



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

En esta edición:

Precios Petroleros y mercado cambiario: El ajuste inminente.....	2
Indicadores cambiarios.....	7
Comportamiento del Sitme	8
Reporte de la deuda de Venezuela y PDVSA.....	9
Cifras de la balanza de pagos del 1T2012: Se ven las costuras	13
¿Ha avanzado el socialismo del siglo XXI?	18
¿Habrá vida en la economía venezolana después de la LOTT?.....	24
Pdvsa y sus metas: ¿Cuánto vale la palabra de Rafael Ramírez?.....	33
Principales variables macroeconómicas de Venezuela.....	39

En julio, usted debe tener en cuenta:

- **Preven fluidez.** Durante el mes de junio tuvieron lugar una serie de reuniones entre Nelson Merentes, presidente del BCV, y Manuel Barroso, presidente de Cadivi, donde se discutió la situación de las entregas de divisas por parte de ambos mecanismos, en vista de una situación “coyuntural”, según Merentes, en la que las empresas han padecido el retraso en las asignaciones de dólares oficiales.
- **...sobre todo en el Sitme.** Nelson Merentes declaró estar considerando un aumento en las liquidaciones mensuales de divisas a las empresas de US\$350.000 a US\$550.000, con una asignación promedio diaria de US\$60 millones que aprovechará la disponibilidad “hasta enero de 2013” de títulos en el sistema. Tomando en cuenta el estacamiento en Cadivi, y la cercanía de las presidenciales, vemos que el aumento en la asignación de divisas bajo este mecanismo definitivamente se constituye en una oportunidad para participar en él.
- **Cifras de Cadivi.** Según lo anunciado por Manuel Barroso, Cadivi ha autorizado US\$12.060 millones en lo que va de año de ese monto, US\$9.400 millones han sido autorizados para atender los compromisos de importaciones por parte del sector privado. Durante el mes de mayo, US\$1.900 millones se destinaron a cubrir importaciones ordinarias y US\$415 millones, para importaciones bajo el Convenio Aladi.
- **Continua la volatilidad para los bonos de Venezuela y PDVSA.** A pesar de que los resultados del G-20 fueron mejores a los esperados, la volatilidad seguirá siendo muy alta hasta que la tormenta de la crisis se aleje de los mercados definitivamente. Los resultados de la encuestas, la recuperación del presidente Chávez y la caída de los precios del petróleo suman volatilidad a la deuda de Venezuela y Pdvsa.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Precios Petroleros y mercado cambiario: El ajuste inminente

Por: Asdrúbal Oliveros

Las fluctuaciones en el precio petrolero en Venezuela definen el ánimo del país, cuando los precios están subiendo, nos atrapa el consuelo de que se podrán postergar los ajustes y esconden los desequilibrios. Por el contrario, cuando los precios comienzan a caer, el pánico se apodera de nosotros, pensando en que el ajuste vendrá y habrá terminado eso que Moisés Naím acuñó como la “ilusión de armonía”.

Pues desde el mes marzo de este año en que la cesta petrolera venezolana alcanzó el máximo histórico de US\$117,1/barril, el precio ha descendido 23,1% hasta la fecha. Una caída significativa. Adicionalmente, analistas y bancas de inversión han recortado sus previsiones para los precios petroleros en lo que queda de año y por supuesto, 2013.

Éramos muchos y parió la abuela

¿Y Venezuela? Primero, partamos del hecho que el desempeño cambiario en el primer semestre del año no ha sido el que se esperaba para un año electoral. Peor aún, tampoco corresponde al de una economía que disfrutó de precios récord en su principal (y casi único) producto de exportación. Las razones tienen que ver, por una parte, con la aplicación del modelo económico chavista que privilegia las importaciones desde el Estado, discrimina por sectores y acumula divisas en estructuras paralelas.

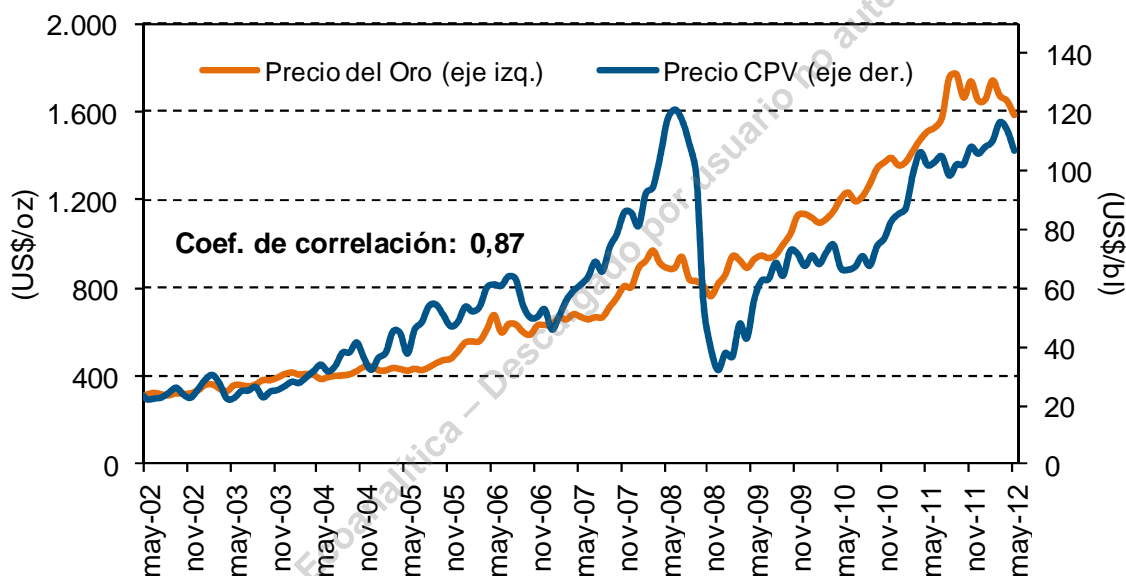
De esta forma, esta caída en los precios petroleros tenemos ubicarla en el contexto de que tenemos reservas internacionales por US\$24.916 millones, de las cuales 78,1% están en oro, cuyo precio tiene una correlación positiva de 87% con el precio petrolero. El monto de reservas líquidas se ubica en apenas US\$1.587 millones y el Ejecutivo Nacional tiene divisas líquidas en otros fondos por un monto de US\$14.400 millones al cierre de mayo. Desde el punto de vista externo, es una posición claramente vulnerable.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Precio del Oro Vs. Precio Cesta Petrolera Venezolana



Fuentes: TWGC, Menpet y Ecoanalítica

Si a esto le agrega, que la liquidez monetaria (M2) muestra una variación real de 5,9% en lo que va de año y de 27,5% con el mismo período del año anterior, vemos que el cóctel que puede surgir de ambos elementos es explosivo.

Pero estamos en campaña...

Información recabada por **Ecoanalítica** muestra que el desempeño de Cadivi comenzó a mejorar a partir de mayo de este año. Esperamos un mejor desempeño por lo menos hasta septiembre. A pesar que la caída de precios petroleros afecta directamente a Cadivi dado que se alimenta directamente de las divisas que entrega Pdvsa al BCV, creemos que la coyuntura electoral evitaría un contexto de restricción de divisas hasta celebrarse las elecciones.

En el caso del Sitme, ha mostrado un mejor dinamismo aunque dado la forma como está diseñado, su impacto en el financiamiento de las importaciones es limitado. El Sitme se ha



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

convertido en una alternativa para empresas medianas y pequeños importadores y su foco de atención se ha centrado en el área comercial. Información extraoficial recabada por **Ecoanalítica** señala que 55% de las importaciones que se liquidan vía Sitme van dirigidas al sector comercio y servicios.

Hasta la fecha, el Sitme ha liquidado US\$5.117 millones, lo que representa un incremento de 33,5% respecto al mismo período del año pasado. El promedio diario se ubica en US\$43,0 millones para lo que va de año. Esperemos que mantenga en los próximos meses mantenga un desempeño similar y en contexto de caída de los precios petroleros y dado que el Sitme se alimenta con bonos, éste sistema pueda mantener su dinamismo. Mantenemos nuestra premisa que el promedio diario se ubique en torno a US\$45 millones por día.

¿Y después de las elecciones?

Es claro que una caída permanente en el precio petrolero venezolano compromete el flujo de divisas y puede llevar a Cadivi a atender solo los sectores prioritarios. Este hecho podría hacerse evidente para el último trimestre de este año.

En este apartado, una pregunta es pertinente: ¿puede el Sitme sustituir a Cadivi? La respuesta es no. Si bien, el mecanismo ha mostrado un dinamismo importante, no creemos que pueda financiar más de un 20% del total de importaciones previstas para este año. De manera, que para el sector privado (y de grandes empresas especialmente) Cadivi seguirá siendo el actor relevante. Y en un contexto de bajos precios petroleros, el Sitme no podrá atender las liquidaciones de divisas que Cadivi excluya, a lo sumo, una pequeña proporción de ellas. Por lo que estamos convencidos que para finales de este año habrá menos divisas para liquidar para el sector privado.

¿Y las emisiones, ayudarán?

Desde que se implementó el control cambiario, las emisiones de deuda bolívar – dólar se convirtieron en la válvula de escape para las rigideces creadas por el control. Al eliminarse en 2010, el mercado paralelo legal, estas emisiones se hicieron más apetecibles. Hoy día, las emisiones de deuda están pensadas para soportar el Sitme. Se hacen bajo la modalidad de privadas y son adquiridas en su totalidad por el BCV y la banca pública, como ocurrió en la última emisión de Pdvsa. Esto no va a cambiar.

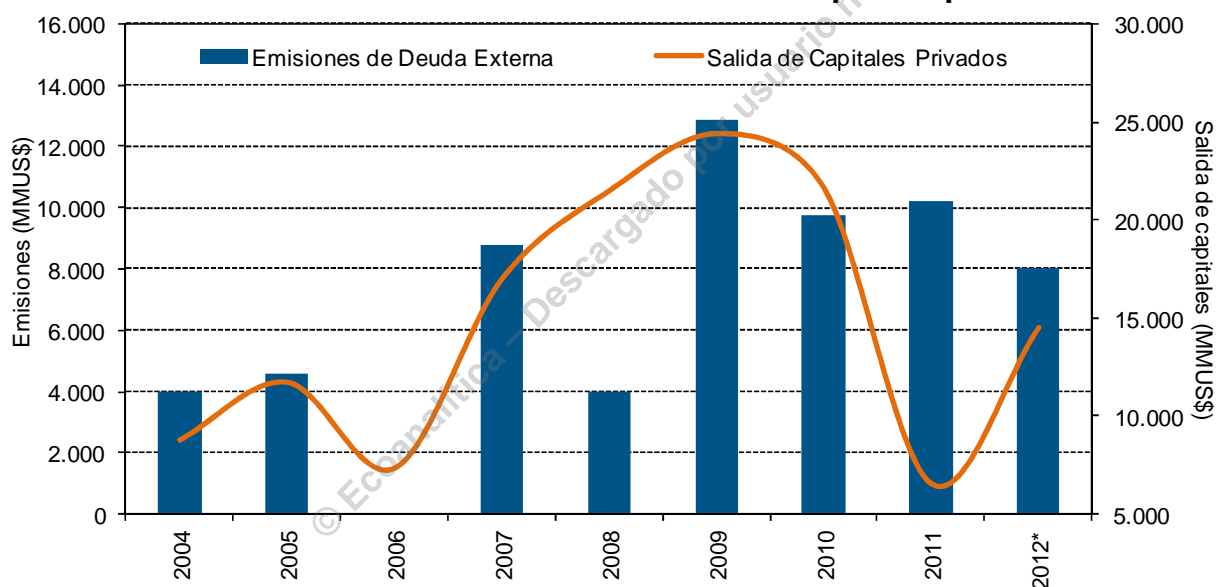


Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

En lo que va de año, en deuda externa vía bonos sólo se ha emitido US\$3.000 millones. Esperamos que entre agosto y septiembre se realice una nueva emisión privada por un monto que pudiese ubicarse entre US\$3.500 y US\$4.000 millones.

