ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

En esta edición:

Luego del Convenio Cambiario Nº20 ¿Qué esperar en materia cambiaria? 2
Indicadores cambiarios 11
Comportamiento del Sitme 12
Reporte de la deuda de Venezuela y PDVSA 12
Chávez vs. Capriles: ¿Pasado vs. Futuro? 17
Venezuela: ¿un país de monopolios? 24
Caída en los precios del petróleo: ¿se acaba la perspectiva alcista? 29
A propósito del Mercosur: ¿Cómo está nuestra competitividad? 35
Principales variables macroeconómicas de Venezuela 42

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

En agosto, usted debe tener en cuenta:

- **La fluidez vendrá del nuevo convenio cambiario.** Cuando 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, estaba anunciando la entrada en vigencia del Convenio Cambiario Nº20. En nuestra sección de análisis explicaremos las posibles implicaciones de esta medida.

- **BCV: cuentas en dólares serán remuneradas.** Armando León, director del Banco Central, afirmó que las cuentas en divisas que podrán abrirse según lo estipulado en el Convenio Cambiario Nº20, reportarán intereses "muy pequeños" al igual que ocurre actualmente en el mercado internacional.

- **También se aceptarán depósitos en efectivo.** Nelson Merentes, presidente del Banco Central de Venezuela, señaló que el alcance del Convenio Cambiario Nº 20 no está sujeto solamente a quienes acudan al Sitme o a quienes compren títulos de la República y que cualquier persona que pueda demostrar que sus dólares son lícitos podrá colocarlos en las cuentas en divisas que se podrán abrir en el país. Se espera que en las próximas semanas el BCV publique el reglamento con las normas para que las personas puedan iniciar la apertura de cuentas en divisas en bancos del país.

- **Continua la volatilidad para los bonos de Venezuela y PDVSA.** En el mes de julio el comportamiento de los bonos de Venezuela y Pdvsa se vio marcado principalmente por la recuperación en los precios del petróleo y las noticias con relación a la crisis europea.

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Luego del Convenio Cambiario Nº20 ¿Qué esperar en materia cambiaria?

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Por: José Luis Saboin y Asdrúbal Oliveros

El pasado viernes 20 de julio se publicó en *Gaceta Oficial* un nuevo Convenio Cambiario que introduce cambios importantes al funcionamiento del Sitme, y en la misma semana, la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi) publicó las estadísticas de reparto de divisas correspondientes al primer semestre de este año. Ambas noticias no son aisladas y forman parte del entorno cambiario venezolano; además, nos permiten visualizar cómo puede ser el desempeño en el reparto de divisas para los próximos meses.

Mismas divisas, menos sectores: el reacomodo de Cadivi

Recientemente, Cadivi reveló las cifras de divisas autorizadas al primer semestre del año (1S2012), destacando que el total de divisas autorizado aumentó 3,6% con respecto al mismo período del año anterior (a/a). Asimismo, las autorizaciones para importaciones (incluyendo el convenio Aladi y el Sucre, que son mecanismos utilizados fundamentalmente para importaciones), aumentaron 1,2% a/a, alcanzando US$11.720 millones frente a US$11.582 millones en el 1S2011. Por su parte, el precio petrolero subió en 10,5% en el mismo período.

…y el nuevo modelo se impone

Este elemento del comportamiento del precio petrolero no puede verse en forma aislada. Desde 2009, el Ejecutivo Nacional ha actuado en tres áreas en el ámbito cambiario, a saber: 1. Cadivi se ha centrado en sectores estratégicos, excluyendo a otros; 2. El Estado ha incrementado en forma importante sus importaciones y 3. Se han limitado las operaciones a través del mercado no oficial (aunque se estableció el Sitme). De esta forma, no necesariamente si el precio petrolero sube esto se traduce en mayores divisas para el sector privado. Lamentablemente, lo contrario sí se cumple: una caída en los precios petroleros afecta principalmente al sector privado.

Monto autorizado CADIVI (US$MM)				
Rubro	**1S2012**	**1S2011**	**Var (%)**	**Cuota de Mercado**
Importaciones*	11.720	11.582	1,2%	77,6%
Tarjetas de credito	1.220	811	50,4%	8,1%
Lin. Aéreas	643	620	3,7%	4,3%
Remesas a familiares	402	392	2,6%	2,7%
Casos especiales	279	133	109,2%	1,8%
Estudiantes	219	242	-9,3%	1,5%
Efectivo para viajes	214	160	33,7%	1,4%
Telecomunicaciones	113	89	27,5%	0,7%
Convenio Aladi**	113	343	-67,2%	0,7%
Seguros y Reaseguros	54	28	92,6%	0,4%
Consulados y Embajadas	43	30	45,5%	0,3%
Jubilados	42	28	51,4%	0,3%
Sucre**	26	15	66,9%	0,2%
Inversion Extranjera	14	91	-84,5%	0,1%
Servicios	4	1	293,0%	0,0%
Deuda Ext. Privada	3	16	-83,1%	0,0%
Total	**15.108**	**14.580**	**3,6%**	**100%**

Fuentes: CADIVI y Ecoanalítica
* Incluye importaciones ordinarias, importaciones vía Aladi y Sucre
**Excluye importaciones

© Ecoanalítica Descargado por usuario no autenticado

El Sucre: viento en popa

Para ***Ecoanalítica*** es importante explicar el comportamiento que han tenido las aprobaciones de divisas para importaciones durante los últimos trimestres. A pesar de que el monto autorizado para importaciones ordinarias cayó 6,7% a/a según la nota de prensa de Cadivi, cuando sumamos los convenios Aladi y Sucre, las autorizaciones para el total de importaciones sube 1,2%. Respecto al Sucre, debemos decir que desde que el BCV inició las operaciones a través de este mecanismo a mediados del año pasado, Cadivi ha acelarado las aprobaciones de divisas (esto debe ser tomado en cuenta por nuestros clientes —el monto aprobado se ha multiplicado por cuatro).

Es importante destacar que el Sucre es una opción de corto y mediano plazos, pues en la medida que se incrementen las solicitudes el sistema no podrá seguir funcionando con la misma premura. Es lo que ha pasado con Aladi, ya que en los últimos años se han reducido en forma significativa las aprobaciones por esa vía.

Más allá de las importaciones destacan mayores aprobaciones para viajes al exterior, con un incremento de 50,4% para tarjetas de crédito, 3,7% para líneas aéreas y 33,7% en el efectivo para viajes. Por el contrario, destaca la desaceleración y la caída en las divisas autorizadas para estudiantes (-9,3%), hecho que sustenta los reacomodos que anunció el Ministerio de Educación Superior en la nueva lista de carreras que tienen prioridad de recibir divisas para estudios en el exterior.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

Lo importante: ¿Cuánto liquidó el BCV?

Con respecto al monto total liquidado por el BCV, tenemos que este aumentó 7,2% a/a. Sin embargo, las liquidaciones para importaciones (incluyendo el convenio Aladi y el Sucre) aumentaron 2,9% con respecto al mismo período del año anterior, al pasar de US$10.611 millones en el 1S2011 a US$10.918 millones en el 1S2012.

Monto liquidado BCV (US$MM)

Rubro	1S2012	1S2011	Var (%)	Cuota de mercado 2012
Importaciones*	10.918	10.611	2,9%	75,9%
Tarjetas de credito	1.317	846	55,8%	9,2%
Lin. Aéreas	635	583	8,9%	4,4%
Remesas a familiares	385	374	2,8%	2,7%
Casos especiales	238	123	94,1%	1,7%
Estudiantes	232	225	3,2%	1,6%
Efectivo para viajes	210	154	36,7%	1,5%
Convenio Aladi**	149	322	-53,7%	1,0%
Telecomunicaciones	125	73	71,4%	0,9%
Seguros y Reaseguros	52	31	66,5%	0,4%
Jubilados	43	29	48,2%	0,3%
Consulados y Embajadas	43	30	45,4%	0,3%
Sucre**	19	7	180,3%	0,1%
Inversion Extranjera	13	6	110,5%	0,1%
Deuda Ext. Privada	3	4	-26,1%	0,0%
Servicios	1	4	-81,1%	0,0%
Total	**14.383**	**13.421**	**7,2%**	**100%**

Fuentes: CADIVI y Ecoanalítica
* Incluye importaciones ordinarias, importaciones vía Aladi y Sucre
**Excluye importaciones

Además de los incrementos en las liquidaciones para el convenio Aladi y Sucre, tarjetas de crédito, líneas aéreas y efectivo para viajes destacan aumentos importantes en los rubros de

casos especiales y telecomunicaciones. Sin embargo, el sabor amargo persiste por el bajo crecimiento en las liquidaciones para importaciones, punto que abordaremos a continuación.

¿Y las importaciones?

Antes de analizar los montos liquidados por sector de importación, en ***Ecoanalítica*** consideramos importante recordar lo siguiente:

Desde finales del año pasado, las estadísticas que revela Cadivi por sector de importación incluyen las importaciones realizadas por medio del convenio Aladi y el Sucre. Para nosotros este es un punto que nos parece positivo, puesto que permite observar en mayor detalle cómo se comportan las importaciones a través de todos los mecanismos vinculados a la comisión. De esta forma, la tabla siguiente incluye las importaciones por medio de Cadivi, Aladi y Sucre.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

BCV Monto liquidado* (US$MM)				
Sector	**1S2012**	**1S2011**	**Var%**	**Cuota de mercado**
Alimentos	3.254	2.165	50,3%	29,8%
Salud	1.784	2.668	-33,1%	16,3%
Comercio	1.028	911	12,8%	9,4%
Quimico	986	828	19,1%	9,0%
Automotriz	936	1.386	-32,4%	8,6%
Maquinarias y equipos	617	459	34,4%	5,7%
Servicios	370	371	-0,4%	3,4%
Caucho y plastico	338	303	11,5%	3,1%
Textil	252	137	84,0%	2,3%
Eléctrico	224	82	174,6%	2,1%
Metalurgico	196	111	76,7%	1,8%
Gráfico	151	115	31,1%	1,4%
Papel - Carton - Madera	148	88	68,7%	1,4%
Telecomunicaciones	127	366	-65,4%	1,2%
Informatico	123	159	-22,9%	1,1%
Electrodomestico	109	149	-26,4%	1,0%
Electrónico	71	54	31,5%	0,6%
Construccion	47	78	-39,1%	0,4%
Minerales no metalicos	45	49	-7,5%	0,4%
Librería y utiles escolares	43	40	9,7%	0,4%
Comunicaciones - Prensa	29	37	-21,3%	0,3%
Veterinario	28	41	-32,7%	0,3%
Ciencia y tecnología	7	14	-51,6%	0,1%
Tabaco - Bebidas alcoholicas	5	1	281,8%	0,0%
Total	**10.918**	**10.611**	**2,9%**	**100%**

Fuentes: Cadivi y Ecoanalítica

* Incluye importaciones ordinarias, importaciones vía Aladi y Sucre

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Todo cambia para que todo siga igual

Del total liquidado por Cadivi para el primer semestre de este año 75,9% corresponden a importaciones. En segundo lugar, destacan las aprobaciones por medio de tarjeta de crédito, con 9,2%.

Cuando vemos las importaciones por sectores, destaca la subida de alimentos (50,3% a/a), representando 29,8% del total liquidado para importaciones o, lo que es lo mismo, 22,6% del total liquidado por Cadivi en el semestre. En línea, con la preocupación manifestada por los actores

relevantes del sector salud y medicamentos, la liquidación para este sector cayó 33,1% a/a, representando 16,3% del total liquidado por Cadivi para importaciones. El otro sector con una caída significativa es el sector automotor, cuyas liquidaciones cayeron 32,4%.

Reacomodos que sorprenden

Los resultados de las áreas como salud y automotriz tienen que ver con lo que a nuestro juicio sería el nuevo reacomodo en Cadivi. Para el Ejecutivo, el Estado debe asumir más importaciones del sector salud (especialmente medicinas), mientras que el sector privado vinculado a estos dos sectores debería migrar al Sitme.

Las caídas que acusan sectores como construcción (-39,1%) y telecomunicaciones (-65,4%) ratifican que estos ya no son prioridad para Cadivi. El resto de los sectores muestra incrementos significativos, especialmente: químico, eléctrico, textil, papel –cartón–, madera, metalúrgico, servicios y caucho y plástico.

