
TÁCHIRA	1.117	141
TRUJILLO	804	134
YARACUY	729	135
ZULIA	2.751	303
VARGAS	543	121
DISTRITO CAPITAL	1.645	138
Total	**26.192**	**4.002**

Fuentes: Ley de Presupuesto Nacional 2011 y Ecoanalítica

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

En ***Ecoanalítica*** realizamos el ejercicio de calcular cuánto sería el SC y el FCIE, si, en vez de usar un precio de US$40/bl para el petróleo venezolano, se hubiese usado US$100/bl (un valor muy probable como promedio para la cesta venezolana este año). Adicionalmente, tomamos la producción petrolera estimada por ***Ecoanalítica***, que es menor que la utilizada por el Ejecutivo Nacional, y establecemos un incremento lineal por cada rubro. Con ello tenemos que el SC y el FCIE se incrementan 95,0%. En la tabla siguiente puede verse el ejercicio por cada estado.

ESTIMADO		
Entidades Federales	Situado constitucional US$ 100/bl (Millones de VEB)	Fondo de Compensación Interterritorial Estadal US$ 100/bl (Millones de VEB)
AMAZONAS	828	387
ANZOÁTEGUI	2.588	448
APURE	1.269	279
ARAGUA	2.790	297
BARINAS	1.644	300
BOLÍVAR	2.670	459
CARABOBO	3.518	315
COJEDES	1.033	245
DELTA AMACURO	842	307
FALCÓN	1.820	313
GUÁRICO	1.611	315
LARA	2.981	337
MÉRIDA	1.740	255
MIRANDA	4.353	352
MONAGAS	1.775	562
NUEVA ESPARTA	1.215	181
PORTUGUESA	1.778	291
SUCRE	1.823	268
TÁCHIRA	2.179	275
TRUJILLO	1.568	261
YARACUY	1.421	263
ZULIA	5.363	591
VARGAS	1.058	237
DISTRITO CAPITAL	3.208	269
Total	**51.074**	**7.803**

Fuentes: Ley de Presupuesto Nacional 2011 y Ecoanalítica

©Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

La siguiente tabla resumen detalla el monto global de la deuda que tendría el Ejecutivo con otras instancias gubernamentales, que no son solo los estados, sino también municipios y hasta consejos comunales. Esa deuda alcanza los VEB 35.013 millones.

Resumen: Deuda Estimada a las Regiones 2011

	Presupuesto (Millones de VEB)	Presupuesto Estimado Ecoanalítica (Millones de VEB)	Deuda (Millones de VEB)
Situado Contitucional (1)	26.192	51.074	24.882
Fondo de Compensación Interterritorial:			
Estadal	4.002	7.803	3.802
Municipal	3.003	5.856	2.853
Consejos Comunales	3.659	7.136	3.477
Subtotal FCI (2)	10.664	20.795	10.131
TOTAL (1+2)	**36.856**	**71.869**	**35.013**

Fuentes: Ley de Presupuesto Nacional 2011 y Ecoanalítica

Es claro que esta *"centralización*" financiera le ha permitido al Ejecutivo Nacional crear una red clientelar bastante amplia, además de asfixiar a gobiernos que no son afines ideológicamente y limitarlos en sus gestiones.

Por último, cuatro elementos son clave para entender el futuro de la descentralización en Venezuela: 1. La capacidad de coordinación de gobernadores y alcaldes; 2. El papel de los consejos comunales; 3. La sostenibilidad fiscal y el uso de los fondos extraordinarios y 4. El surgimiento de elementos que permitan reducir el poder del Gobierno Central con el fin de crear una oportunidad propicia para nuevos arreglos institucionales.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Principales variables macroeconómicas de Venezuela

Variables	2010	Estimado 2011	(Último dato)
Precio del petróleo (Cesta Venezolana)	72,4	97,4	99,6
PIB Total (% Anual)	-1,4	3,1	3,6
PIB Petrolero (% Anual)	0,2	0,7	0,1
PIB No Petrolero (% Anual)	-1,5	3,4	4,0
IPC-Caracas (%)	27,4	27,2	26,5
INPC (%)	27,2	26,0	25,8
IPM (%)	26,8	22,1	20,4
Tipo de cambio oficial (fin de año)	4,30	4,30	4,30
Tasas activas (fin de año)	17,9	18,1	17,4
Tasas pasivas (fin de año)	15,0	14,5	14,5
Liquidez monetaria (VEB MMM)	294,5	404,1	356,1
Reservas Internacionales (US$ MMM)	30,3	31,3	30,5
Desempleo (%) (promedio)	8,5	8,5	8,7