Emisiones de deuda externa v. Salida de capitales privados



Fuentes: Bloomberg y Ecoanalítica
*Estimado

Prepárese para lo peor: la devaluación viene...

Desde el año pasado, en **Ecoanalítica** estamos convencidos que después de la celebración de las elecciones presidenciales en 2012 vendría un ajuste cambiario, independientemente de los resultados. Una baja en los precios petroleros, solo le da mayor soporte a esta premisa.

Si hay un punto donde hay dos visiones opuestas entre el chavismo y la oposición, es en materia cambiaria. En ambos casos, y esto es fundamental para la planificación, se contempla un ajuste cambiario, la forma e impacto es diferente, como lo hemos señalado en reportes anteriores.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

En el escenario que el chavismo gane, en **Ecoanalítica** asumimos que el tipo de cambio Cadivi pasaría de VEB 4,3/US\$ a VEB 6,3/US\$, implicando una devaluación de 46,5%. La tasa Sitme se movería desde VEB 5,3/US\$ a VEB 7,5/US\$, un aumento de 41,5%.

En el caso de un triunfo de la oposición, se ha señalado que el primer paso hacia el desmontaje del control cambiario, en caso de llegar al poder, sería la legalización del tipo de cambio paralelo. Esto es, sin ambages, una devaluación.

Es claro que este sistema dual, dejaría en Cadivi la provisión de divisas para sectores prioritarios (especialmente alimentos y medicinas) y el resto migraría al mercado paralelo.

La cobertura es fundamental...

Para **Ecoanalítica** es importante señalar a nuestros clientes que, de mantenerse este comportamiento está segunda mitad de 2012, el segmento corporativo, que hasta la fecha se ha mostrado reacio a participar en el mercado no oficial, podría comenzar a tener una intervención más activa, con lo cual se ejercerían presiones alcistas en la cotización referencial del mercado no oficial de divisas. Si a esto le suma un contexto de incertidumbre política, elevada inyección de liquidez monetaria y ejecución de gasto público; queda claro que la mesa está servida: ese “negro” tiene que subir...

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás



Indicadores cambiarios

M2/RRII

En junio, el indicador M2/RRII se ubicó en 19,8 VEB/US\$, cifra menor en 0,6% a la registrada en el mes mayo. Este resultado obedece, en principio, al leve ascenso que han experimentado las reservas internacionales en su variación intermensual (0,4%), mientras que en su variación interanual registra una caída de 11,4%. Por su parte, la liquidez monetaria registra un descenso de 0,2% para el mes de junio con respecto al mes previo, así como un crecimiento interanual de 46,8%.

TCR

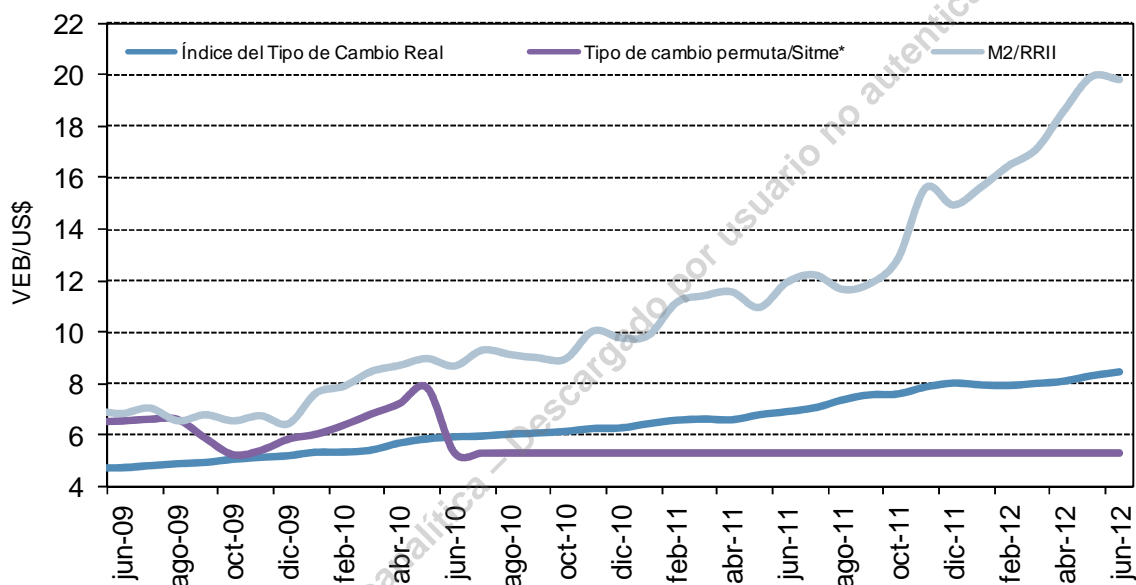
El indicador de Tipo de Cambio Real (TCR) de **Ecoanalítica**, que nos mide el tipo de cambio de equilibrio competitivo entre Venezuela y sus cinco principales socios comerciales (EE.UU., Brasil, China, Colombia y México), en junio, se depreció 22,5% con respecto a junio de 2011, al pasar de 6,9 VEB/US\$ a 8,4 VEB/US\$ y 1,8% con respecto al pasado mes de mayo.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Indicadores del Tipo de Cambio



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

*Datos del Permuta hasta el 14 de mayo 2010 /Sitme a partir del 9 de junio 2010

Comportamiento del Sitme

Hasta el cierre de junio se negociaron US\$5.157 millones a través del Sitme, de los cuales US\$963 se transaron durante el mes de junio, lo que muestra un leve descenso de 0,2% con respecto a los US\$964 millones tranzados en el mes de mayo.

El monto promedio diario de divisas negociado en el Sitme llegó a US\$48,1 millones en el mes de junio, cifra superior al promedio de US\$45,9 millones del mes de mayo, lo que hace que el promedio diario de divisas negociadas por el Sitme en lo que va de año se situó en US\$43 millones. El tipo de cambio de estas operaciones se ha mantenido, desde su creación, en 5,3 VEB/US\$.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Reporte de la deuda de Venezuela y PDVSA

Por: *Knossos Asset Management*

El mes de junio no se escapó de la volatilidad de los meses anteriores. Luego de registrar una fuerte caída en el mes de mayo, hubo una recuperación durante los primeros días del mes para luego mantenerse estables hasta el 20 de junio, cuando el precio del petróleo de los futuros del crudo estadounidense *West Texas Intermediate* (WTI) se empezó a negociar a niveles de US\$80 por barril, a lo que se sumó que algunas encuestas dieran ventaja al Presidente Chávez sobre Henrique Capriles Radonsky. No obstante, para el cierre de mes se publicó la encuesta de Consultores 21 en la cual la brecha entre ambos candidatos es muy cerrada. Adicionalmente, los resultados de la cumbre europea fueron mucho mejores de lo que se esperaba el mercado, impulsando así el precio del petróleo y la deuda venezolana y de Pdvsa.

Venezuela 22 vs. precio del petróleo WTI



Fuente: Bloomberg



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Sigue la tormenta, pero con esperanzas que brille el sol en el verano

En el reporte anterior hablábamos de la tormenta perfecta, que atribuíamos a tres factores: Crisis Europea, precio del petróleo y las encuestas presidenciales.

Podríamos decir que la tormenta está comenzando a disiparse. Las elecciones en Grecia se llevaron a cabo el 17 de junio. El resultado fue positivo para el mercado dado que ganó la coalición que está a favor de mantener al país dentro del euro, además de apoyar el programa de ayudas junto con las medidas de ajuste. Lo más importante tuvo que ver con los resultados arrojados por la cumbre de los líderes europeos. En resumen, la propuesta fue la siguiente: integración bancaria y fiscal y promover un plan de inversión para reactivar el crecimiento y el empleo por € 120.000 millones (1% del PIB de la Unión Europea). Los mercados no esperaban este apoyo tan contundente hacia la región y cerraron el mes con mucha fuerza al alza.

En relación al precio del petróleo, luego de haber caído durante todo el mes de junio, cierra al alza después de las propuestas de la cumbre. En relación a las encuestas presidenciales, sigue habiendo ventaja según Datanálisis de 15 puntos porcentuales, mientras que la última de Consultores 21 da una ventaja al Presidente Chávez de 3,5 puntos, lo que implica que hay empate técnico. Como verán existe volatilidad hasta en las encuestas.

En conclusión, la volatilidad seguirá siendo muy alta hasta que esta tormenta se aleje de los mercados definitivamente. Por último, desde su reaparición el 11 de junio, el presidente Chávez ha dado señales que se está recuperando de su problema de salud e incluso ha comentado que se siente muy bien y fuerte para afrontar la campaña presidencial que arranca el primero de julio (es decir, más volatilidad para la deuda de Venezuela y Pdvsa).