Sin embargo, como todo control de cambio, el sistema es realmente ineficiente y los problemas de fondo han cobrando grandes dimensiones, especialmente en el financiamiento de las importaciones del sector privado, la repatriación de utilidades y las operaciones de cobertura y resguardo de patrimonio.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

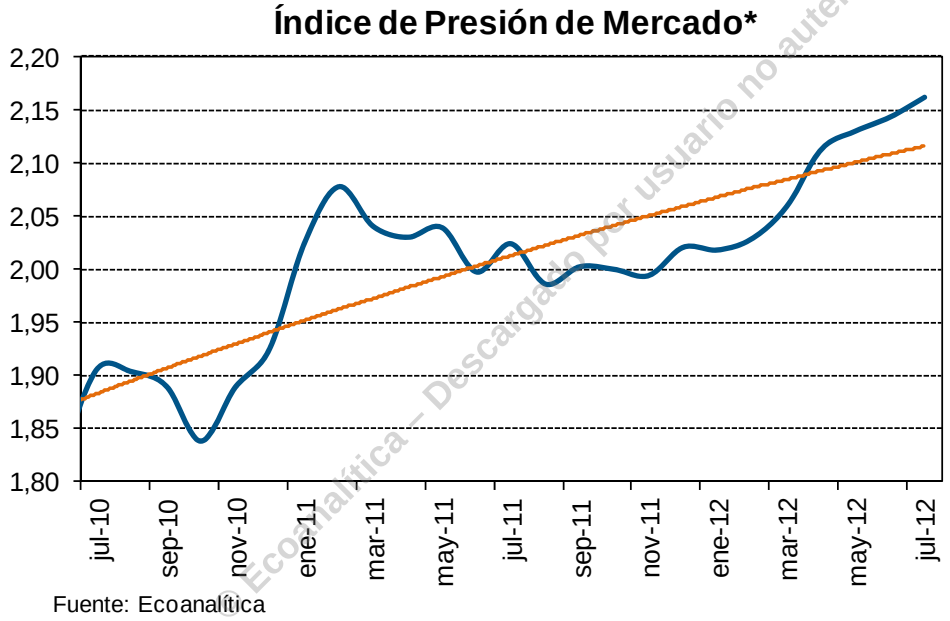
Los dividendos, un globo que tenía que explotar

Cuando observamos las aprobaciones por concepto de pago de deuda externa privada e inversión extranjera (componentes relacionados a la repatriación de dividendos por parte de empresas transnacionales e inversión para ampliar la capacidad productiva) vemos que estos no representan cambios importantes y siguen sin ser prioridad para Cadivi. Todo esto a pesar de la cuantiosa deuda que el Estado tiene con multinacionales y corporaciones, muchas de estas vinculadas a los proyectos estratégicos del Ejecutivo Nacional.

A principios de año, en ***Ecoanalítica*** señalábamos que, de mantenerse este comportamiento en los próximos meses, el segmento corporativo iba a comenzar a tener una intervención más activa en el mercado no oficial, con lo cual se terminaría la estabilidad en la cotización referencial y se ejercerían presiones alcistas, pues la incertidumbre de cara a las elecciones del 7 de octubre es lo que dominará la toma de decisiones en las empresas, mucho más cuando las alternativas para

invertir la liquidez generada en los últimos años son cada vez menores. Lo peor del caso es que el mercado no oficial ha mostrado una presión al alza en los últimos meses.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado



Fuente: Ecoanalítica

*Este índice se construye por el cociente entre la cotización del tipo de cambio paralelo y el tipo de cambio oficial

¿Bienvenido el Convenio Cambiario Nº20?

El pasado viernes 20 de julio entraron en vigencia algunas modificaciones al esquema cambiario con especial énfasis en ampliar la oferta del Sitme. Hasta nuevos anuncios, no vemos cambios en el funcionamiento de Cadivi ni en los montos ni requisitos para acceder al Sitme por parte de los usuarios.

En definitiva podemos decir que la medida genera tres cambios:

- En primer lugar, en cierta forma, facilita las operaciones de las empresas extranjeras contratistas del Estado, para manejar sus recursos en divisas en el país con la facultad de venderlos al tipo de cambio oficial o transferirlos a sus cuentas en el exterior. También abre la posibilidad de operaciones cambiarias entre estas empresas y otras domiciliadas en Venezuela.

- En segundo lugar, tal y como anunció el BCV, la medida trata de facilitar los procesos para las personas naturales, pues el sistema excluía a las personas que no tuvieran cuentas en el exterior. Esta medida aparte de hacer justicia para quienes no tenían esa opción, se puede constituir en un incentivo perverso generador de corrupción, tal y como sucedió con los cupos de Internet prepagados de Cadivi.

- Por último, lo cual consideramos más importante, la medida amplía la oferta de títulos en el Sitme, pues la dotación de Pdvsa para nutrir al sistema incrementaría en 30% el monto diario negociado desde el monto actual para el período agosto – diciembre.

La clave: Pdvsa y el futuro

Como dijimos, el elemento más importante de este convenio se refleja en el artículo 4, el cual señala que las empresas del Estado (principalmente Pdvsa) que obtengan divisas producto de su actividad exportadora podrán destinar hasta el 5% del saldo promedio mensual que mantengan en cuentas en moneda extranjera, a la adquisición de títulos emitidos en divisas por la República o sus entes descentralizados, a los efectos de ser negociados en bolívares a través del Sitme.

De esta manera, en opinión de ***Ecoanalítica*** se estaría facultando a Pdvsa para vender divisas a través de este mecanismo con el fin de incrementar la oferta en los próximos meses. Según nuestros cálculos el incremento sería de US$1.385 millones en lo que resta de año.

De aquí a octubre, el Gobierno no va a parar el flujo de divisas para las importaciones, pero creemos que Cadivi va a atender a sectores prioritarios junto con las importaciones estatales. De forma paulatina, el Ejecutivo aspira a migrar un mayor volumen de importaciones que se financiarán a través del Sitme.

En este contexto, el CC20 es solo la punta de lanza para permitir en el futuro a Pdvsa jugar un rol más activo en el Sitme. En ***Ecoanalítica*** no descartamos que el monto de 5% se incremente en el mediano plazo.

En ***Ecoanalítica*** queremos hacer énfasis en que aquí solo se estaría ganando tiempo, pues si la baja en los precios petroleros se prolonga más de lo debido, el margen de maniobra del Gobierno desaparecerá. El Gobierno siempre va a actuar con la esperanza de que los precios petroleros repunten para poder retomar el modelo económico ensayado en los últimos años.

© Ecoanalítica. Descargado por usuario no autorizado

¿Qué más podemos esperar?

Por otro lado, el CC20 le facilita las cosas a las distintas mesas que vienen operando en el mercado no oficial, pues traslada las exigencias de los departamentos de cumplimiento de los bancos internacionales a bancos locales, que suelen ser más laxas. De esta forma, el CC20 facilita estas operaciones. El mercado negro está más vivo que nunca.

Con la implementación de este nuevo mecanismo, el principal costo que tendremos que pagar los venezolanos se llama inflación, pues la reducción del rango de acción de Cadivi tiene un efecto en los costos de las empresas. Por otro lado, el cambio de divisas en el Sitme por parte de PDVSA tiene un efecto directo en el crecimiento de las reservas internacionales, pues genera nerviosismo en los mercados internacionales y afecta la cotización de los bonos de la deuda pública externa. Para el cierre de 2012, las reservas internacionales podrían cerrar en niveles cercanos a los US$29.889 millones.

Por último, este esquema debería convertirse en un preludio al desmontaje del control de cambio, una posibilidad que avizoramos si el candidato opositor gana las elecciones de octubre próximo. Pero todavía falta mucho por ver…

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Indicadores cambiarios

M2/RRII

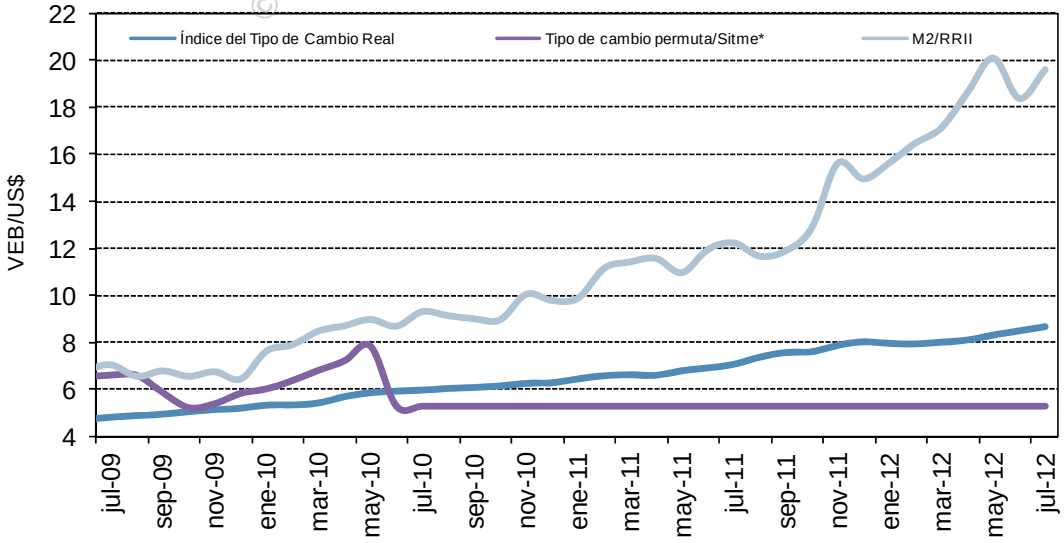
En julio, el indicador M2/RRII se ubicó en 19,6 VEB/US$, cifra mayor en 6,6% a la registrada en el mes junio. Este resultado obedece, en principio, al descenso que han experimentado las reservas internacionales en su variación intermensual (4,5%), mientras que en su variación interanual registra una caída de 6,7%. Por su parte, la liquidez monetaria registra un incremento de 1,8% para el mes de julio con respecto al mes previo, así como un crecimiento interanual de 49,5%.

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 julio, se depreció 22,8% con respecto a julio de 2011, al pasar de 7,0 VEB/US$ a 8,7 VEB/US$ y 2,1% con respecto al pasado mes de junio.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

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

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Comportamiento del Sitme

Hasta el cierre de julio se negociaron US$5.943 millones a través del Sitme, de los cuales US$786 millones se transaron durante el mes de julio, lo que muestra un descenso de 22,6% con respecto a los US$963 millones tranzados en el mes de junio.

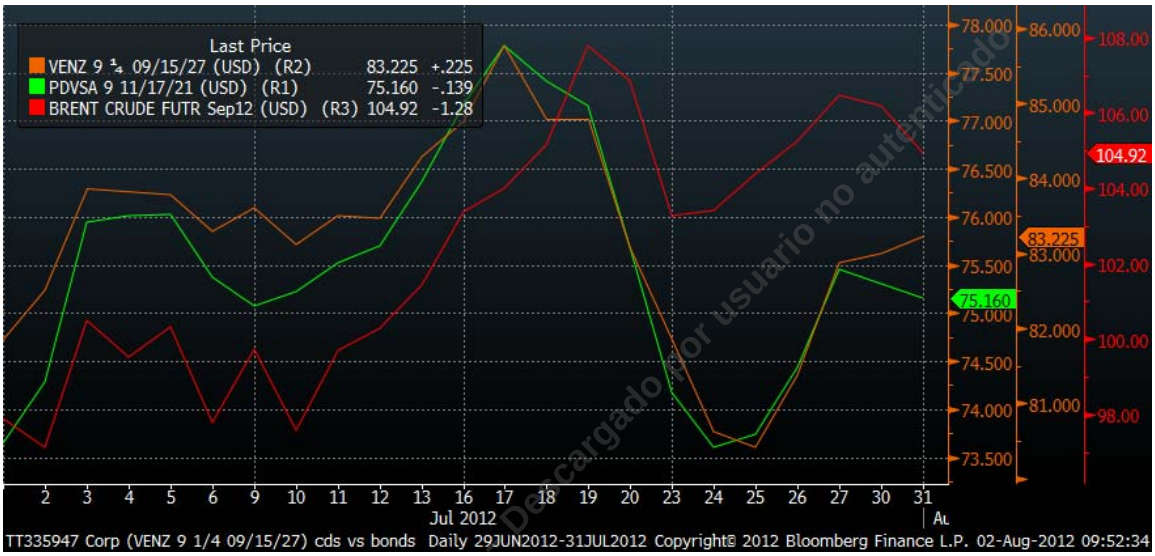
El monto promedio diario de divisas negociado en el Sitme llegó a US$41,3 millones en el mes de julio, cifra inferior al promedio de US$48,1millones del mes de junio, lo que hace que el promedio diario de divisas negociadas por el Sitme en lo que va de año se situé en US$42,8 millones. El tipo de cambio de estas operaciones se ha mantenido, desde su creación, en 5,3 VEB/US$.