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

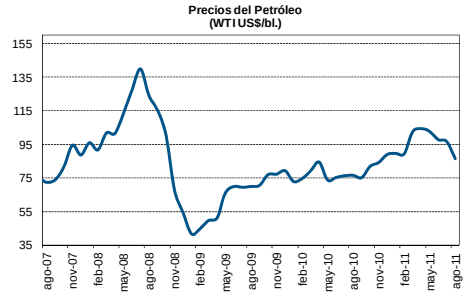
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, Piso 5, Ofic. 5E, Caracas 1060 / Tlf: 266.90.80 Fax: 266.51.19
www.ecoanalitica.net

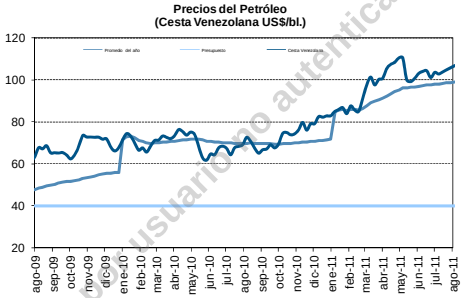
ECOANALÍTICA

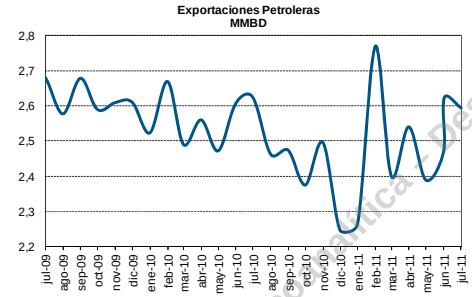
Informe: Entorno y Política Cambiaria

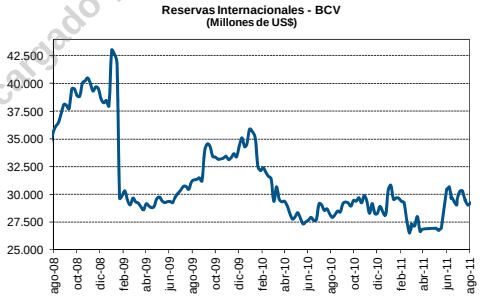
Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

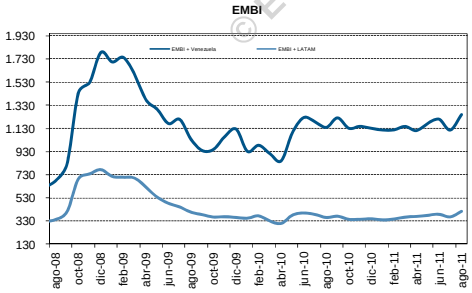
INDICADORES ECONÓMICOS

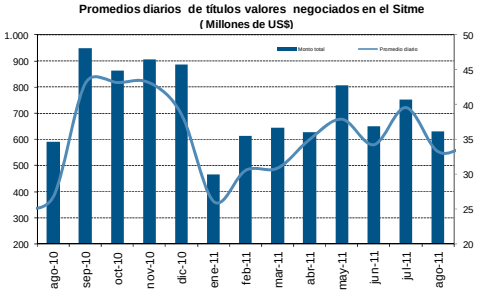


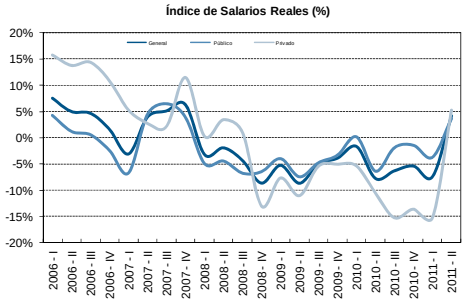


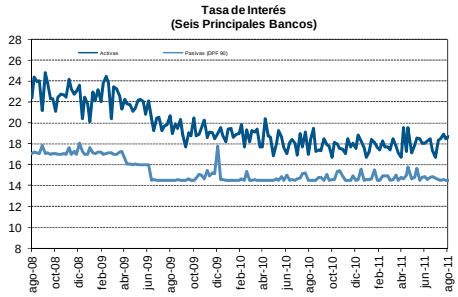












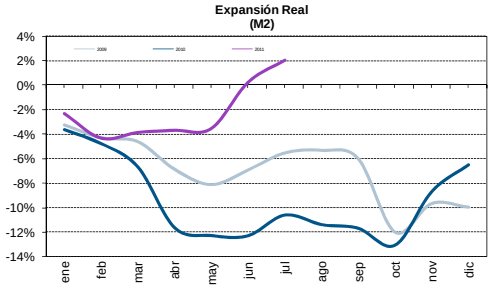
© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