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Bono	29/06/2012	31/05/2012	Variación
VENZ 10 3/4 09/19/13	103,29	102,32	0,95%
VENZ 8 1/2 10/08/14	99,23	97,92	1,34%
VENZ 5 3/4 02/26/16	86,65	84,96	1,99%
VENZ 7 12/01/18	77,17	74,97	2,93%
VENZ 13 5/8 08/15/18	101,83	102,00	-0,16%
VENZ 7 3/4 10/13/19	77,32	75,35	2,61%
VENZ 6 12/09/20	68,79	64,94	5,93%
VENZ 12 3/4 08/23/22	96,57	94,50	2,19%
VENZ 9 05/07/23	77,50	74,81	3,59%
VENZ 8 1/4 10/13/24	72,62	68,72	5,67%
VENZ 7.65 04/21/25	69,11	65,58	5,38%
VENZ 11 3/4 10/21/26	88,44	85,50	3,43%
VENZ 9 1/4 09/15/27	81,51	76,14	7,06%
VENZ 9 1/4 05/07/28	76,25	73,38	3,92%
VENZ 11.95 08/05/31	88,82	85,91	3,39%
VENZ 9 3/8 01/13/34	77,27	73,78	4,73%
VENZ 7 03/31/38	65,50	62,71	4,45%
PDVSA 8 11/17/13	99,53	98,70	0,84%
PDVSA 4.9 10/28/14	86,21	86,74	-0,62%
PDVSA 5 10/28/15	78,44	78,32	0,16%
PDVSA 5 1/8 10/28/16	72,59	71,66	1,30%
PDVSA 5 1/4 04/12/17	70,85	68,57	3,32%
PDVSA 8 1/2 11/02/17	81,28	79,49	2,25%
PDVSA 9 11/17/21	73,64	69,91	5,34%
PDVSA 12 3/4 02/17/22	94,39	90,57	4,22%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	57,27	54,64	4,80%
PDVSA 5 1/2 04/12/37	56,92	53,68	6,03%

Fuentes: Knossos Asset Management

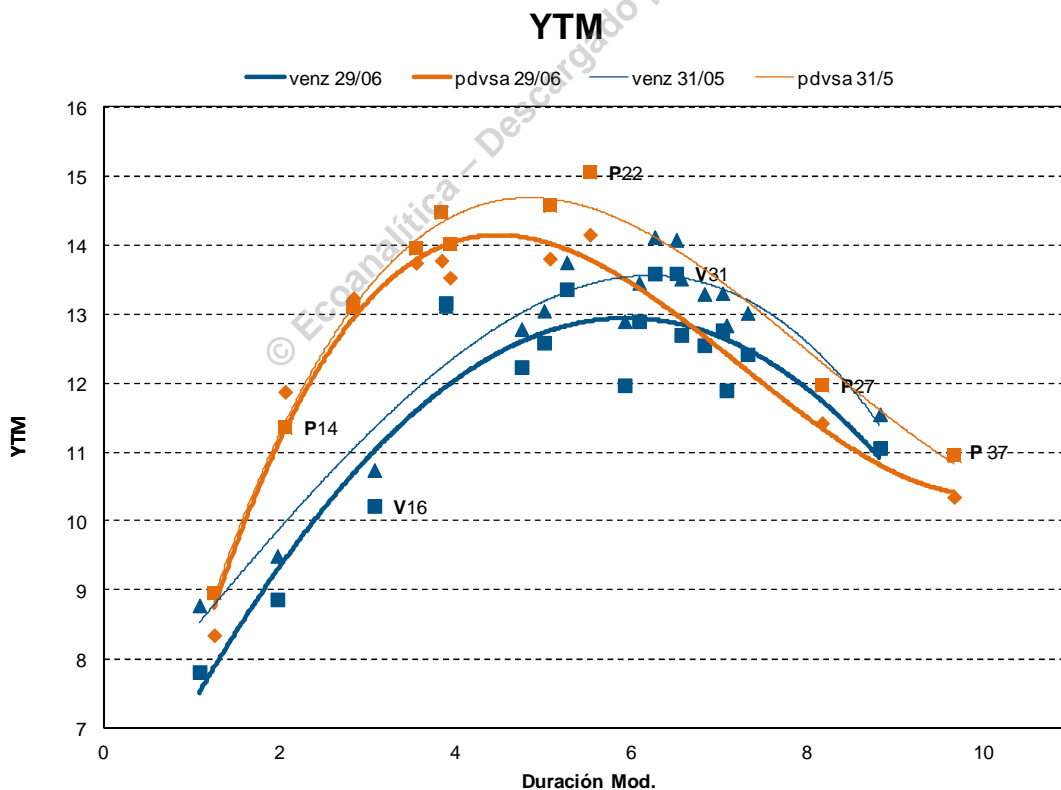


Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Movimientos de las Curvas

Durante el mes, la parte corta de la curva de PDVSA se siguió ampliando. Los bonos de vencimiento 2015, 2016 y 2017N están prácticamente al mismo rendimiento (curva casi plana). Sin embargo, la parte larga se comprimió de respecto a mayo. Esto se debe a que el mercado está mostrando más preocupación en el corto plazo, sobre todo por la caída en los precios del petróleo. Creemos que hay oportunidad en estos títulos, en especial en los Pdvsa 15 y 16 que se negocian a un valor bajo de inversión (debido a que el cupón es de 5% y 5,125% respectivamente).



Fuentes: Knossos Asset Management y Ecoanalítica

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás



Cifras de la balanza de pagos del 1T2012: Se ven las costuras

Al analizar las cifras de la actividad económica y las cifras de Balanza de Pagos (BP) correspondientes al 1T2012, Venezuela ya no parece ser un país que se consolide con sus cuentas externas. A pesar de que la economía acumula 6 trimestres consecutivos de crecimiento, la BP acumula 8 trimestres en que arroja un saldo negativo.

En las cifras publicadas por el BCV, la BP registra un déficit en 1T2012 de US\$2.539 millones, lo cual se traduce en una reducción del 32,2% con respecto al 1T2011. Esta contracción viene dada por el resultado favorable en la cuenta corriente y de los menores saldos negativos en la cuenta de capital y financiera, y de errores y omisiones. El superávit registrado en cuenta corriente se sustentó en el aumento de 25,4% en las exportaciones petroleras con respecto al mismo periodo del 2011.

Hubo una disminución del 15,3% en el déficit de cuenta de capital y financiera durante el 1T2011, que se explica por la reducción de la cuenta monedas y depósitos del sector privado. Sin embargo, gracias a esta disminución y al elevado superávit de la cuenta corriente, el resultado global de la Balanza de Pagos fue solo un déficit de US\$2.539 millones.

BALANZA DE PAGOS			
Resumen General	1T2012	1T2011	Var.
(MMUS\$)			
Cuenta Corriente	7.143	7.684	-7,0%
Saldo en Bienes	12.533	11.932	5,0%
Exportaciones Petroleras	24.675	19.676	25,4%
Exportaciones No petroleras	1.048	1.139	-8,0%
Importaciones de Bienes f.o.b.	-13.190	-8.883	48,5%
Saldo en Servicios	-3.455	-2.394	44,3%
Otros	-1.935	-1.854	4,4%
Cuenta Capital	-9.682	-11.427	-15,3%
Cuenta Capital del Sector Público	-8.086	-6.150	31,5%
Cuenta Capital del Sector Privado	-1.596	-5.277	-69,8%
Variación en Reservas Internacionales	-2.539	-3.743	-32,2%

Fuentes: BCV y Ecoanalítica



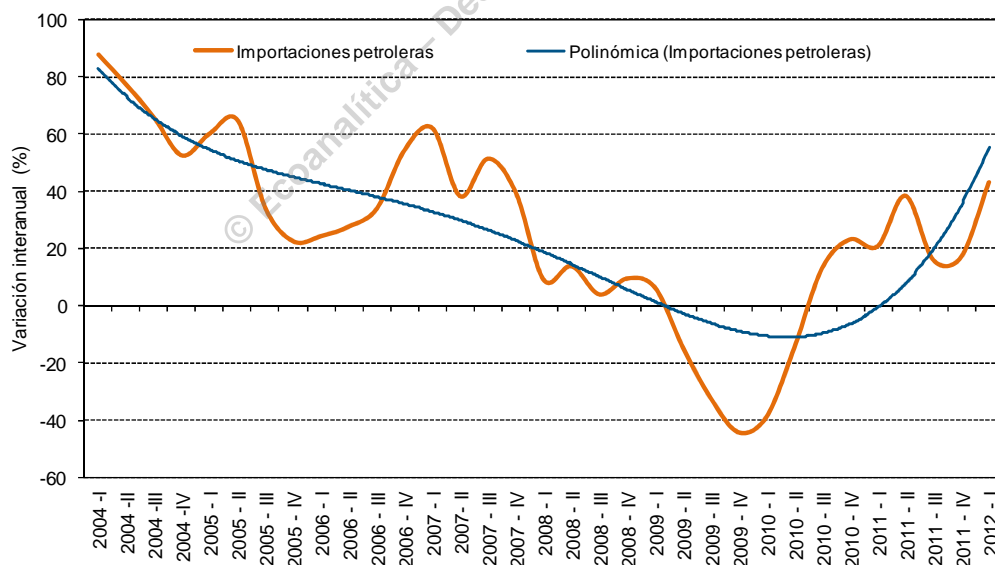
Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

La BP registró un crecimiento de 48,5% en las importaciones durante el 1T2012 con respecto al mismo período del año anterior. Si desglosamos las importaciones totales por sector, podemos observar que las importaciones públicas aumentaron un 64,1% y las privadas 41%. Como se ha venido observando el Gobierno se ha convertido en un importador activo de algunos rubros prioritarios y ha direccionado las importaciones privadas a través de la asignación discrecional de divisas.

Llama la atención el incremento que han venido teniendo las importaciones petroleras, que en el 1T2012 registraron un incremento de 86,8%, debido al aumento en la compra de derivados del petróleo, consecuencia del deterioro en el sistema refinador venezolano, que durante los primeros meses de este año ha sufrido diversas paradas.

Importaciones petroleras



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Por el lado del sector privado se experimentó un incremento de las importaciones que concuerda con las mayores liquidaciones de divisas vía Cadivi y Sitme, sin embargo los montos liquidados se encuentran muy por debajo del saldo registrado en la BP del 1T2012.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

En **Econoanalítica** somos de la opinión de que hay dos factores a los cuales obedece esta discrepancia; en primer lugar el sector privado tuvo que asumir las compras externas a través de sus depósitos en el extranjero, ya que hubo recortes y retrasos en las asignaciones de divisas. Y en segundo lugar la sobrefacturación de las importaciones que creemos ronda el 20%.