Reporte de la deuda de Venezuela y PDVSA

Por: Knossos Asset Management

En el mes de julio, el comportamiento de los bonos de Venezuela y Pdvsa se vio marcado principalmente por la recuperación en los precios del petróleo y las noticias con relación a la crisis europea. A principios del mes hubo una leve mejora en los precios de los bonos que vino acompañado de la subida del precio del petróleo. En el caso de Brent, el precio volvió a subir de los US$100/bl, algo que no sucedía desde el mes de mayo. Sin embargo, el 20 de julio volvieron a surgir fuertes temores con respecto a la crisis europea, con la noticia que la región autónoma de Valencia va a recurrir al fondo de rescate del Gobierno central español. Esto llevó a una caída en los precio de todos los activos riesgosos hasta que el 26 de julio. Mario Draghi, el presidente del Banco Central Europeo, calmó a los mercados afirmando que haría todo lo que sea necesario para salvar al euro.

La gráfica siguiente refleja estos cambios y muestra claramente el movimiento sincronizado del petróleo y los bonos en el mes.

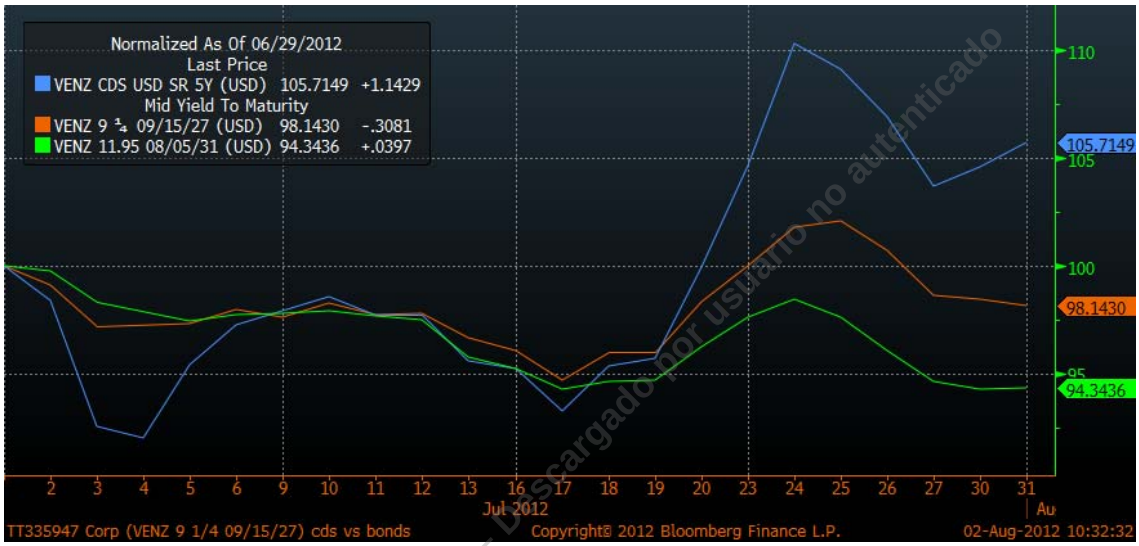


Fuente: Bloomberg

© Ecoanalítica Descargado por usuario no autenticado

Movimientos de los CDS vs. los Bonos

Este mes quisimos presentar la evolución de los CDS (Credit Default Swaps) versus los bonos de Venezuela, ya que el comportamiento fue atípico. La recuperación que vimos en los mercados después de las declaraciones de Mario Draghi no ayudó a que los CDS de Venezuela recuperaran todo lo perdido en el mes y cerraron a niveles de 925bps (+50bps en el mes). En la gráfica siguiente presentamos la evolución normalizada donde se puede observar que el rendimiento (yield) de los bonos de Venezuela bajo mientras que el CDS subió.



Fuente: Bloomberg

© ECOANALÍTICA – Descargado por usuario no autenticado

En la siguiente tabla presentamos la variación en el mes de los precios de los bonos. Cabe destacar que los bonos que tuvieron mejor desempeño fueron el Venz 31 y Venz 26. Creemos que algunos participantes del mercado aprovecharon la discrepancia de rendimiento entre estos bonos y el Venz 27 lo cual explica el pobre desempeño relativo de este papel.

Bono	31/07/2012	29/06/2012	Variación %
VENZ 10 3/4 09/19/13	104	103,575	0,41%
VENZ 8 1/2 10/08/14	99,565	99,645	-0,08%
VENZ 5 3/4 02/26/16	88,5	87,065	1,65%
VENZ 7 12/01/18	79,5	77,54	2,53%
VENZ 13 5/8 08/15/18	104,335	102,25	2,04%
VENZ 7 3/4 10/13/19	80,2	77,625	3,32%
VENZ 6 12/09/20	70,415	69,25	1,68%
VENZ 12 3/4 08/23/22	100,075	97,05	3,12%
VENZ 9 05/07/23	80,125	78	2,72%
VENZ 8 1/4 10/13/24	75,225	73,025	3,01%
VENZ 7.65 04/21/25	72,25	69,625	3,77%
VENZ 11 3/4 10/21/26	92,8	88,79	4,52%
VENZ 9 1/4 09/15/27	83,225	81,85	1,68%
VENZ 9 1/4 05/07/28	79,375	76,75	3,42%
VENZ 11.95 08/05/31	94,28	89,31	5,56%
VENZ 9 3/8 01/13/34	79,5	77,79	2,20%
VENZ 7 03/31/38	67,725	66	2,61%
PDVSA 8 11/17/13	100,125	99,534	0,59%
PDVSA 4.9 10/28/14	87,605	86,208	1,62%
PDVSA 5 10/28/15	80,021	78,44	2,02%
PDVSA 5 1/8 10/28/16	74,809	72,588	3,06%
PDVSA 5 1/4 04/12/17	72,792	70,845	2,75%
PDVSA 8 1/2 11/02/17	84,046	81,276	3,41%
PDVSA 9 11/17/21	75,16	73,64	2,06%
PDVSA 12 3/4 02/17/22	96,728	94,388	2,48%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	58,844	57,266	2,76%
PDVSA 5 1/2 04/12/37	58	56,921	1,90%

Fuente: Knossos Asset Management

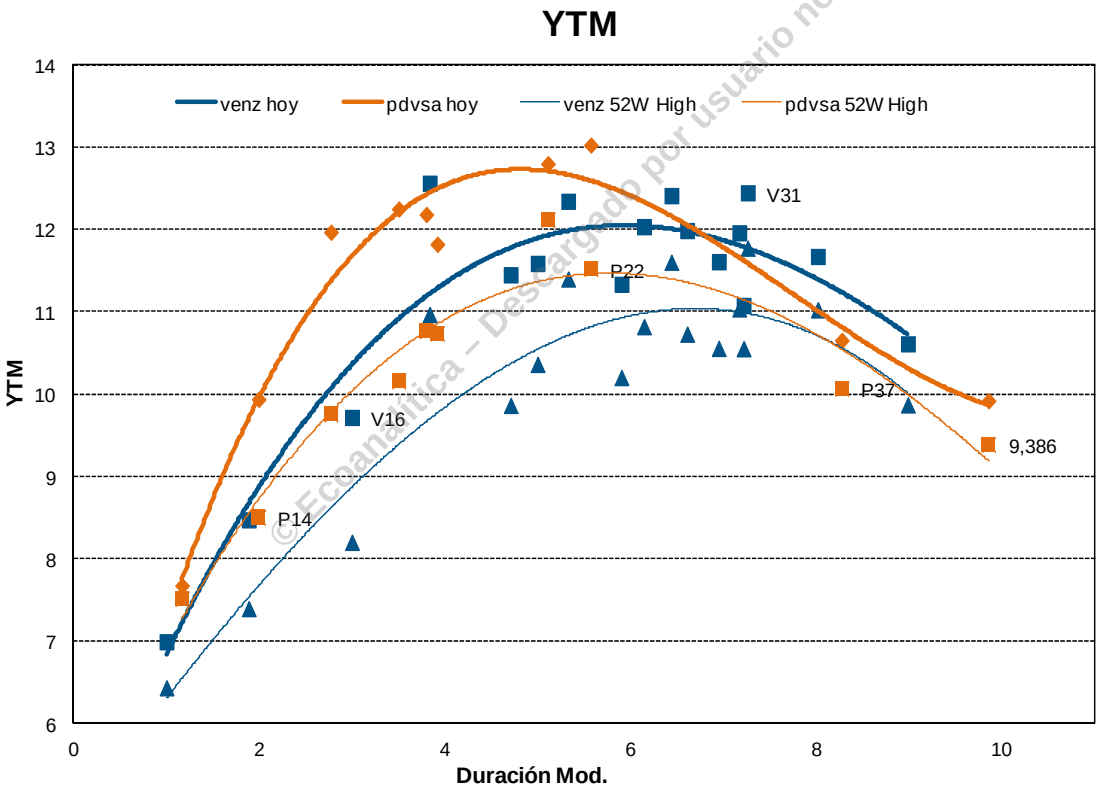
© Ecoanalítica – Descargado por Usuario no registrado

Movimientos de las Curvas

Durante el mes, las curvas de Venezuela y de Pdvsa se desplazaron de manera uniforme hacia abajo quedando con formas muy similares a la tuvimos el mes pasado. Seguimos viendo una fuerte “barriga” en la parte corta de curva de Pdvsa que quizás podemos atribuir a temores por los bonos de ley local que ha resurgido últimamente. El temor surge luego que Argentina aprobara en el congreso una ley que permite el pago de deudas en moneda extrajera con pesos. Aunque el Gobierno argentino ha reiterado que los bonos serán pagados en dólares y que la ley no estaba dirigida a este tipo de deuda, los

inversionistas siguen cautelosos y creemos que han traslado estos temores a los bonos de ley local de Pdvsa. Esto no explica en totalidad la barriga de la curva de Pdvsa ya que los ambos bonos con vencimiento en el 2017 son de ley internacional, sin embargo creemos que puede explicar parte de esta anomalía.

©Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado



Fuentes: Knossos Asset Management y Ecoanalítica

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Chávez vs. Capriles: ¿Pasado vs. Futuro?

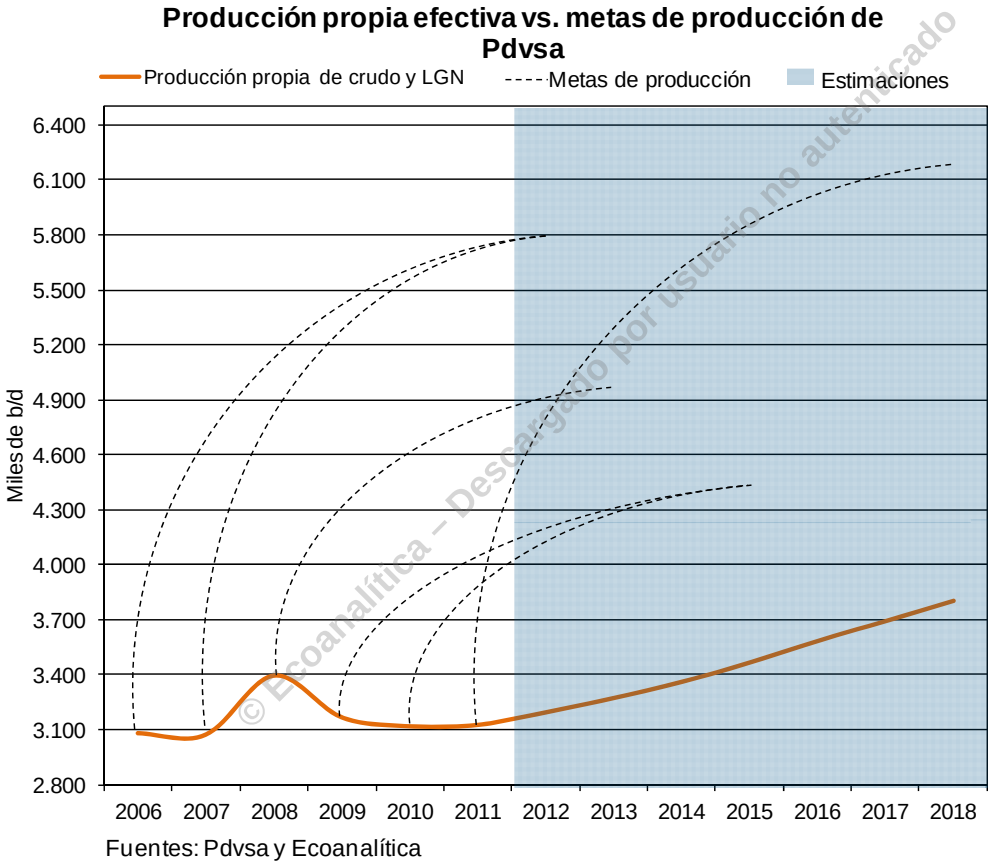
© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Recientemente fue publicado el nuevo Plan de la Nación propuesto por el candidato del Psuv, Hugo Chávez, y el Plan Progreso para Todos del candidato de la Unidad Henrique Capriles Radonski. Haremos una comparación entre las distintas visiones de país y las contrastantes propuestas de ambos candidatos para Venezuela en el 2019.