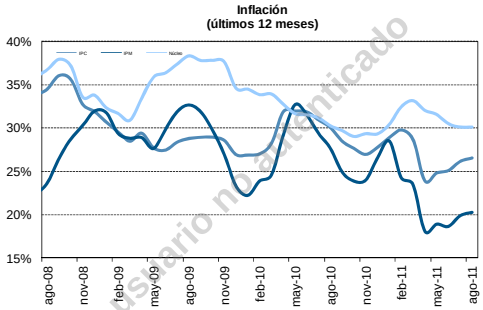
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, Piso 5, Ofic. 5E, Caracas 1060 / Tlf: 266.90.80 Fax: 266.51.19
www.ecoanalitica.net

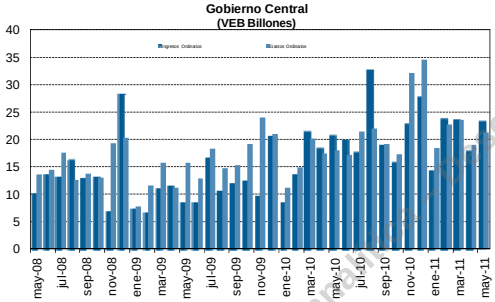
ECOANALÍTICA

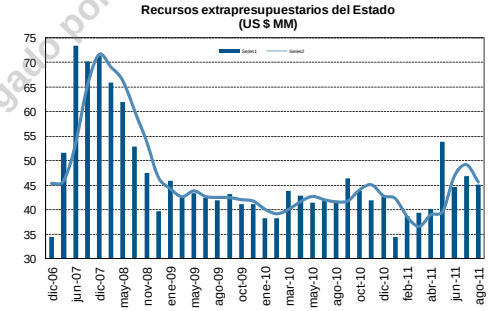
Informe: Entorno y Política Cambiaria

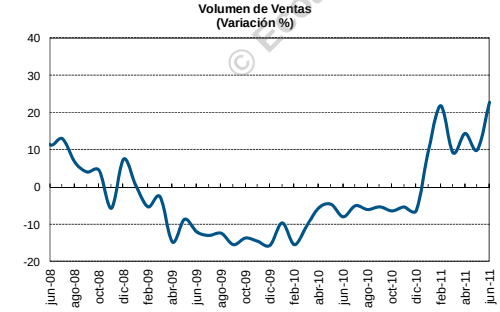
Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

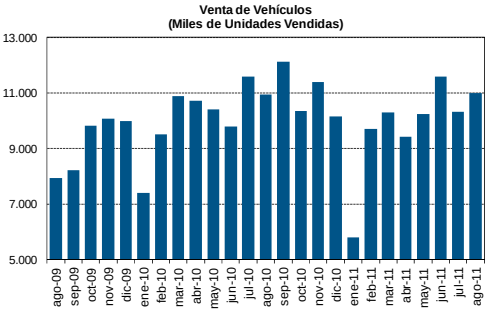


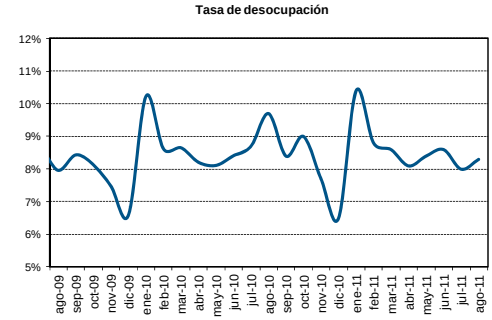


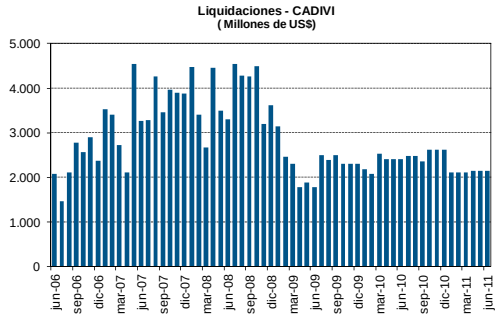












© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, Piso 5, Ofic. 5E, Caracas 1060 / Tlf: 266.90.80 Fax: 266.51.19
www.ecoanalitica.net