Concepto	1T-2012 (MMUS\$)	Cuota (%)
Importaciones privadas (1)	9.490	100,0
Asignaciones de divisas (2)	6.535	68,9
Cadivi + Convenio Aladi + Sucre	4.927	51,9
Sitme	1.608	16,9
Remanente (1-2)	2.955	45,2

Fuentes: Cadivi, BCV y Ecoanalítica

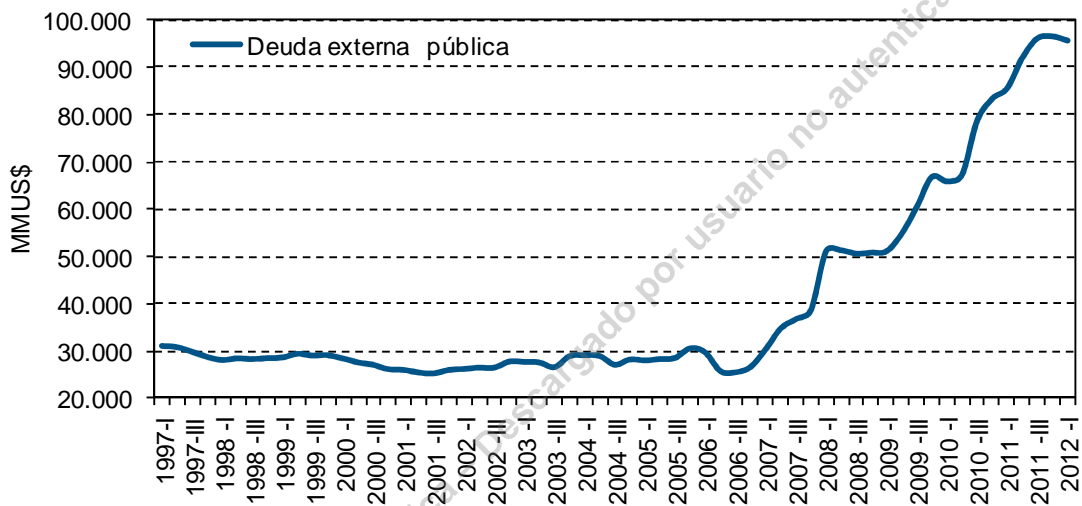
En cuanto a la deuda externa podemos decir que de un sistema cambiario basado en la emisión de bonos en dólares por parte de Pdvsa o el Ministerio de Finanzas ha traído como consecuencia un incremento en la deuda pública de 265,2% en 10 años, y 11,7% en un año. Este incremento de la deuda pública durante el último año se debe a los nuevos préstamos contraídos con el gobierno Chino y por los mayores saldos en títulos de deuda atribuidos a las nuevas emisiones.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Deuda externa pública



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

En relación a los fondos paralelos del Estado en **Ecoanalítica** creemos que, aunque efectivamente aumentaron los fondos en el exterior, el monto de US\$40.792 millones que registra la posición de activos externos del sector público es muy elevado e incluye los saldos comprometidos por proyectos con entes externos y la discrepancia en la facturación petrolera de Pdvsa.

Recursos del Estado en divisas	1T-2011 (US\$ MMM)	1T-2012 (US\$ MMM)	Variación
FONDEN y Tesorería Nacional (*)	6.8	8.3	22.1%
Fondos Varios (*)	7.0	7.3	4.3%
PDVSA (*)	0.4	1.1	175%
Total	14.2	16.7	17.6%

Fuente: Ecoanalítica

*Todas la cifras están expresadas en dólares al tipo de cambio oficial

Podríamos pensar que el gobierno ha tenido éxito en la contención de la salida de capitales desde la eliminación del mercado permuta, incluso podríamos llegar a pensar que esta fue eliminada, pero la realidad es que lo que ha ocurrido es un cambio de papeles y ahora es el sector público el que obtiene la mayor parte en lo que a salida de

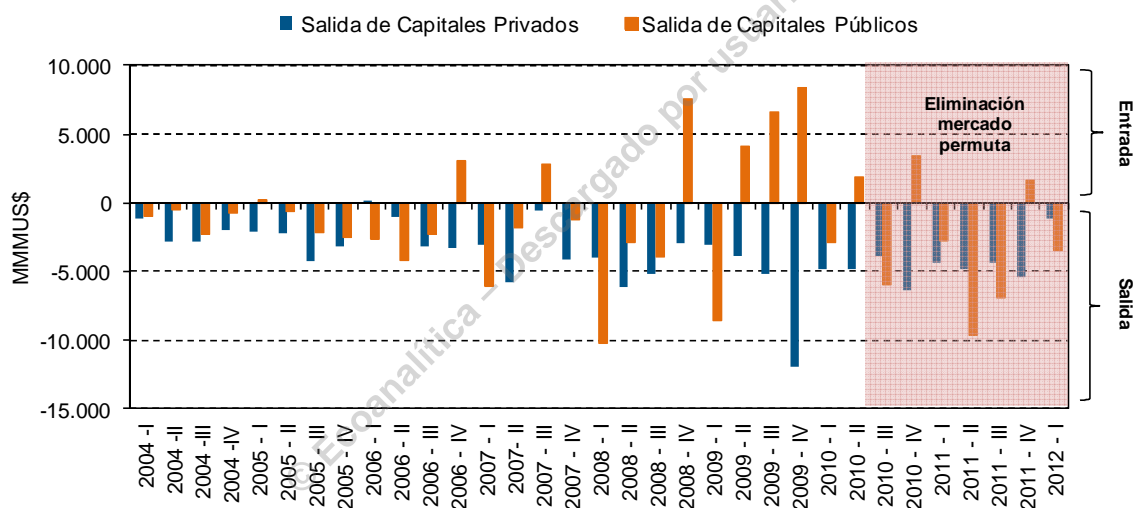


Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

capitales se refiere. Esto se evidencia en un incremento de la salida de capitales por parte de este sector del 26% con respecto al 1T2011. El BCV reseñó que el aumento de los activos en el exterior del sector público obedeció principalmente a las mayores tenencias del Fonden.

Salida de Capitales



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Los resultados de las cuentas externas correspondientes al 1T2012 muestran dos aspectos importantes:

1. La permanencia de los precios altos del petróleo han permitido mantener un alto saldo positivo en cuenta corriente.
2. El continuo aumento de las posiciones externas en depósitos de la Tesorería Nacional e instituciones públicas ha generado un amplio déficit de la cuenta de capital y financiera.

Para concluir se puede decir que las cuentas externas muestran una profundización del modelo: aumento de las importaciones, caída de las exportaciones y el aumento de los depósitos públicos en el exterior en contraposición con una disminución en los privados.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

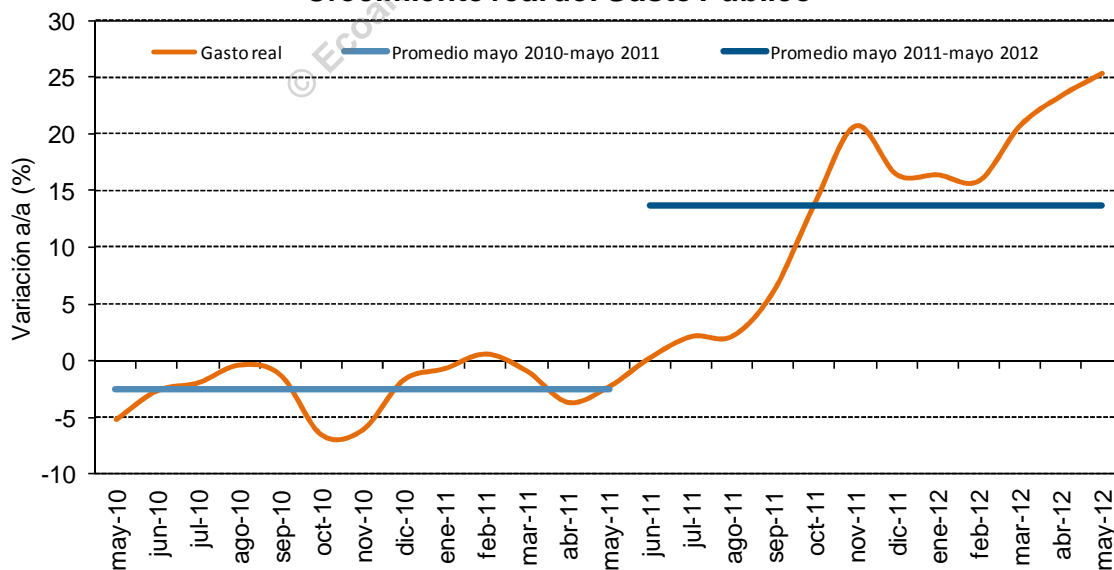
Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

¿Ha avanzado el socialismo del siglo XXI?

Con los seguidos procesos de expropiaciones y nacionalizaciones y el anuncio presidencial del Plan Socialista 2013-2019, ha comenzado a hacerse más grande la presencia del Estado en la economía. Es por esto que se buscará analizar el papel del Estado en la actividad económica y sus decisiones políticas, además de estudiar cómo ha quedado la dinámica entre el Estado y la empresa privada.

El Estado, que tiene una presencia minoritaria sobre el PIB, busca imponer su tesis del socialismo del siglo XXI. El esquema empresarial que esperan que predomine está dirigido a generar el mayor valor para las comunidades, sin generar ganancias. Es importante señalar que en Venezuela el Estado siempre ha sido poderoso, caracterizado por tener una conducta rentista y paternalista, lo cual genera dependencia. En el período actual esto se ha profundizado, somos más dependientes del gasto público, y este a su vez depende del nivel de los precios del petróleo.

Crecimiento real del Gasto Público



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



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

El 2012 es un año clave en materia de políticas económicas. Se ha privilegiado el gasto de inversión sobre el gasto corriente, en vista de que el tema de la vivienda se ha convertido en el principal motor de la campaña oficialista. Una ventaja de esta medida es que ha permitido que el crecimiento de la liquidez no se traduzca en inflación.

Para poder mantener este gasto se tienen que tener ingresos, es por ello que en este tema la renta petrolera es clave; se necesita lograr un incremento en la producción de petróleo, porque si bien los precios del petróleo han venido aumentando en los últimos meses los ingresos que se generan ya no son suficientes para garantizar la viabilidad del proceso en el mediano plazo.

Desde el año 2006 el gobierno ha incrementado su presencia como empresario con las nacionalizaciones, con el argumento de que el estado debe tener presencia en lo que llaman "sectores estratégicos". Se han incrementado las expropiaciones de fincas y se han realizado ocupaciones de diferentes empresas, las causas de esto son las políticas económicas anti-mercado, como el control de precios, las restricciones cambiarias y las amenazas a la propiedad privada. Esto ha contribuido a profundizar la situación del déficit en las finanzas públicas ya que no han dado los resultados esperados.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Costo de las Nacionalizaciones (MM US\$)

Canceladas	
Electricidad de Caracas	1.100
CANTV*	2.000
Petroleras (Statoil, Total, Chevron)	3.450
Sidor (pagado)	1.970
Holcim (cementeras)	650
Cemex	753
Lafarge (cementeras)	267
Cerámicas Carabobo	9
Eléctricidad Seneca**	106
Lácteos Los Andes	160
Rines de Aluminio Rualca	50
Banco de Venezuela	1.050
Sub-Total	11.565
Erogaciones Futuras	
Cadenas Éxito y Hotel Hilton	720
Cementeras	740
Petroleras (Exxon, Conoco, ENI)	12.622
Contratistas Petroleras	1.950
Petroquímica	620
Contratistas CVG	1.300
Gold Reserve	1.928
Agroisleña, Venoco, Fertinitro y Owens Illinois	1.425
Complejo Hotelero Margarita Hilton & Suites y La Marina Propiedad de las empresas inversiones Pueblamar, Desarrollos M.B.K, C.A.	720
Cargill	5
Distribuidora Polar Centro Occidental S.A,Lote de Terreno Ubicado en la Zona Industrial 1 de la Ciudad de Barquisimeto***	22
Sub-Total	22.052
TOTAL	33.617

Fuente: Ecoanalítica

*Venezuela llegó a un acuerdo con la estadounidense Verizon para comprar su 28,5 por ciento en la compañía por 572 millones de dólares.