El segundo Plan Socialista de la Nación Simón Bolívar se plantean cinco objetivos de carácter histórico:

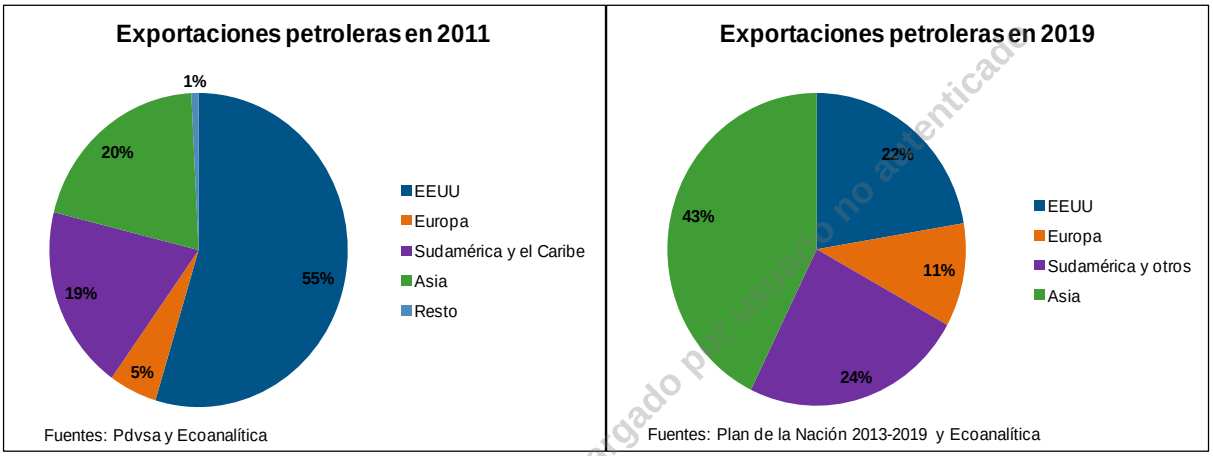
- El primero es relativo a la *"Independencia Nacional"*, engloba factores como lograr la autonomía alimentaria y mantener la soberanía sobre los recursos naturales.
- El segundo objetivo trata sobre la continuación de la construcción del socialismo bolivariano del siglo XXI.
- El tercer objetivo plantea convertir a Venezuela en una potencia social, económica y política dentro de América Latina y el Caribe, impulsando nuevos mecanismos de cooperación regional.
- El cuarto objetivo se relaciona con el anterior e implica la "búsqueda de un mundo multicéntrico y pluripolar, sin dominación imperial".
- El último de los grandes objetivos se traduce en la necesidad de construir un modelo económico productivo.

Dentro del tercer gran objetivo nacional de convertir a Venezuela en una potencia petrolera, el plan plantea una meta de producción de 4 millones de barriles diarios. Resulta difícil prever que esto se materialice, sobre todo cuando el documento también plantea mantener y profundizar el actual régimen fiscal petrolero.



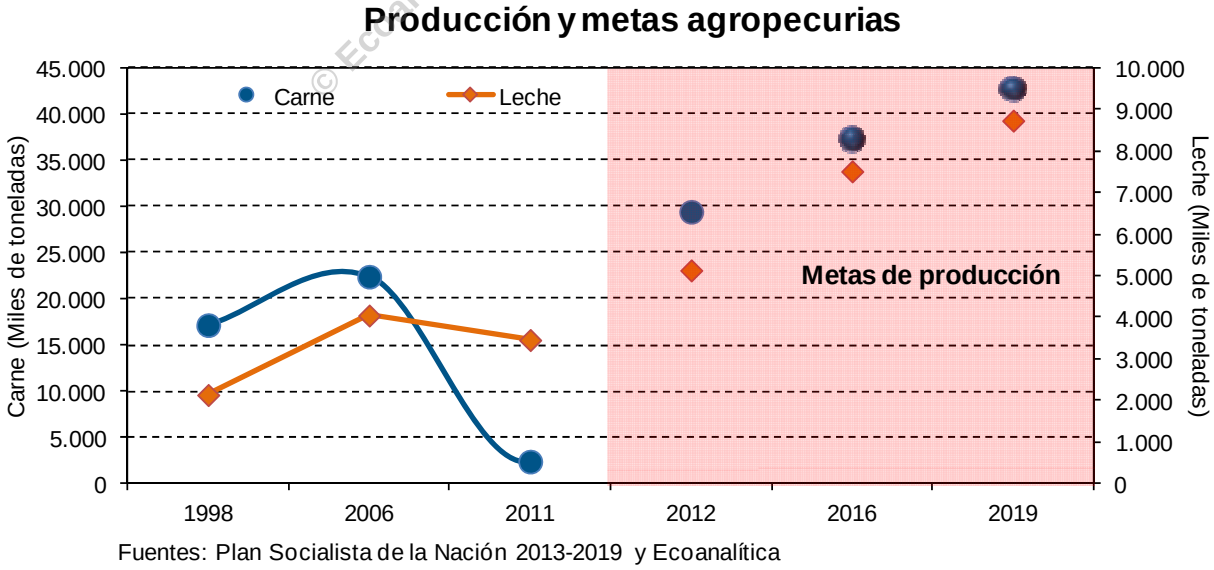
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Se proyecta también la expansión del Fondo Chino-Venezolano, que ha permitido dar consecución a la política del gobierno de diversificar los mercados de exportación petrolera. De esta forma se plantea que para 2019 sean exportados 2,20 millones de barriles diarios (mb/d) a los países asiáticos; 1,25 mb/d a Latinoamérica y el Caribe, 1,15 mb/d a Norteamérica y 550.000 barriles (kb/d) a Europa.



© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

El Plan de la Nación hace gran hincapié en el desarrollo del sector agropecuario nacional, en concordancia con el objetivo de alcanzar la soberanía alimentaria. En el plan se esboza el objetivo de *"desencadenar nuestro potencial agro-productivo"*.

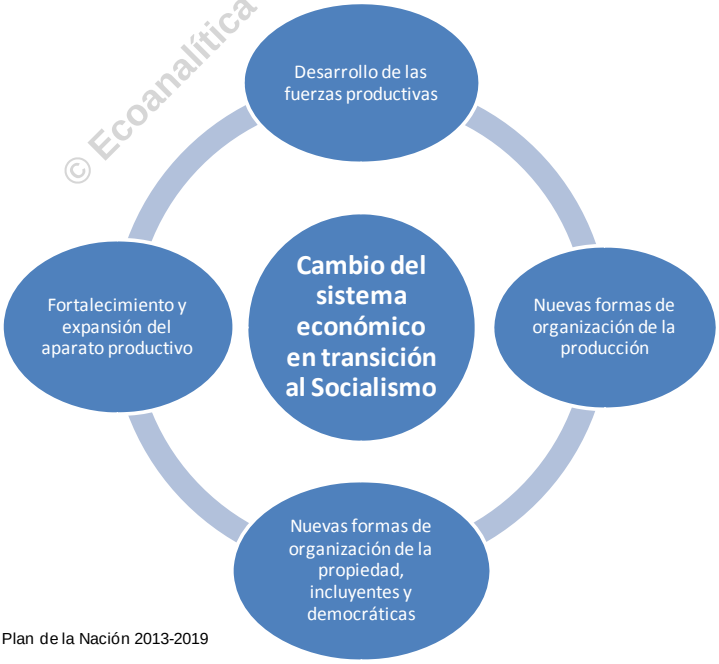


En este apartado el gobierno se plantea además:

- ✓ La expansión de las redes estatales de comercialización y distribución de alimentos.
- ✓ Que 60% de la capacidad de almacenamiento y procesamiento de los rubros básicos estén bajo el control de empresas socialistas.
- ✓ Que al menos 50% del volumen de producción provenga de los modelos de producción diversificados.

Para continuar construyendo el socialismo del siglo XXI se plantea la promoción de nuevas formas de organización. Dentro de este horizonte, el sector privado tiene un espacio, sin embargo, el Plan es muy claro al mencionar el desmontaje de *"la estructura oligopólica y monopólica existente*".

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado



Fuente: Plan de la Nación 2013-2019

En ***Ecoanalítica*** no nos cabe duda que el camino del socialismo del siglo XXI es más que ineficiente en la práctica. En la siguiente tabla se compara el primer período de

gestión del presidente Chávez con respecto al período donde el I Plan Socialista fue aplicado.

	1999-2006	2007-2012
Precio cesta petrolera (US$/bl)	30,8	81,4
Exportaciones petroleras (Mb/d)	2,8	2,5
Exportaciones petroleras (MMUS$, promedio)	31,1	75,5
Crecimiento promedio (%)	2,9	2,9
Inflación promedio (%)	19,3	26,7
Pobreza (variación %)	-13,3	-3,9
Pobreza extrema (variación %)	-8,0	-2,1
Desempleo (variación %)	-1,4	-1,6
Déficit fiscal (% PIB)	-2,0	-8,5
Déficit primario (% PIB)	1,3	-6,6
Deuda (MMMUS$, variación)	13,5	104,2

Fuentes: Barclays y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

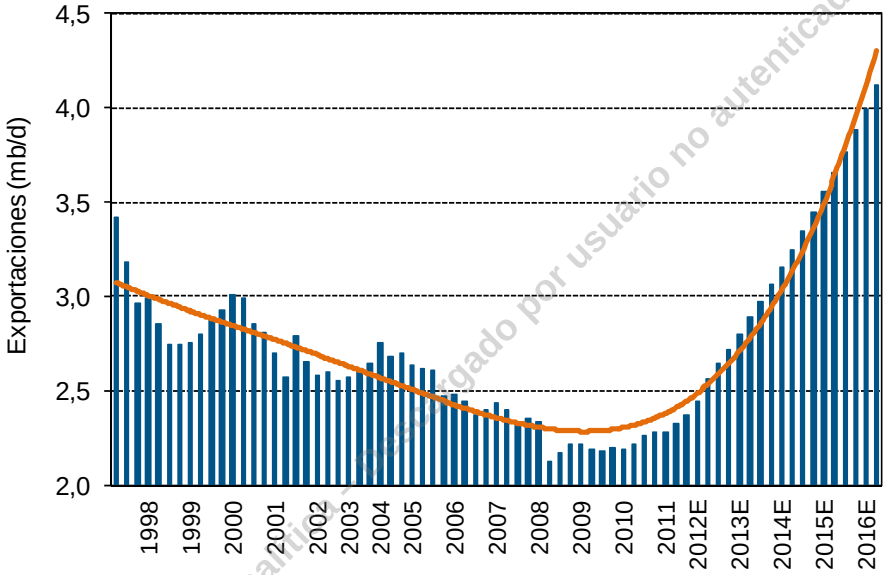
El programa de gobierno de Henrique Capriles Radonski, por su parte, se basa en el ciclo de vida del individuo como un vehículo para que la sociedad pueda progresar. El trayecto de vida lo dividen en cinco Etapas de Progreso: Atención materno infantil; Vivienda y su entorno; Educación y Desarrollo; Empleo y Emprendimiento; y Salud y Seguridad Social. Dicho trayecto requiere de cuatro condiciones: Convivencia democrática; Seguridad; Protección Social para la Familia y Reforma del Estado y Descentralización.

Fuente: Plan de Gobierno HCR

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

En materia petrolera los lineamientos estratégicos se centran en dos planteamientos fundamentales: (i) promover políticas que favorezcan el óptimo aprovechamiento de la riqueza petrolera, (ii) impulsar la adopción y el desarrollo de nuevas tecnologías, y el incremento sostenido del valor agregado nacional. Se trabajará en el diseño de un marco institucional y fiscal que promueva la estabilidad macroeconómica.

Producción para exportación de Pdvsa



Fuentes: OPEP y Equipo HCR

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

En cuanto al sector agroalimentario, algunos de los objetivos planteados son:

- ✓ Garantizar la Seguridad Personal y Jurídica en el medio rural.
- ✓ Apoyar el desarrollo de las cadenas agroalimentarias
- ✓ Reducir el tamaño del Estado a nivel de la capacidad productiva, industrial y comercialización de bienes y servicios vinculados al sector agroalimentario.
- ✓ Rescatar la supervisión y vigilancia en materia de Sanidad e Inocuidad Agroalimentaria.
- ✓ Fomentar la creación y consolidación de Fondos Regionales de Financiamiento Agrícola.
- ✓ Fomentar y apoyar el desarrollo de esquemas de comercialización de alimentos eficiente para las Grandes Mayorías.

El principal objetivo planteado por Henrique Capriles es eliminar gradualmente los desequilibrios y disminuir la vulnerabilidad externa de la economía venezolana. Aunque en el largo plazo se vislumbra un mejor escenario, el reto para el gobierno de HCR será

poner en práctica este plan económico en un contexto de precios petroleros menos favorables y el chavismo como oposición.

Esbozadas ambas visiones de país, tenemos, por un lado, a un sector que se empeña en poner en práctica un programa que busca perpetuar un modelo que exacerba las vulnerabilidades de nuestra economía. El otro lado de la moneda plantea un programa de cambios que busca el desarrollo del potencial económico de Venezuela pero que se enmarca en un contexto político turbulento.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Venezuela: ¿un país de monopolios?

A través de la Ley Habilitante, el Presidente Chávez aprobó 54 leyes por decreto entre diciembre de 2010 y junio de 2012 que tienen el objetivo de profundizar la revolución "*hasta el punto de no-retorno*". A continuación se analiza el Proyecto de Ley contra los Monopolios y otras Prácticas de Similar Naturaleza discutido actualmente en la Asamblea Nacional. Según el proyecto de ley, el monopolio es entendido como *"las situaciones en las que un solo agente económico en su condición de productor, distribuidor, comercializador u oferente, valiéndose de actos u omisiones específicas, lícitas o no, adquiere un dominio determinante sobre las condiciones de precio, cantidad y características de determinados bienes y servicios que coloca en un espacio económico".*

También se define el oligopolio como *"la situación en la que un número reducido de agentes económicos, con o sin vinculación aparente fáctica entre sí, pero con conciencia de ser interdependientes en sus decisiones, detentan la condición de productores, distribuidores, comercializadores de un bien o prestadores de un servicio específico, ejerciendo de esta manera el dominio total sobre las condiciones de precio, cantidad y características del mismo".*

En ambas definiciones se usa el término "situación", por lo que podría entenderse que no se están penando las estructuras, sino las practicas de competencia monopólica; sin embargo, más adelante en el articulado se establece la prohibición de "*las operaciones de concentración económica cuando éstas sean empleadas para generar abusos en*

situaciones de dominio en todo o parte de un espacio económico" [1] y que sólo bajo autorización previa de la Superintendencia Nacional Antimonopolio y Contra Prácticas Similares (SUNAM) se pueden llevar a cabo actividades de este tipo.

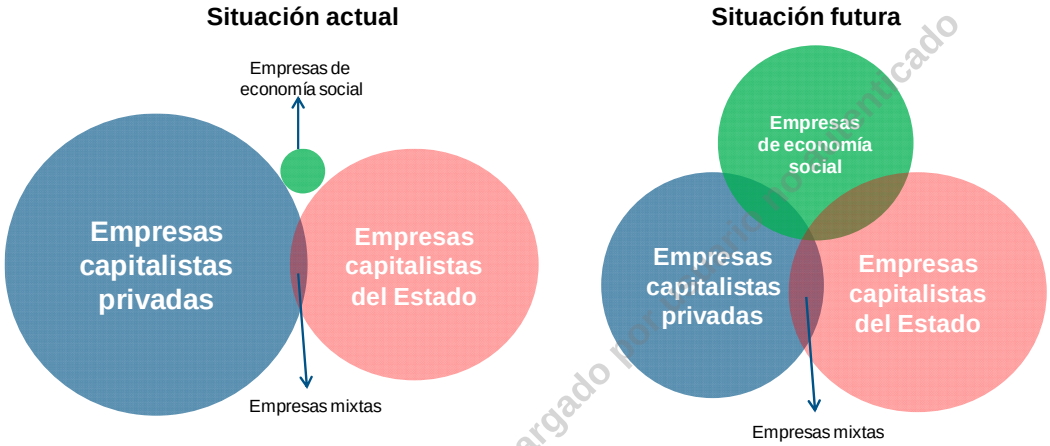
Según la ley, las actividades de concentración económica son aquellas donde *"dos agentes económicos o más deciden integrar la totalidad o parte de sus activos".* En ***Ecoanalítica*** creemos que el monopolio *per se* es una estructura de mercado ineficiente y el Estado debe encargarse de promover leyes y reglamentos que prohíban estas prácticas depredadoras, de corregir cualquier ineficiencia del mercado e incentivar la libre competencia.

Sin embargo, dentro de este proyecto no se encarga de las conductas monopólicas/oligopólicas, sino que incluye una serie de prohibiciones absolutas en contra de las estructuras naturales que tiene cualquier mercado (especialmente aquellos intensivos en capital). Esto genera duda, pues las prohibiciones no están bien definidas en la ley.

El Ejecutivo nacional ha estado intentando desconcentrar los capitales privados de sectores estratégicos como el agroindustrial o el petrolero y ha estado promoviendo nuevas formas de propiedad de los medios de producción, como la propiedad social y comunal. En ***Ecoanalítica*** creemos que esta ley tiene el objetivo de aumentar el poder discrecional del Ejecutivo a fin de iniciar procedimientos contra las empresas y sancionarlas, especialmente en estos sectores estratégicos. De esta manera, lograría también establecer otras formas de propiedad (comunal y social) dentro de la producción nacional y extender su control hacia otras áreas estratégicas, como la actividad manufacturera y la banca.

© Ecoanalítica Descargado por usuario no autenticado

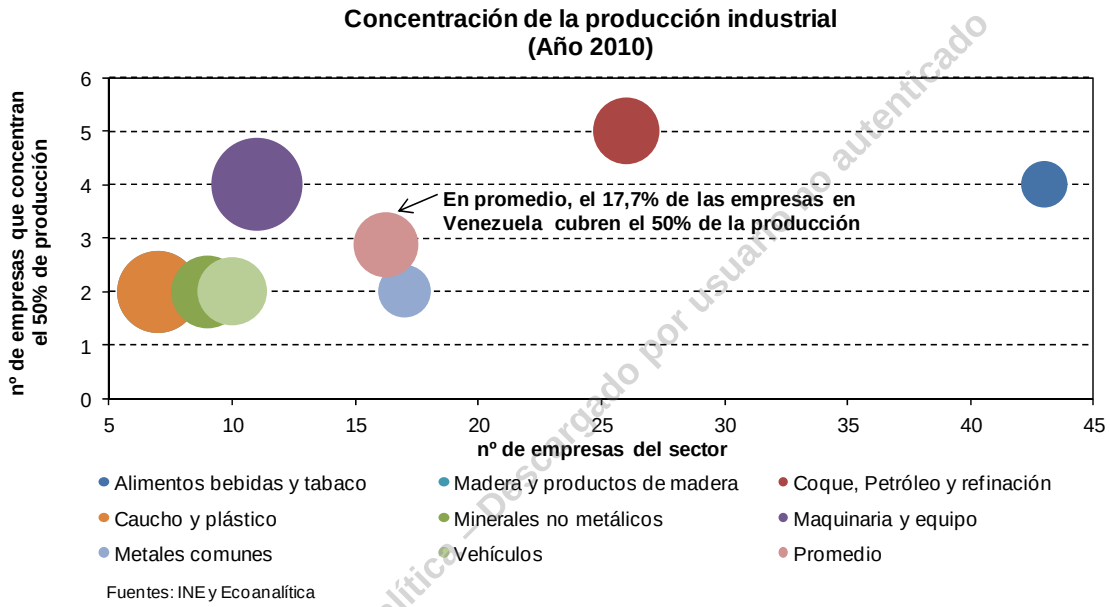
[1] Entiéndase que la palabra "mercado" ha sido sustituida en esta ley por "espacio económico".



Fuentes: Plan de la Nación 2007-2012 y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario autenticado

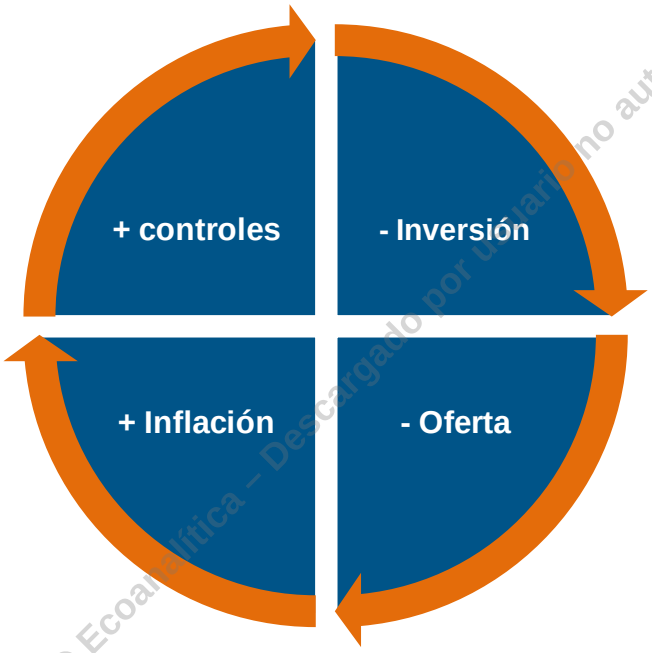
Según la Encuesta de Grandes Empresas Industriales realizada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), realizada para el período 2007-2010 (última encuesta disponible), 50% de las ventas están concentradas entre dos y cinco empresas en 8 sectores en que se agrupan las grandes empresas industriales del país. Por lo tanto, la economía venezolana posee altos niveles de concentración de ventas en pocas empresas. En el sector Alimentos y Bebidas (sector donde se encuestaron la mayor cantidad de empresas con 43 compañías), las 5 mayores corporaciones representan el 12%, y en Caucho y Plástico (con 7 empresas encuestadas), las 2 organizaciones que concentran el 50% de las ventas equivalen al 29% de las empresas. Sin embargo, el informe del INE señala que éste es un fenómeno común en muchos países y se asocia al avance técnico y a la evolución de las economías de escala, que implica abaratamiento de costos y en el beneficio del consumidor. No obstante, y como hemos referido en informes anteriores, Venezuela es un país de Pymes que coexisten con algunas grandes empresas. En ***Ecoanalítica***, creemos que el marco regulatorio debería promover el desarrollo tecnológico de las Pymes, incentivar la competencia y prohibir las prácticas monopólicas en vez de sancionar las grandes industrias nacionales.



© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

De aprobarse el texto legal, éste se convertiría en otro brazo institucional del Estado para aumentar su controlar al sector privado y los precios junto a la Sundecop y al Indepabis, aumentando la inseguridad jurídica y desincentivando la inversión. Tarde o temprano, esto generará menor oferta de bienes y servicios y, por ende, mayor escasez, inflación y dependencia de las importaciones.