** Venezuela llegó a un convenio con la estadounidense CMS Energy para pagar 106 millones de dólares por su 88 por ciento en la eléctrica local Seneca.

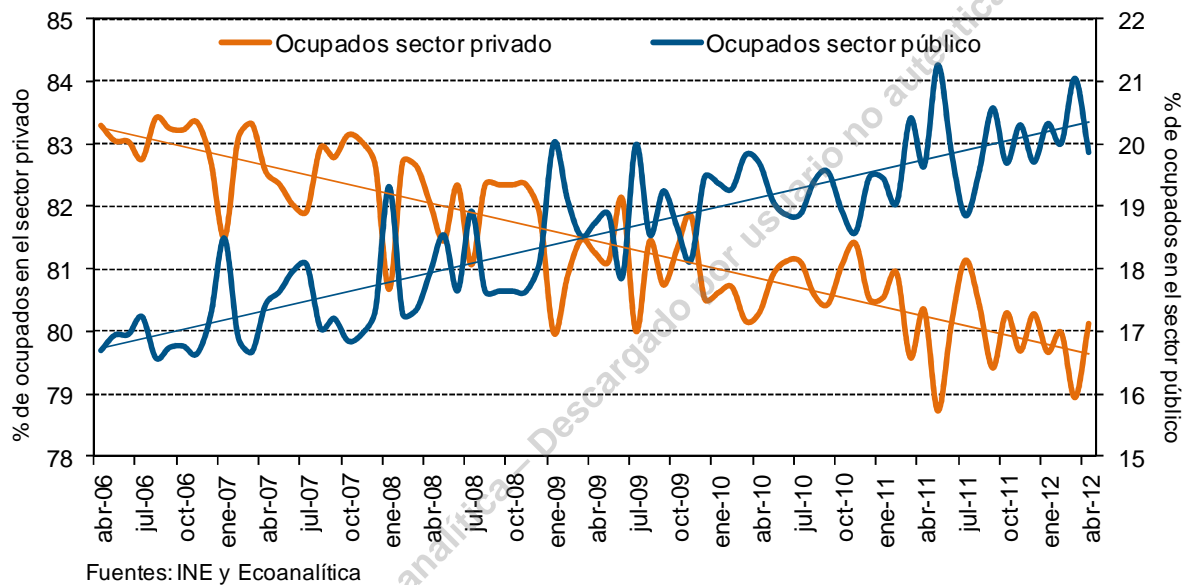
***Ocupa un area total de 76,314 m2 y su valor asciende a Bs.F. 95 millones. Demoler las obras de esta empresa, costaría BsF. 49 millones.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Ocupación en sectores público y privado



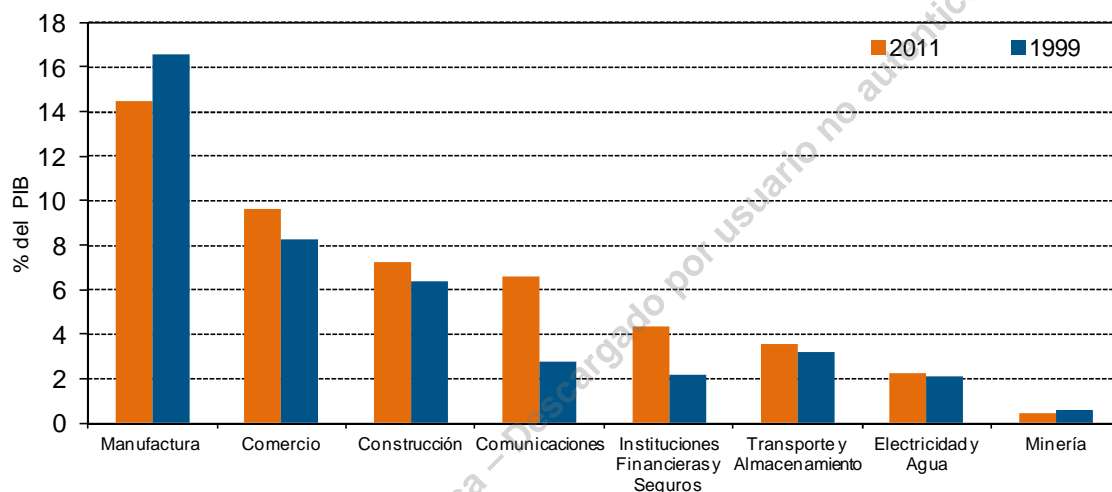
El Gobierno ha avanzado en su objetivo de tener una mayor presencia sobre la economía, no sólo porque ha tomado control de varios sectores, sino porque incrementa las regulaciones a la actividad privada y ejerce una política punitiva sobre el manejo de mercancías de empresas privadas.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Distribución del PIB por sectores



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Uno de los sectores en los que el gobierno ha logrado ejercer más control es en el de la electricidad y agua pero su contribución al PIB se ha mantenido sin ninguna variación. De igual forma tenemos que el sector de comunicaciones y el financiero, del cual el gobierno ha tomado mayor control, han aumentado su participación en el PIB, 10,5% en conjunto. Sectores como el de la minería y la manufactura, de los cuales el gobierno también ha tomado presencia han disminuido su participación en el PIB. Durante la actual administración, los sectores de la economía que han experimentado expansiones relevantes son sólo vinculados a la producción de bienes y servicios no transables.

Crecimiento Sectores Transable y No Transable

(Promedio 1999-2011)

Transable	1,07%	No Transable	4,15%
Manufactura	1,49%	Comunicaciones	10,85%
Minería	0,58%	Inst. financieras y seguros	9,08%
Actividad Petrolera	-1,18%	Construcción	4,37%

Fuentes: BCV y Ecoanalítica



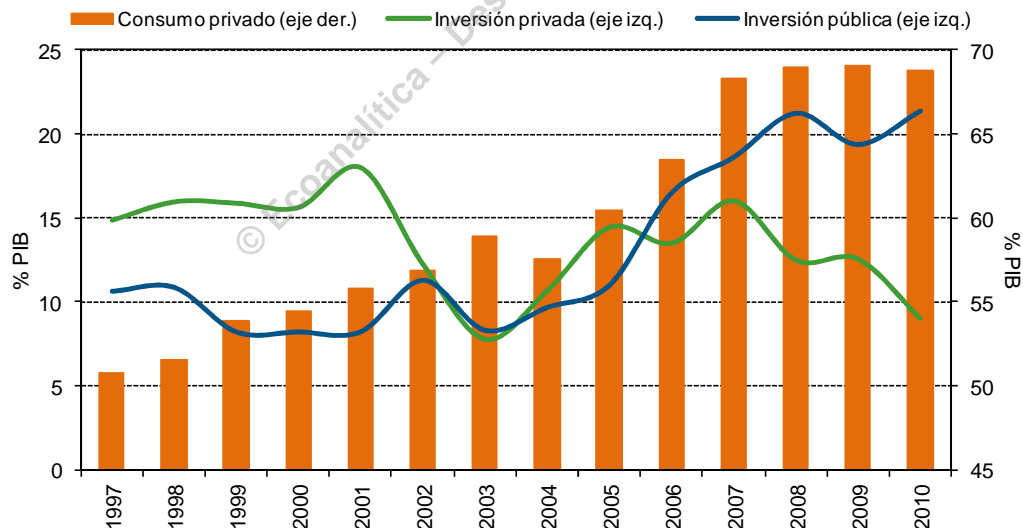
Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

La dependencia de Venezuela al sector petrolero, sector transable por excelencia del país, es importante; incluso ha estado creciendo. Por ello es que resulta delicado que esté prácticamente estancado desde hace más de una década, peor aun presentó un retroceso promedio anual de 1,2% en el período 1999 y 2011.

La inversión es necesaria para garantizar el crecimiento económico del país, y es por ello que el sector privado debe tener una mayor responsabilidad en este tema, sin embargo se ha visto mermada en los últimos años. Después del 2008 la inversión muestra un desempeño deficiente, no sólo producto de la crisis del momento, sino que también coincide con el período que el ejecutivo comenzó a radicalizarse en lo político.

Inversión privada, pública y consumo privado



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Entonces, ¿Dejaremos de ser una economía precaria?; el llamado “socialismo del siglo XXI” que se ha intentado instaurar en el país, nos ha dejado a una economía que se encuentra, enferma y más dependiente de los precios del petróleo. No se aprovechó una década importante para América Latina, en estos últimos años nuestros vecinos registraron niveles de crecimiento e inversión mucho más altos y se perfilan de una mejor manera hacia el futuro.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Para contrarrestar los efectos que han producido las políticas de la actual administración, se debe ajustar el modelo económico actual y reorientar la economía venezolana; enfocándonos en la diversificación de la producción de bienes y servicios transables, descentralización, transparencia fiscal, oportunidades de inversión, y disminución de la dependencia del petróleo. Para finalizar, el país debe alcanzar altos niveles de modernización organizacional e innovación, en un ambiente en donde se respeten los derechos de propiedad.

¿Habrá vida en la economía venezolana después de la LOTT?

El presente análisis ilustra a grandes rasgos la composición actual del mercado laboral venezolano, para luego analizar el importante impacto que tendrá la nueva legislación, tanto en el sector privado y público, como en el ámbito macroeconómico a corto y mediano plazo.

Según el IV Censo Económico (2007-2008) del INE y el BCV y estimaciones de **Ecoanalítica**, el parque empleador venezolano está constituido en un 90% por unidades económicas¹ privadas. Respecto a la distribución de las empresas presentes en Venezuela, el sector comercio y servicios representan alrededor de 60% y 26%. Por su parte, las actividades manufactura y construcción, entre ambas, alcanzan apenas 7,5%, respectivamente.

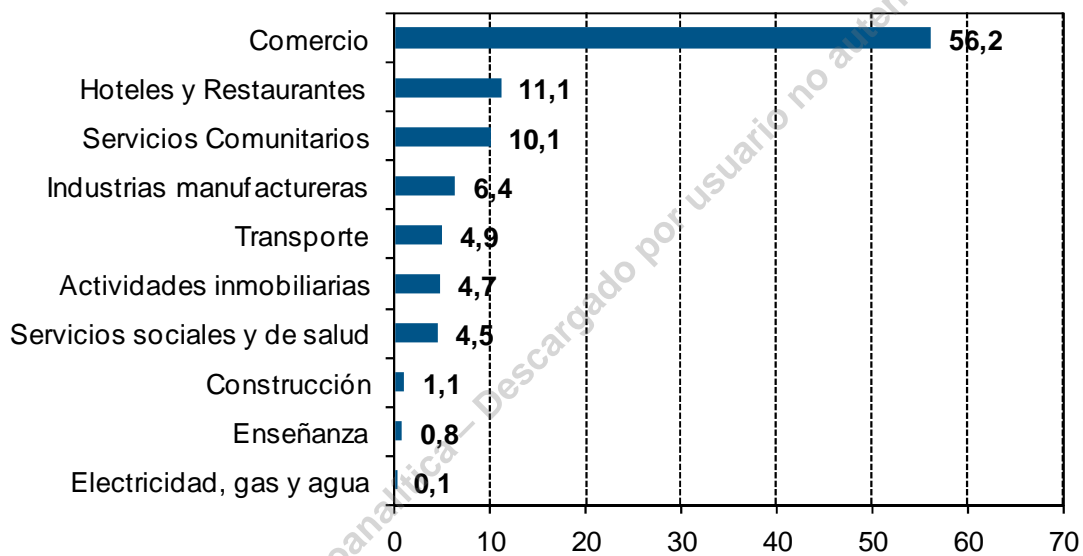
¹ Según el Clasificador de Actividades Económicas Venezolano del INE, la unidad económica “es un agente económico con autonomía para adoptar decisiones financieras y de inversión, con autoridad y responsabilidad para asignar recursos a la producción de bienes o servicios, que puede realizar una o varias actividades productivas, en uno o varios emplazamientos”.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Unidades económicas por actividad



Fuentes: INE, BCV y Ecoanalítica

El sector comercio concentra 38% del personal ocupado². Como segundo mayor empleador están las industrias manufactureras (sector intensivo en mano de obra) con 18%, seguido por el sector servicios con 17% del total.