Círculo vicioso inflacionario



© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

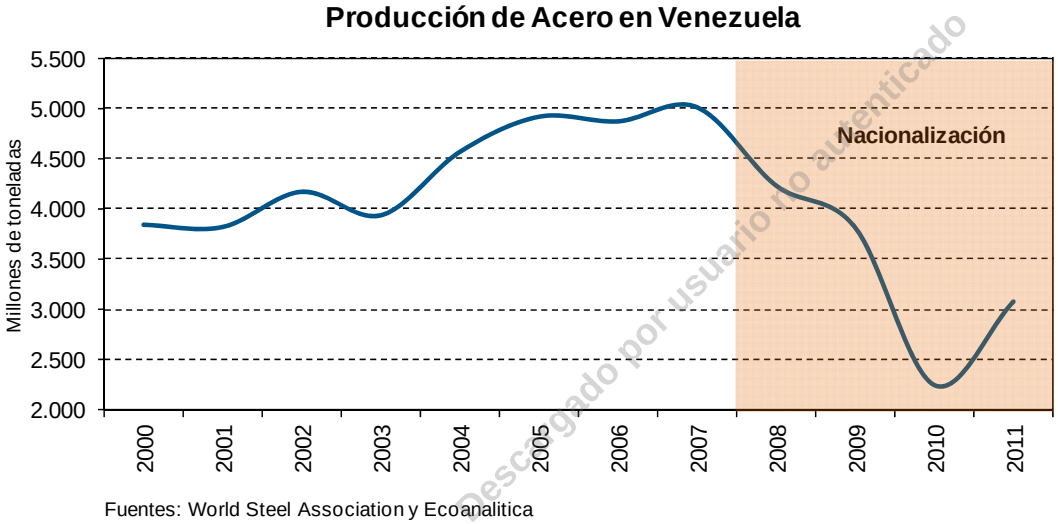
Fuente: Ecoanalitica

Este texto excluye de las prohibiciones a las empresas del Estado, muchas de las cuales, a pesar de tener dudosa eficiencia y depender de los precios petroleros, poseen ventajas burocráticas y cambiarias que les permiten ejercer comportamientos monopólicos

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

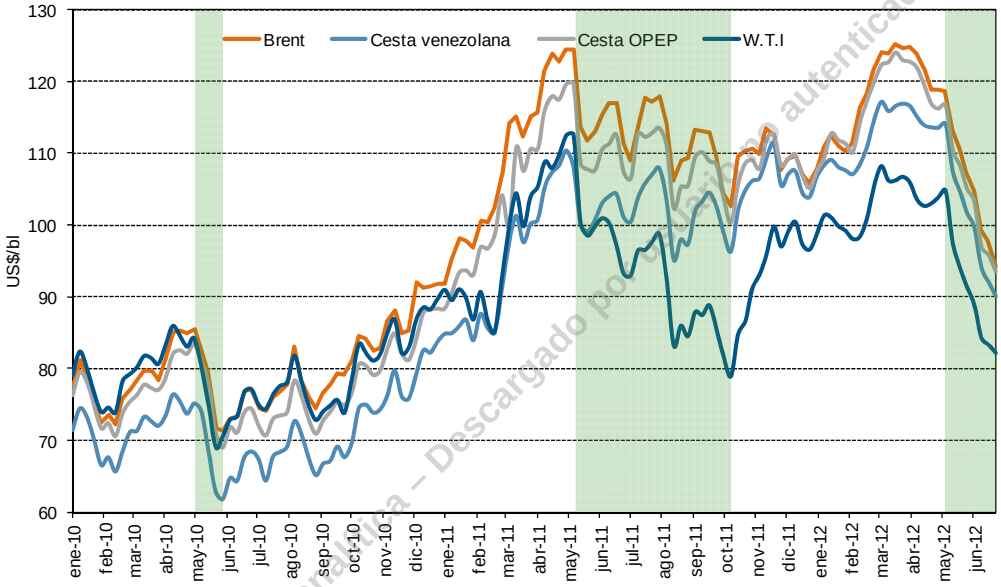


© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Caída en los precios del petróleo: ¿se acaba la perspectiva alcista?

Si observamos lo que ocurre en la economía mundial, Europa continúa generando incertidumbre, de manera que, si se mantiene la situación en el viejo continente, el pesimismo seguirá haciendo de las suyas, hasta el punto en que el mercado petrolero se verá forzado a adaptarse a unas condiciones menos favorables.

Precios cestas internacionales



Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario autenticado

En EE.UU a pesar del buen desempeño durante el primer trimestre, los últimos datos económicos (manufactura, ventas al menor y consumo privado) han dado indicios de desaceleración. Sin embargo, la perspectiva general para este año muestra una economía en mejores condiciones que las de agosto de 2011.

Otro punto de preocupación para el mercado petrolero es la desaceleración inducida de la economía China y de los mercados emergentes en general. Es importante recordar que esta desaceleración es inducida por las autoridades chinas para evitar presiones inflacionarias y otras distorsiones, por lo que estas políticas buscan dar sostenibilidad al crecimiento.

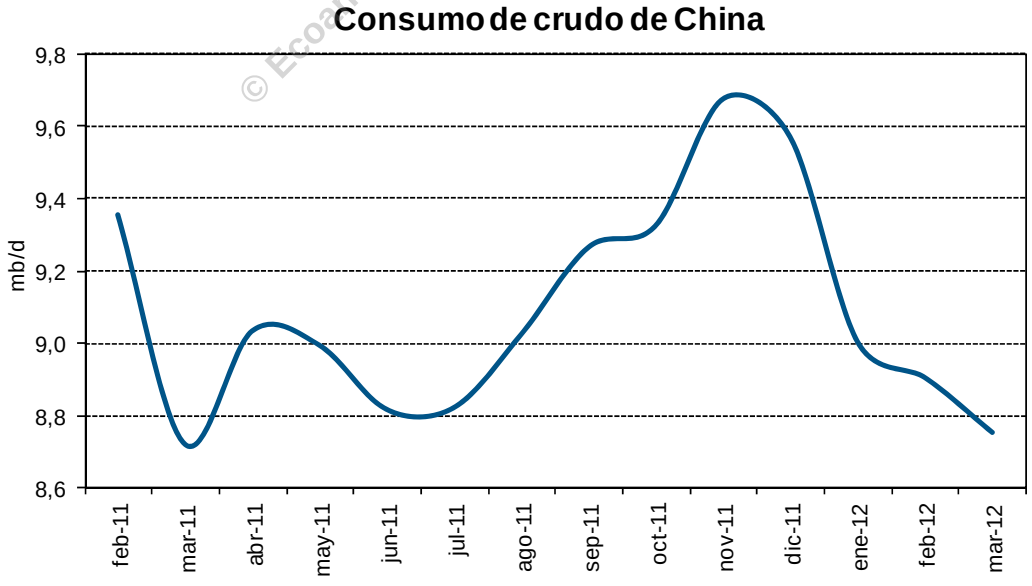
En nuestra opinión, el principal riesgo radica en Europa y no en las economías emergentes, por los momentos el problema europeo está lejos de solucionarse y seguirá afectando al mercado petrolero.

En cuanto a la demanda mundial de crudo, los países desarrollados parecen estar recuperándose, mientras que el consumo de crudo de los mercados emergentes se está debilitando. Tras un invierno más cálido, los datos de Estados Unidos para los meses de abril y mayo mostraron un aumento de consumo de 0,8% a/a. En Europa, los datos preliminares revelan una caída en el consumo de crudo de 3,3% a/a en el primer cuatrimestre del año.

Una fuerte demanda japonesa en la región del Asia Pacífico ha dado un impulso significativo a los equilibrios mundiales, resultado de la pérdida de energía nuclear del país nipón, su demanda en enero-abril aumentó y como no se ha construido ninguna nueva planta nuclear, se prevé que este consumo de crudo se mantenga en los próximos trimestres.

En términos de demanda, el efecto directo de una desaceleración en China sería mucho mayor que el de una recesión en Europa. Recordemos que China ha contribuido con más del 50% del crecimiento de la demanda mundial de petróleo en los últimos años.

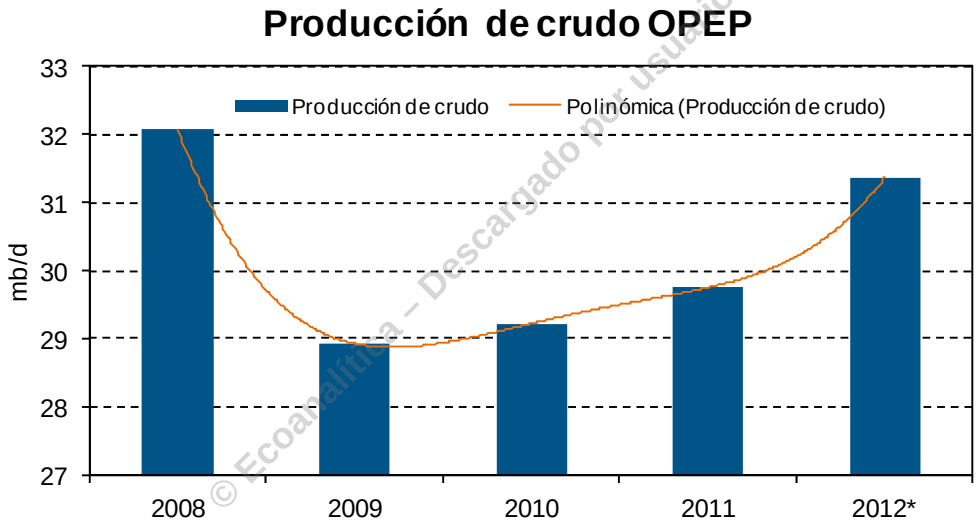
© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado



Fuentes: JODI y Ecoanalítica

Por el lado de la oferta, el aumento de la producción de EEUU ha asegurado que la caída de la oferta no OPEP no se haya reflejado seriamente en el mercado. En cuanto a la OPEP se observa que ha aumentado su producción con respecto al mismo período del año pasado, debido a dos factores: el regreso de la producción libia, y el incremento de la producción de Arabia Saudita.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado



* Cifras hasta junio de 2012

Fuentes: OPEP y Ecoanalítica

Al tomar en cuenta lo mencionado anteriormente, podemos afirmar que, desde el punto de vista de los fundamentos, el mercado se encuentra ajustado, lo que permite que los niveles puedan elevarse en el segundo semestre.

Oferta y Demanda Global (consenso)	2010	2011	*Var anual (mb/d)*	2012	*Var anual (mb/d)*
Demanda	**87,5**	**88,3**	**0,8**	**89,2**	**0,9**
Demanda OECD	46,2	45,6	-0,6	45,3	-0,3
Mercados emergentes	41,3	42,7	1,3	43,9	1,2
Oferta	**81,7**	**82,1**	**0,4**	**83,9**	**1,0**
Oferta no OPEP	52,2	52,3	0,1	53,0	0,6
Oferta OPEP crudo	29,4	29,8	0,3	30,9	0,4

Fuentes: IEA, EIA, OPEP y Ecoanalítica

Frente a los temores por una caída en el precio se establecen necesidades de capital, para mantener y aumentar la producción de las industrias y para elevar los niveles de renta de las naciones. En el caso OPEP algunos países están destinando una gran cantidad de recursos a programas sociales para evitar escenarios como la primavera árabe. Este mismo planteamiento se aplica para países no OPEP. De esta forma, se hace evidente que la respuesta ante cualquier riesgo de caída en precio sería recoger la producción.

Ahora, qué ocurre con el futuro, en ***Ecoanalítica*** hemos evaluado diversos escenarios a la hora de proyectar el precio petrolero En un primer nivel, planteamos argumentos que permitan esperar que los precios sigan al alza, con un precio de la cesta venezolana mayos a US$100. Un segundo escenario con precios que fluctuarán en una banda entre US$90/bl y US$100/bl, y un último escenario de precios inferiores a US$90 por barril.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Posibles escenarios

US$100 o más	US$100-US$90	US$90 o menos
• Precio de equilibrio alto para productores (US$100). • Sobreoferta Opep • Necesidad de acumulación de inventarios • Irán	•Precio de equilibrio alto para productores (US$100). •Un mercado más balanceado (más oferta Opep) •Uso de inventarios •Oferta no Opep estancada •Recuperación en los mercados emergentes •Aumento demanda ODCE	• Falla en políticas económicas en Europa • Depreciación tipo de cambio de mercados emergentes. • Desaceleración en los mercados emergentes.

Fuente: Ecoanalítica

Como podemos observar, existen mayores argumentos para esperar que los precios oscilen entre US$90 y US$100. Por consiguiente nuestro escenario base es que la cesta venezolana cierre el año en US$102,1/bl, lo que refleja una caída de 5,3%, con respecto al precio promedio que va de año.