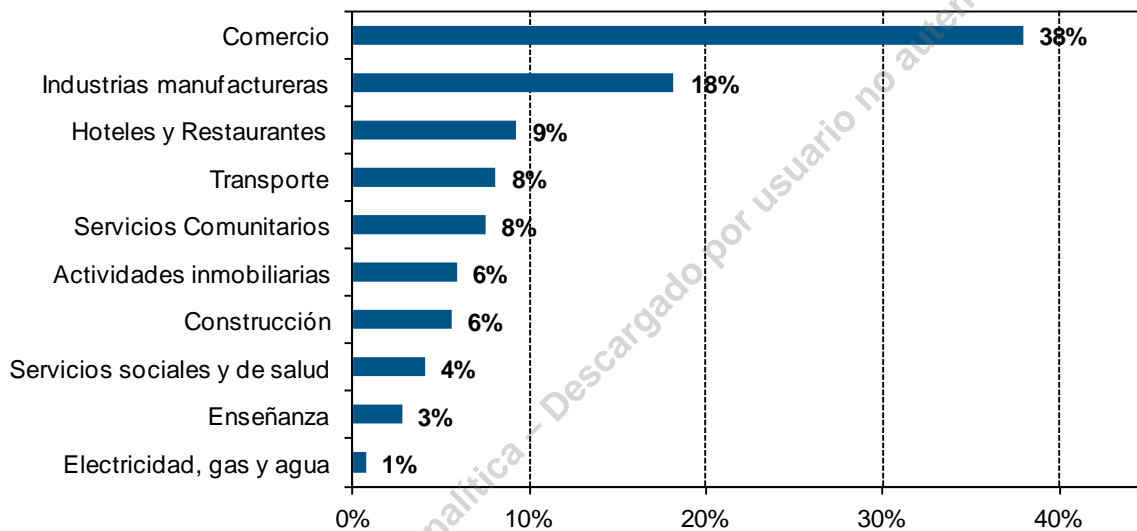
² Se considera personal ocupado a todas aquellas personas que para el momento del estudio se encontraban trabajando en la unidad económica investigada o para ella.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Personal ocupado por actividad económica



Fuentes: INE, BCV y Ecoanalítica

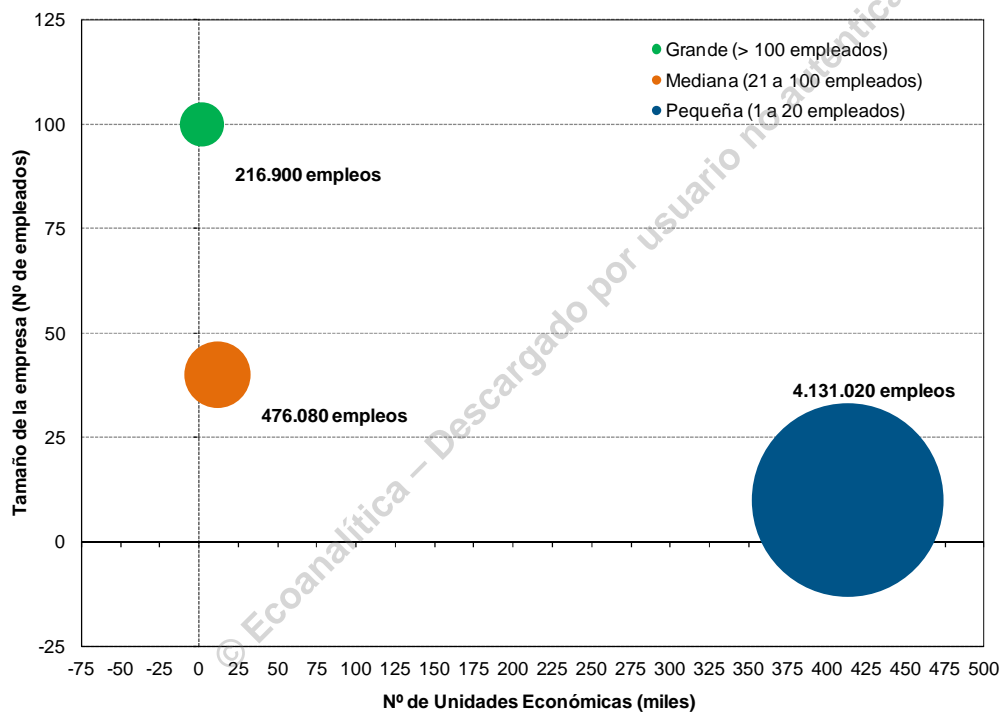
En Venezuela, las empresas pequeñas (1 a 20 trabajadores) concentran la mayor cantidad de la fuerza laboral del país con 4.130.000 empleos, mientras que las empresas medianas (21-100 empleados) generan alrededor de 476.000 empleos y las empresas grandes (más de 100 empleados) generan unos 216.000. Estos datos reflejan que Venezuela es una economía de Pymes comerciales y de servicios.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Fuerza laboral según tamaño y cantidad de empresas



Fuentes: INE, BCV y Ecoanalítica

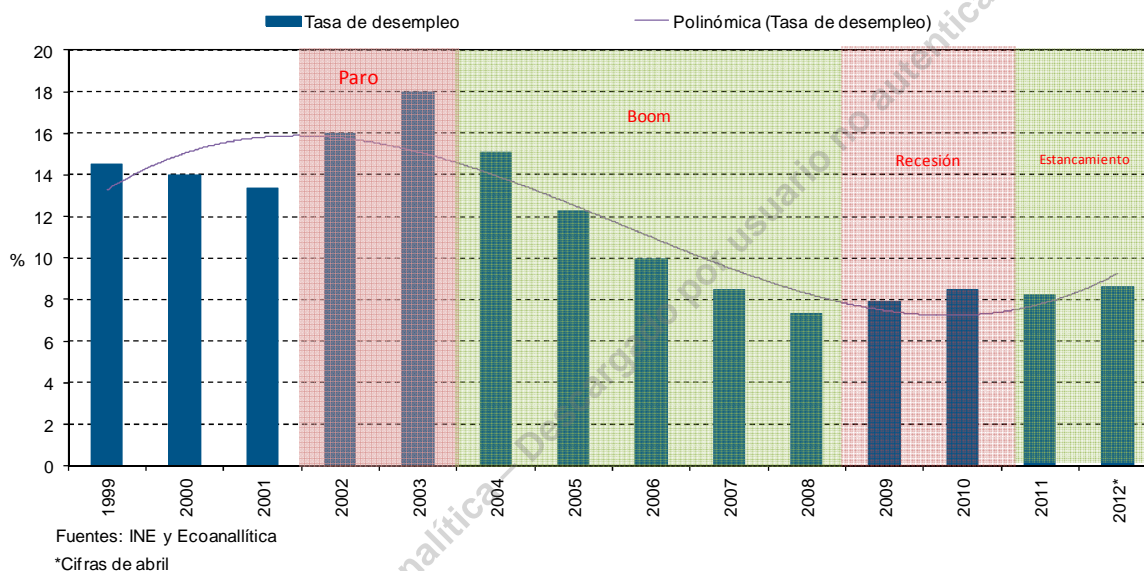
Evaluando el desempleo, observamos una reducción de la tasa de desempleo de 8 puntos porcentuales entre 1999 y 2012. Sin embargo, la caída inicial del desempleo entre 2004 y 2008, gracias al boom petrolero y al mejoramiento del entorno de negocios en el país, se revirtió desde la crisis económica mundial de 2009 hasta hoy, sin presentar mejoría alguna. Por lo tanto, la reducción del desempleo obedece al ciclo económico y no a políticas del Estado venezolano.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Tasa de desempleo



Analizando las cifras de empleadores y patronos del INE, observamos una caída de 6,3% en los últimos cinco años, lo cual refleja cuán difícil es para una empresa sobrevivir en Venezuela. Adicionalmente, notamos que 40% de la nómina privada son trabajadores por cuenta propia, lo cual representa un aumento de 600.000 trabajadores.

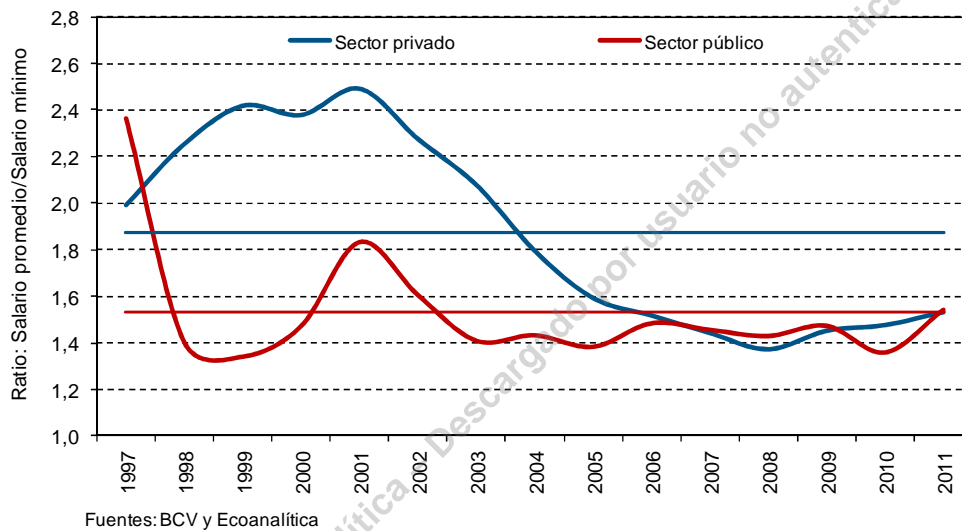
Ecoanalítica realizó un ejercicio para determinar la evolución del salario promedio con respecto al salario mínimo. El gráfico siguiente ilustra que, en el período 1997-2001, el salario promedio en el sector privado era 2,3 veces el salario mínimo, mientras que en el sector público era 1,7 veces superior. Entre 2002 y 2011, la calidad del empleo privado y público ha disminuido hasta 1,53 y 1,54 respectivamente. Tomando en cuenta la inflación venezolana, esto se traduce en una pérdida global de la calidad del empleo.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Cáldid de las nóminas



En **Ecoanalítica**, hemos encontrado los siguientes elementos clave que describen el entorno laboral venezolano:

Sector Público

- No hay calidad
- Ha incrementado su nómina (de 13% a 20% del empleo total)
- Sindicatos más fuertes
- Cada vez hay más individuos que dependen de este (eliminación tercerización)
- 500.000 jóvenes entre 15-24 años no están ni estudiando ni trabajando

Sector Privado

- Ha perdido calidad
- Es el mayor empleador (80% del empleo total)
- Alta informalidad (47% del empleo privado es informal)
- Está compuesto, fundamentalmente, por Pymes
- Predomina la actividad comercial y de servicios
- Heterogeneidad (Empresas grandes, medianas, pequeñas, trabajadores por cuenta propia, etc.)