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Para el 2013 en ***Ecoanalítica*** hemos construido dos escenarios macroeconómicos más pesimistas para poder comprender la vulnerabilidad de nuestra economía ante los ajustes que se esperan para el año que viene.

Principales Variables Macroeconómicas	2012E	2013P		
		Base	Conservador	Pesimista
Cesta Venezolana de petróleo (US$/bl)	102,7	103,9	91,9	81,7
PIB Total (var % a/a)	5,8	-2,8	-4,5	-5,7
PIB Petrolero (% a/a)	5,7	2,2	1,1	1,1
PIB No Petrolero (% a/a)	7,1	-3,3	-5,1	-6,4
IPC-Caracas (% a/a)	25,8	33,9	40,2	45,7
INPC (% a/a)	25,1	32,9	39,3	44,8
Tipo de cambio oficial (VEB/US$) (fin de año)	4,30	6,30	7,00	7,50
Tasas activas (% fin de año)	14,7	15,1	14,3	13,5
Tasas pasivas (% fin de año)	13,1	13,1	12,3	11,5
Liquidez monetaria (VEB MMM)	683,8	859,3	862,4	867,8
Reservas Internacionales (US$ MMM)	28,0	34,4	30,7	27,0
Deficit Fiscal (%PIB)	-8,9	-5,4	-5,1	-5,8
Desempleo (%) (promedio anual)	7,5	9,0	9,3	9,5
Pobreza (% población)	30,9	35,0	36,0	36,7
Pobreza Extrema (% población)	8,2	11,6	12,1	12,5

Fuente: Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Ante estos resultados, queda claro que la Venezuela actual no es sostenible; los ajustes son inminentes. Si el precio petrolero sobrepasa los US$100/bl, existe una especie de hilo delgado que nos sostiene. Ahora si el precio se ubica entre US$90 y US$100, estaríamos en una economía estancada, endeudada y en retroceso.

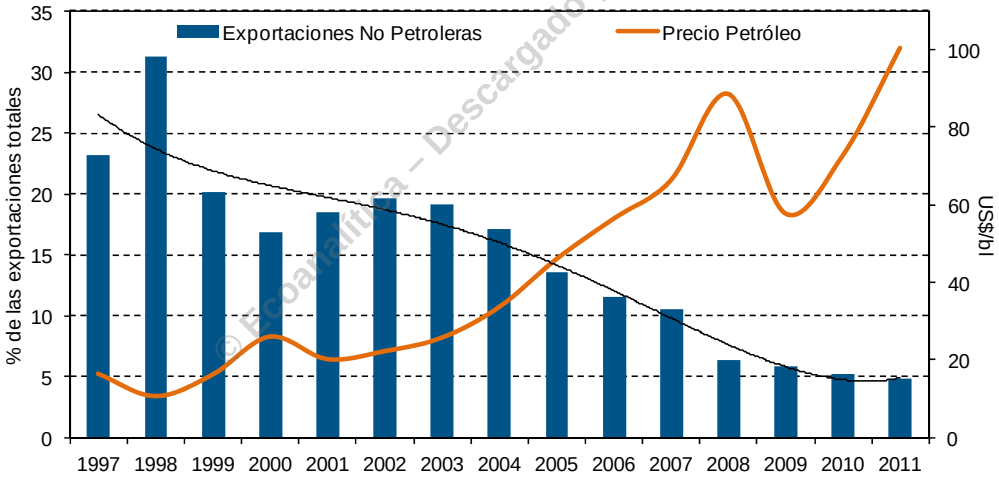
Nuestra recomendación, entonces, especialmente cuando faltan apenas tres meses para las elecciones del 7 de octubre, no puede ser otra que prepararse. Es importante cubrirse, diversificar el riesgo, creer en la inteligencia de mercado para vender más y manejar a pulso los inventarios. Vacilar es perdernos.

A propósito del Mercosur: ¿Cómo está nuestra competitividad?

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

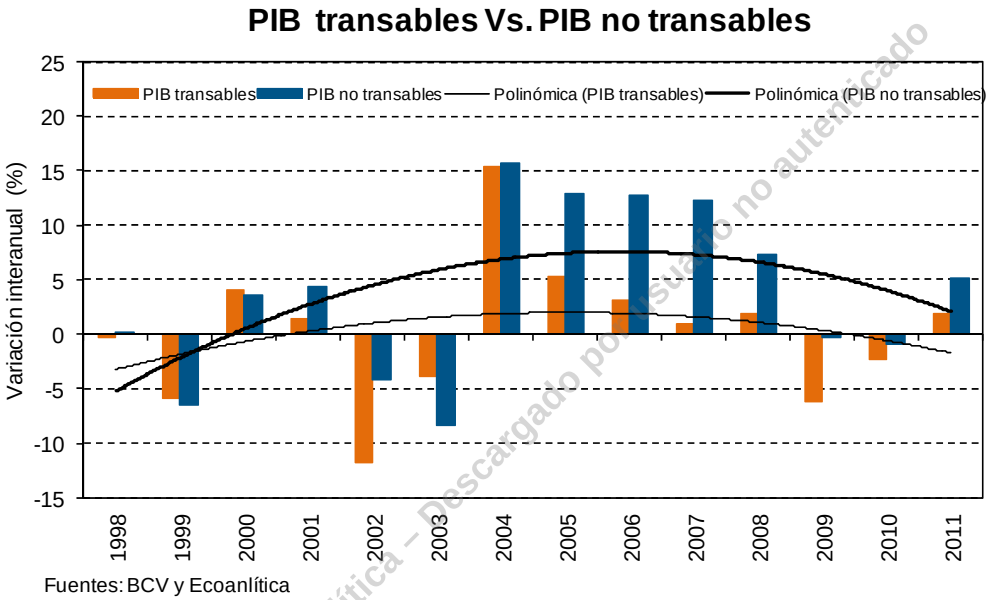
En 1998, las exportaciones no petroleras venezolanas representaban 30% del total de productos exportados. Hoy, apenas suman a 5% del total exportado. La causa más importante de esto es que, ante altos precios petroleros, prácticamente el único sector exportador del país en capacidad de competir frente al resto del mundo es el petrolero.

Exportaciones No Petroleras como % del total



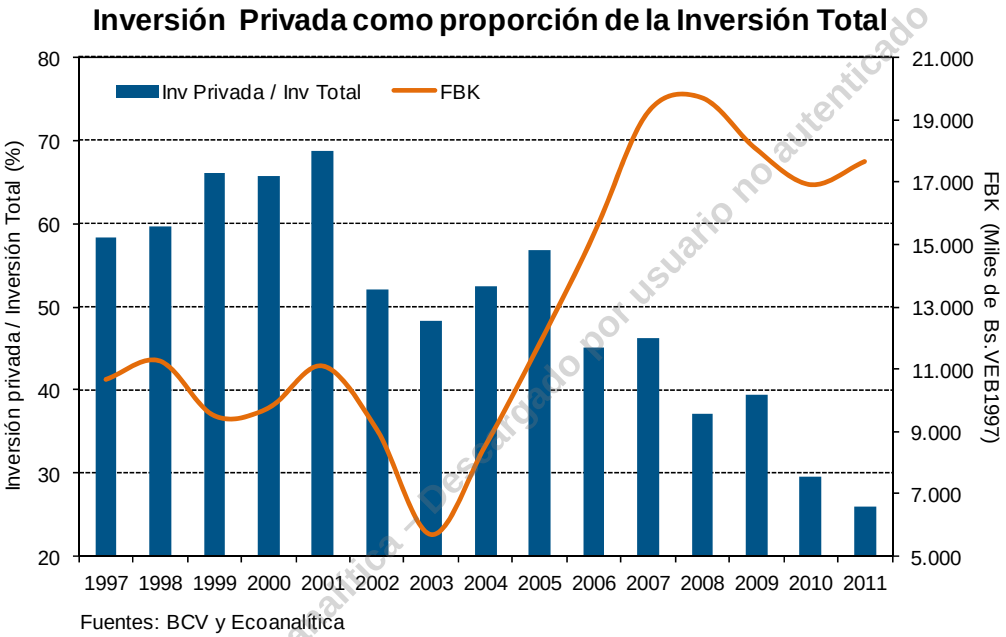
Fuentes: BCV, Menpet y Ecoanalítica

El aumento de la demanda de los transables puede satisfacerse con importaciones del mercado internacional financiadas con los abundantes dólares resultantes de las ventas de crudo. Sin embargo, la naturaleza de los no transables hace que su demanda suba con respecto a la oferta, haciendo que su precio aumente. Estos últimos 14 años han resultado en una profundización de la enfermedad holandesa que sufre nuestra economía desde que se extrae petróleo en Venezuela.



© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Podría pensarse que las políticas del Ejecutivo (control de cambio desde hace 10 años, controles de precios, etc.) han afectado nuestra competitividad debido a la importante sobrevaluación de nuestra moneda respecto a nuestros socios comerciales. Sin embargo, para ***Ecoanalítica***, la causa fundamental de nuestra pérdida de competitividad es el modelo económico estatista que se viene implementando desde 2004. De no cambiar este modelo actual, estaremos destinados a ser cada vez menos competitivos con respecto a nuestros principales socios comerciales.



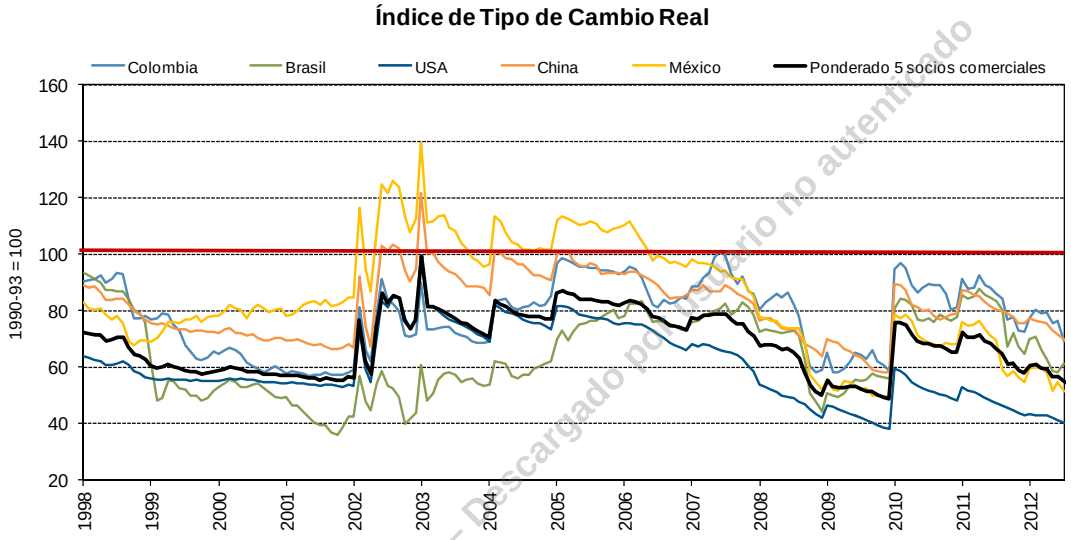
© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

A continuación actualizamos nuestro modelo de tipo de cambio real (TCR), el cual permite analizar la evolución de los costos y precios internos, tomando en consideración el impacto de los precios externos, que son medidos a través del tipo de cambio. De esta manera, el TCR es una medida de la competitividad de un país.

Nuestro TRC siempre ha tendido hacia la sobrevaluación, lo cual incremente nuestro poder de compra en el extranjero favoreciendo las importaciones. Esta tendencia se ha agravado en los últimos años. Al sacar un promedio ponderado con el peso de nuestros cinco principales socios comerciales, obtenemos el tipo de cambio implícito que compensaría la sobrevaluación, que para el mes de julio sería de VEB 8,7/US$, es decir, 102% por encima del tipo de cambio oficial o, lo que es lo mismo, un nivel de sobrevaluación de 45,3%.