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Considerando lo anterior, y basándonos en la nueva LOTT, en **Ecoanalítica** resumimos el impacto de esta normativa a nivel micro y macroeconómico en tres puntos:

(i) El pago de las prestaciones:

A grandes rasgos, el cambio en el pago de las prestaciones impactará de la siguiente manera:

Sector Público

- **Costos laborales aumentarían.** Esto implica:
 - Disminución de recursos para otras áreas
- **Elevaría la deuda pública.** Esto implica:
 - Crecimiento insostenible de la deuda
 - Devaluaciones → + Inflación
 - Cesación de pagos

Sector Privado

- **Afecta viabilidad financiera de las Pymes.** Esto implica:
 - Permanencia menor a 5 años → Afecta crecimiento del sector (y, por ende, de la economía) y disminuiría tanto la calidad como la oferta de trabajo.
 - + Informalidad
 - + Desempleo
 - + Heterogeneidad

(ii) La disminución de la jornada laboral:

La reducción de la jornada laboral a 40 horas semanales reducirá significativamente la productividad de aquellas empresas que no puedan ajustar su producción para evitar costos asociados a horas extra, pues la LOTT podría duplicar estos costos. Aquellas Pymes que no puedan realizar esto, podrían llegar a salir definitivamente del mercado.

(iii) Las compensaciones extrasalariales

La estabilidad-inamovilidad laboral, la eliminación de la tercerización, entre otras, además de aumentar el costo laboral y, por ende, reducirá la productividad podría politizar la relación empleador-empleado.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

En **Ecoanalítica** creemos que la LOTTT generará gran incertidumbre para el futuro de las Pymes. Sin embargo, creemos que la LOTTT tendrá que revisarse en el futuro (independientemente de quien gane las elecciones) pues esta ley:

- Seguirá ahuyentando la inversión en el país
- Desincentivará la creación de nuevos empleos
- Afectará principalmente a las Pymes, segmentos clave de la economía
- Aumentará significativamente la informalidad y el desempleo
- Representa mayores responsabilidades fiscales para el Estado, haciendo el gasto cada vez más ineficiente

Para **Ecoanalítica**, Venezuela tiene una oportunidad histórica para alcanzar a las economías de América Latina, pues cuenta con las reservas petroleras más grandes del mundo y cuenta con la presencia de un bono demográfico³.

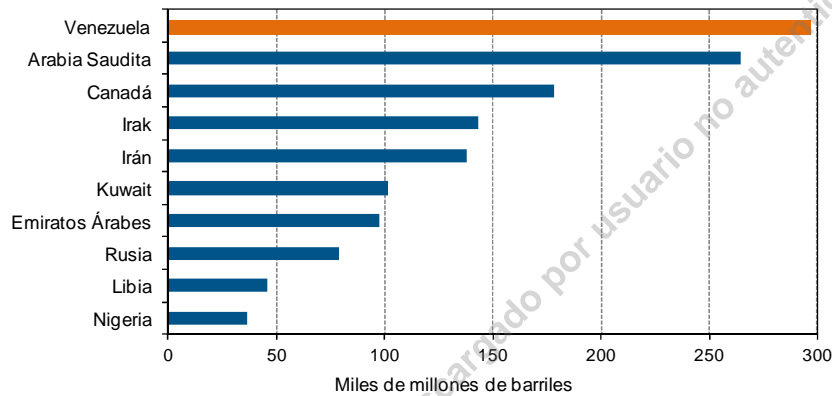
³Bono Demográfico: se designa el posible beneficio que puede obtener una sociedad motivado al cambio de la composición por edades de su población, tiene como ventajas el incremento de la oferta potencial de mano de obra y la reducción del gasto en educación como consecuencia de una menor demanda poblacional de jóvenes.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Reservas mundiales de petróleo



Estructura de la población censada. 1990 vs. 2011



Fuentes: AIE, INE y Ecoanalítica

Para **Ecoanalítica**, Venezuela debe aprovechar esto para formar fundamentalmente a los jóvenes, para insertarlos en el mercado laboral, y acelerar las inversiones y la producción más allá del sector petrolero, la LOTT nos aleja de esto.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Pdvsa y sus metas: ¿Cuánto vale la palabra de Rafael Ramírez?

En *Ecoanalítica* hemos abordado en varias ocasiones el desvío de las inversiones de Pdvsa de sus actividades principales para incursionar en otras actividades, en vista de esto: ¿Está cumpliendo verdaderamente con sus metas de producción? ¿Está invirtiendo lo que dice que va a invertir?

En el informe del año 2006, se planteó la meta de producir 5,8 millones de barriles diarios (mb/d) de petróleo y líquidos del gas natural (LGN) para 2012. En 2011 las cifras oficiales de producción son de 3,1 mb/d⁴, lo cual hace imposible que Pdvsa logre aumentar su producción en lo que resta de año en 2,7 mb/d para alcanzar este 2012 la meta propuesta hace cinco años.

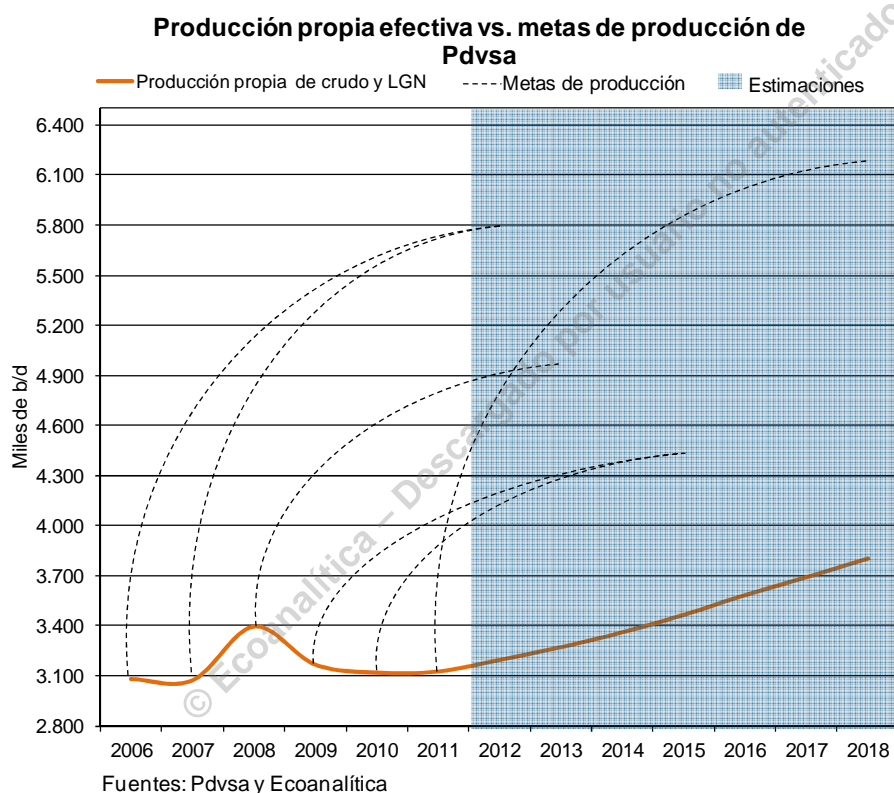
Durante los años 2007, 2008 y 2009, se evidenció una tendencia a la relajación de las metas de producción, a tal punto, que para 2010 la meta de planteada fue de 4,5 mb/d para 2015. Tendencia dejada de lado el año pasado, cuando a pesar de que la producción retomó niveles de 2009 (3,1 mb/d), se establece una ambiciosa meta de 6,1 mb/d.

⁴ A lo largo de este informe, trabajaremos con las cifras oficiales de producción de Pdvsa. Sin embargo, es importante tomar en cuenta que dichas cifras son objeto de cuestionamientos por organizaciones y agencias internacionales, las cuales aseguran que la cifra es menor que la anunciada por la estatal. Ahora bien, dicha diferencia no agrega valor a fines de este análisis, por lo que trabajaremos con el escenario más optimista disponible: las cifras oficiales.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás



Las cada vez más altas metas, y la merma en los niveles de producción, en un entorno en el que sus actividades medulares compiten con fuerza contra las actividades no propias, hacen que la palabra de la estatal pierda valor.

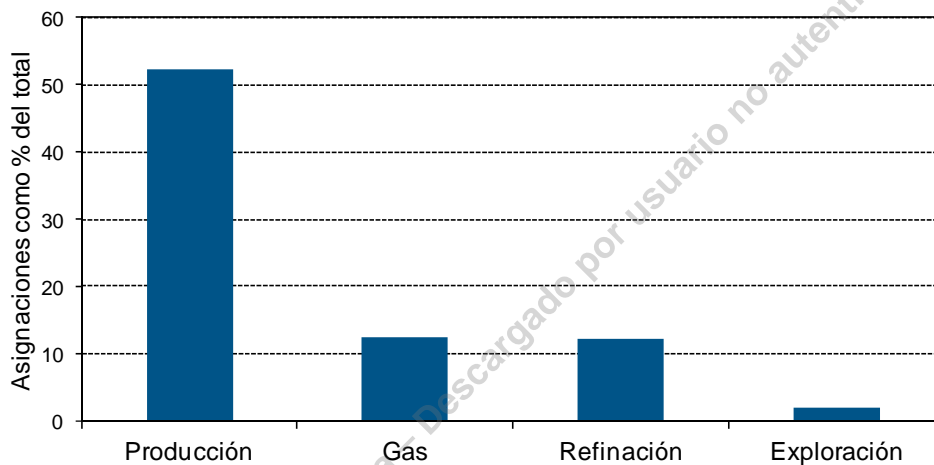
Las metas operativas de Pdvsa han venido acompañadas de los planes de inversión. La estatal, publica anualmente los desembolsos efectivos realizados en exploración, producción, refinación y comercialización, en función de las metas trazadas en el plan de estratégico, y también realiza las las estimaciones de inversiones por actividad para los años siguientes.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

**Asignaciones efectivas de inversiones por actividad
Promedio 2006-2011**



Fuentes: Pdvsa y Ecoanalítica

Los datos sobre el gasto de inversión, contenidos en los informes anuales de Pdvsa, al contemplar tanto las cifras reales de inversión como las proyecciones de años siguientes, nos permiten observar año a año el cumplimiento de los planes de inversión (o de las proyecciones), y construir una medida de credibilidad de los mismos.

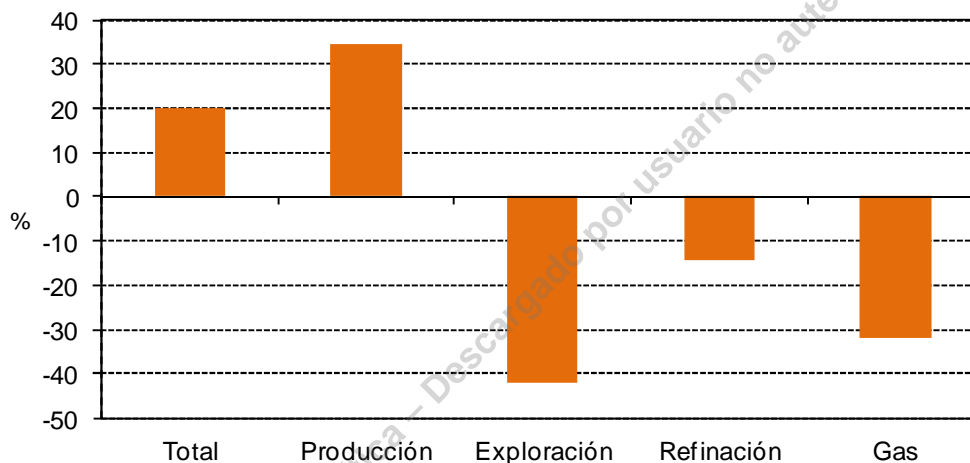
A continuación, elaboramos una matriz que contiene información cruzada del gasto de inversión proyectado entre los años 2006 y 2011, y de los desembolsos efectivos realizados cada año durante el mismo periodo. Al promediar los porcentajes de cumplimiento de las inversiones para cada año, en relación a las proyecciones realizadas en años anteriores, obtenemos el siguiente resultado:



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Desviación de las estimaciones de inversión de Pdvsa Promedio 2006-2011



Fuentes: Pdvsa y Ecoanalítica

De acuerdo con el gráfico anterior, Pdvsa ha invertido, en promedio, 20% más cada año de lo planeado. Además, no solo destina más recursos a la producción que a otras actividades, sino que opta por asignarle a esta actividad más recursos que los estimados.

La importancia otorgada a la actividad de producción, se debe a que Pdvsa se ha visto obligada a invertir más recursos para contrarrestar un ritmo de extracción que ha venido en declive, dada la caída natural del rendimiento de los pozos, y explica la premura con la que se pretende acelerar la extracción de crudos en la zona de la Faja Petrolífera del Orinoco.

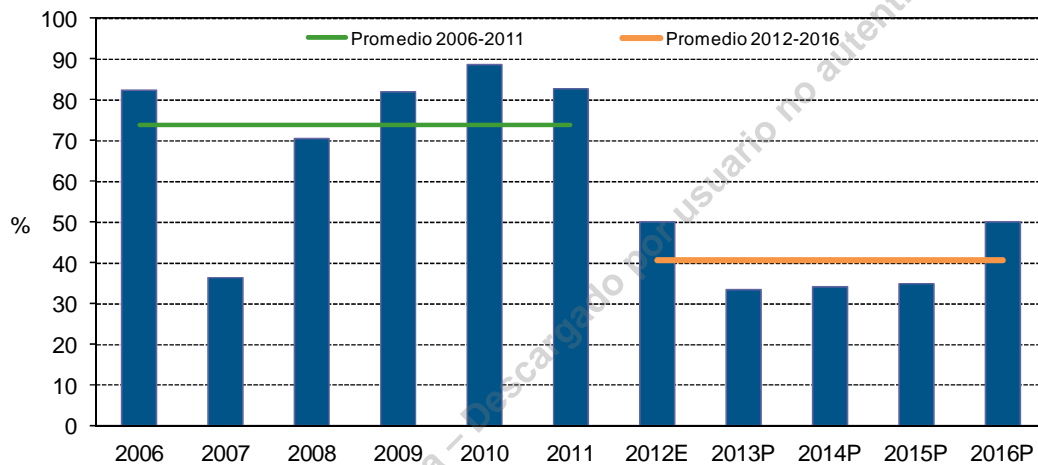
Otro elemento a considerar, es la capacidad financiera de Pdvsa para acometer sus proyectos de inversión a través de recursos propios. Observando los balances de la compañía, de los años 2006-2011, podemos calcular los márgenes operativos, y luego de restar los aportes al ejecutivo (tanto formales como sociales) obtener el monto de ingresos disponibles para proyectos de inversión.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Ingreso disponible para inversiones como % de la inversión planificada



Fuentes: Pdvsa y Ecoanalítica

El gráfico evidencia que durante el período 2006-2011, Pdvsa tuvo la capacidad de financiar hasta un 74% (en promedio) de sus planes de inversión a través de los ingresos propios. En **Ecoanalítica** prevemos una mayor precariedad de los números de Pdvsa para los próximos años. Haciendo una proyección de las cifras financieras de Pdvsa para 2012-2016, tomando en cuenta la reciente caída de los precios petroleros, se llega a la conclusión de que los ingresos disponibles para inversiones serán menores al 41% de los planes de inversión planificados por Pdvsa.

Siendo así, podemos extraer dos conclusiones. En primer lugar, no existen incentivos para que la estatal reduzca sus asignaciones al área productiva y, en un contexto de declive de la producción, es de esperar que cada año se destine una mayor proporción de la inversión a esta actividad.

En segundo lugar, es de prever que la estatal acuda a los mercados de capital y socios comerciales, como China, con mayor regularidad, dada la contracción de los recursos disponibles, y que también incremente la presión financiera sobre sus socios en empresas mixtas.



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Debemos reconocer a la directiva de Pdvsa el haber anticipado que el porvenir de la actividad petrolera depende por completo de los desarrollos de la FPO, sin embargo, el desvío de recursos hacia otros sectores, con fines principalmente políticos, seguirá siendo la piedra de tranca para el aumento de la producción de un país que se jacta de tener las reservas más grandes del mundo.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Principales variables macroeconómicas de Venezuela

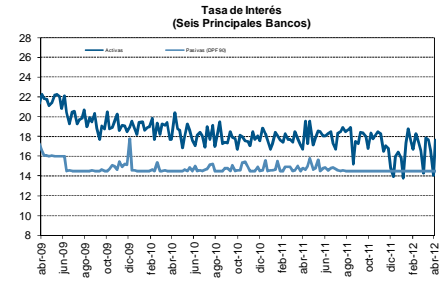
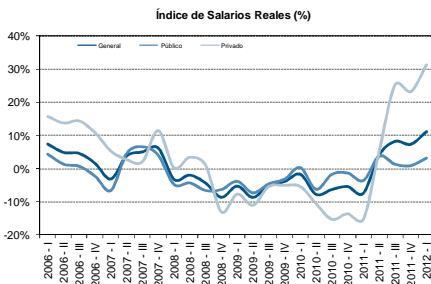
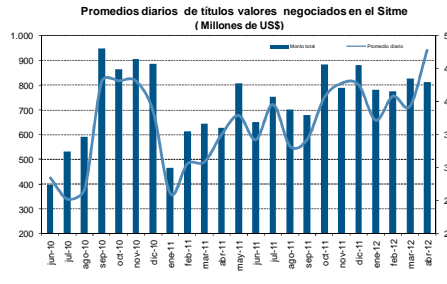
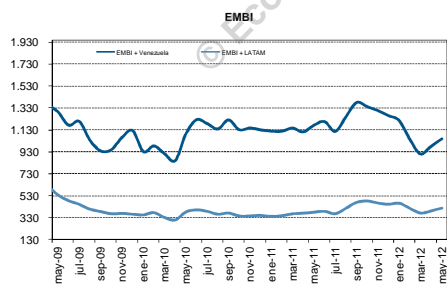
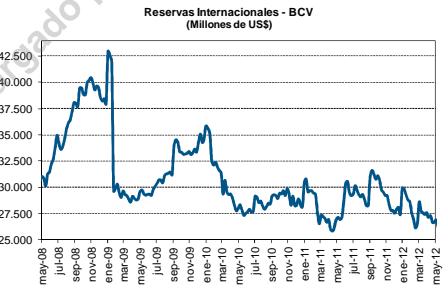
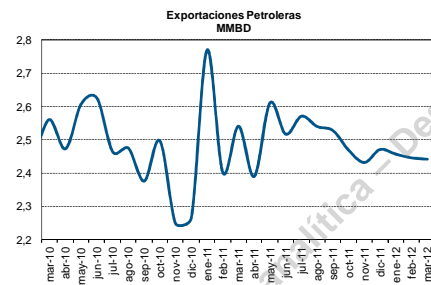
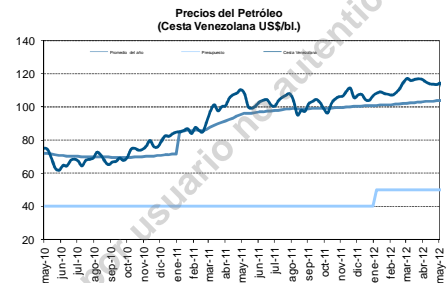
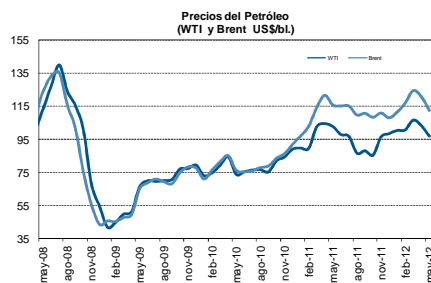
Variables	Estimado		(Último dato)
	2011	2012	
Precio del petróleo (Cesta Venezolana)	101,4	102,1	86,2
PIB Total (% Anual)	4,2	5,8	5,6
PIB Petrolero (% Anual)	0,6	5,7	2,2
PIB No Petrolero (% Anual)	4,5	7,1	5,6
IPC-Caracas (%)	28,9	25,8	22,0
INPC (%)	27,6	25,1	22,6
IPM (%)	22,2	17,1	17,2
Tipo de cambio oficial (fin de año)	4,30	4,30	4,30
Tasas activas (fin de año)	17,3	14,7	15,4
Tasas pasivas (fin de año)	14,2	13,1	14,5
Liquidez monetaria (VEB MMM)	444,4	683,8	501,5
Reservas Internacionales (US\$ MMM)	29,9	28,0	24,9
Desempleo (%) (promedio)	8,2	7,5	7,9

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás



INDICADORES ECONÓMICOS



Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