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

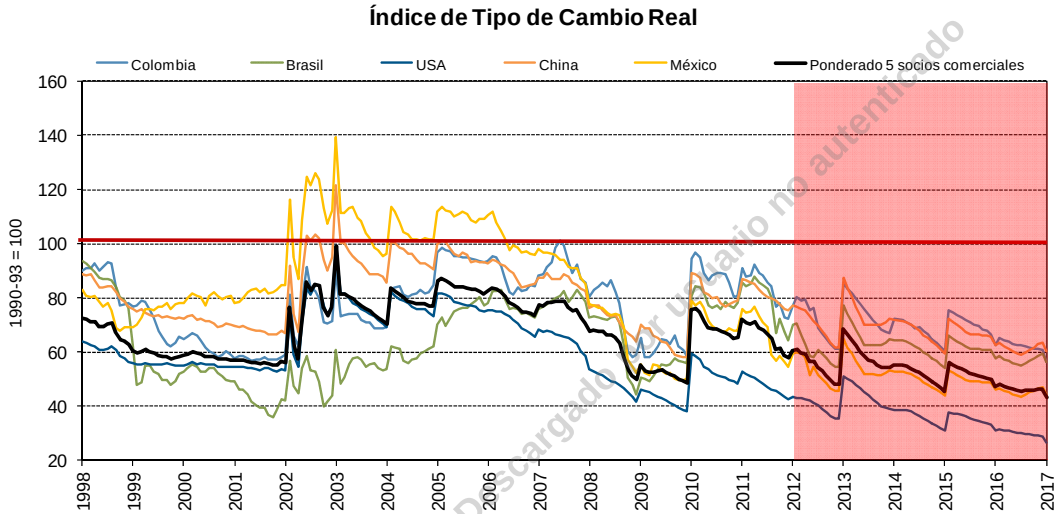


Fuentes: Bancos centrales de cada país, Bloomberg y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

En ***Ecoanalítica*** creemos que, independientemente de quien gane las elecciones presidenciales, nuestra adhesión al Mercosur (o regreso a la CAN), es otra razón fundamental para devaluar el bolívar considerablemente. De realizar esto estructuradamente, hará que nuestros productos sean más competitivos en el exterior y generará incentivos para incrementar la producción nacional y reducir la inflación en el mediano y largo plazos. Para ***Ecoanalítica*** queda claro que la devaluación es impostergable después de las elecciones. El efecto de la medida en la economía será diferente de acuerdo con quien la ejecute.

Evaluar la devaluación en un escenario donde gane el chavismo es difícil dada la incertidumbre política. Claramente, no se está pensando desmontar CADIVI, pues es un punto medular en el modelo económico chavista. Sin embargo, algunos dentro del chavismo han planteado la posibilidad de restablecer el mercado permuta como un "mejoramiento del Sitme". En este escenario, en ***Ecoanalítica*** asumimos que el tipo de cambio Cadivi pasaría de VEB 4,3/US$ a VEB 6,3/US$, (una devaluación de 46,5%), y la tasa Sitme se movería de VEB 5,3/US$ a VEB 7,5/US$ (aumento de 41,5%). El TC ponderado pasaría VEB 4,5/US$ a VEB 6,5/US$ (devaluación de 44,2%).

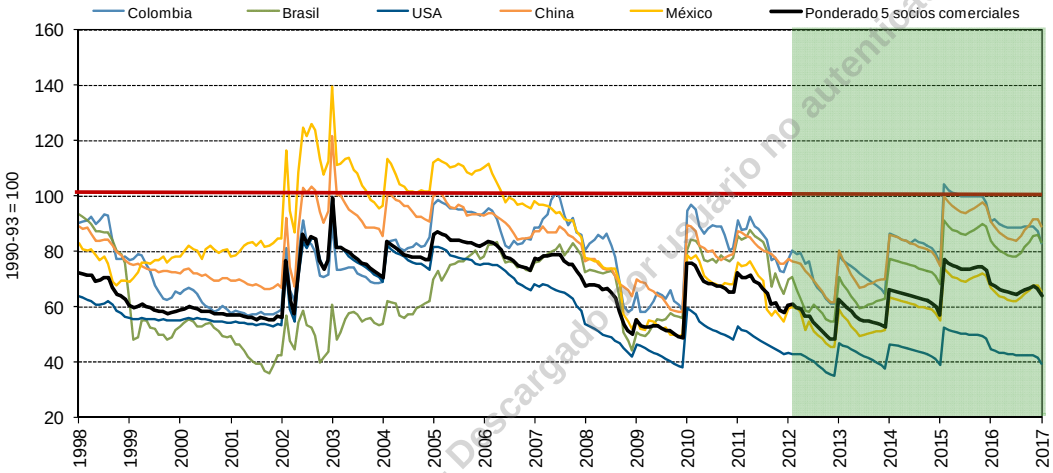


Fuentes: Bancos centrales de cada país, Bloomberg y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

El coordinador del programa de gobierno de Henrique Capriles, Ricardo Villasmil, señaló que, en caso de llegar al poder, el primer paso para desmontar el control cambiario sería legalizar el tipo de cambio paralelo para luego eliminar el control sobre la compra-venta de divisas, abolir el control de precios mientras se protege a los sectores vulnerables.

Índice de Tipo de Cambio Real



Fuentes: Bancos centrales de cada país, Bloomberg y Ecoanalítica

Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Ante este escenario, en ***Ecoanalítica*** creemos que Cadivi se mantendría en 2013 para sectores prioritarios (alimentos y medicinas), pero pasaría el tipo de cambio de VEB 4,3/US$ a VEB 5,7/US$ (devaluación de 32,6%) y la tasa Sitme cambiaría de VEB 5,3/US$ a VEB 9,4/US$ (aumento de 77,4%). El tipo de cambio ponderado pasaría de VEB 4,5/US$ a VEB 6,0/US$ (devaluación de 32,1%). En nuestra opinión, una vez eliminadas las distorsiones en los precios relativos tomaríamos un modelo similar al de nuestros socios comerciales, lo cual, aunado a un mejor clima para la inversión, podría hacer nuestros productos más competitivos frente a los socios comerciales.

Estudios realizados en ***Ecoanalítica*** sobre los diferentes modelos de negocio del sector exportador no petrolero venezolano han arrojado que las empresas exportadoras que han sobrevivido han tenido que utilizar estrategias fuera de lo común, tomando un compromiso serio ante la internacionalización y dejando la visión oportunista sobre los mercados internacionales. Esto les permitió alejarse de la volatilidad venezolana y diversificar su riesgo operativo.

En resumen, las iniciativas identificadas para mejorar el negocio exportador en la coyuntura actual han sido:

- Escape del mercado: mover suministro a otra fuente.
- Mejora de costos: como la unificación de empaques, por ejemplo.
- En lo comercial: muchos han buscado el reposicionamiento mediante productos *SuperPremium.*
- Diseño de mecanismos y estrategias de cobertura, tales como:

  - ✓ Creación de entramado de empresas para retener ganancia afuera.
  - ✓ Terminación del producto fuera de Venezuela para ecualizar el efecto de los costos de inflación.
  - ✓ Esquemas de no repatriación de capitales (Intercambio de exportaciones con importaciones).

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Principales variables macroeconómicas de Venezuela

Variables	2011	Estimado 2012	(Último dato)
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

© 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

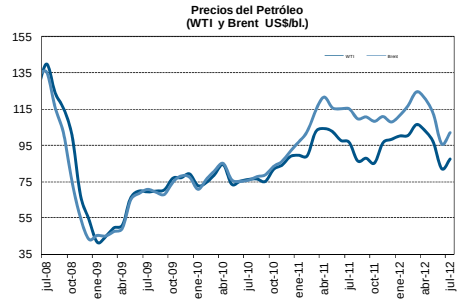
ECOANALÍTICA

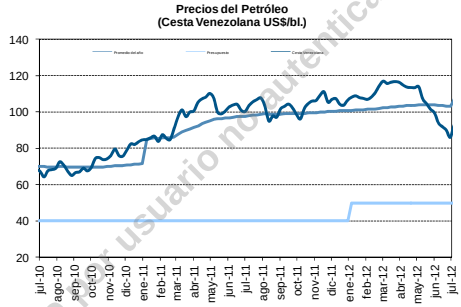
Informe: Entorno y Política Cambiaria

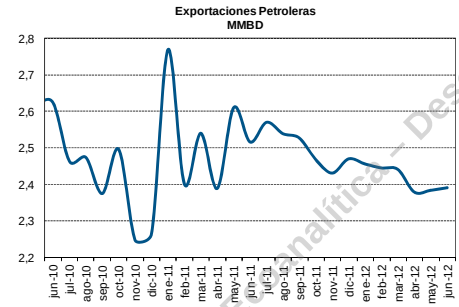
Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

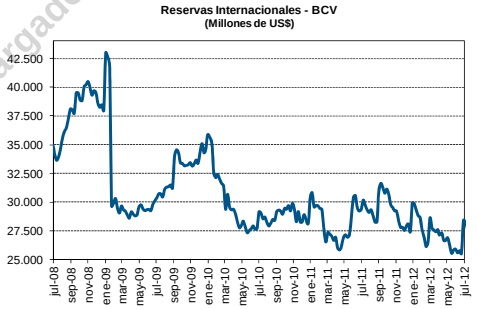
INDICADORES ECONÓMICOS

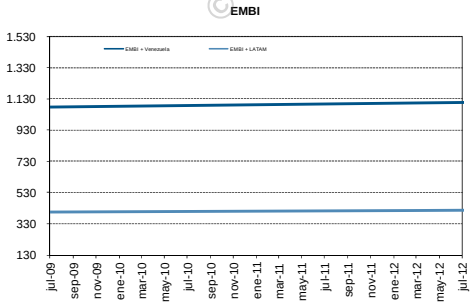
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

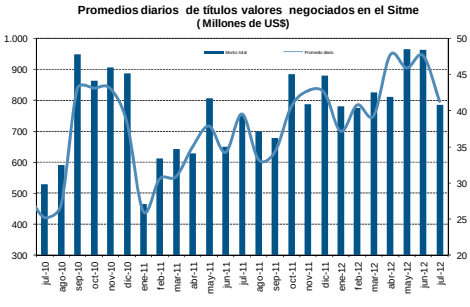


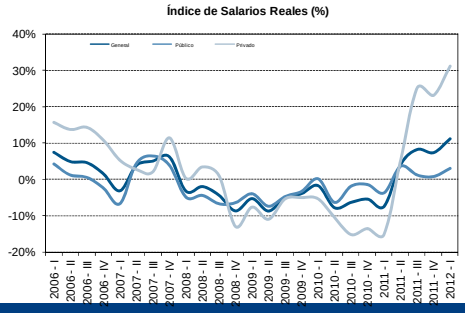


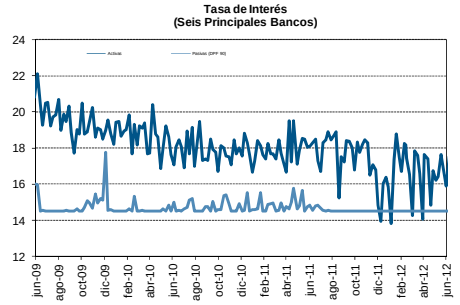










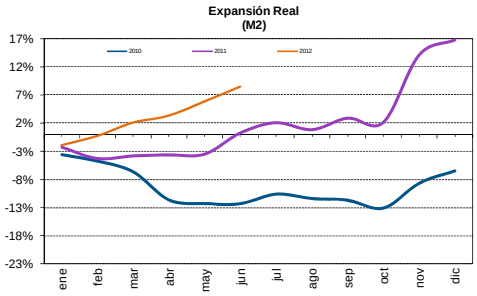


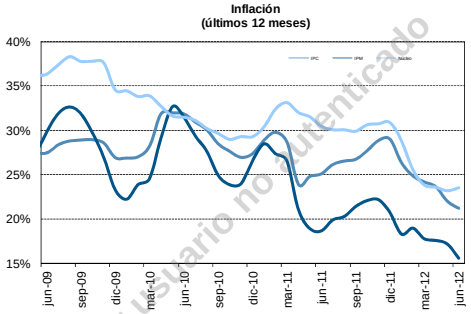
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, Piso 5, Ofic. 5E, Caracas 1060 / Tlf: 266.90.80 Fax: 266.51.19
www.ecoanalitica.net

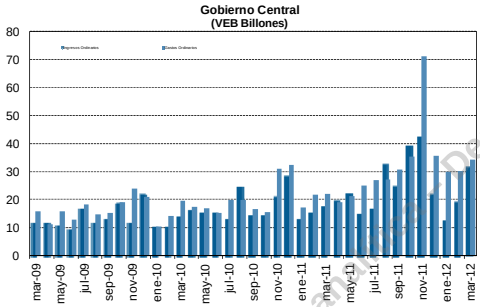
ECOANALÍTICA

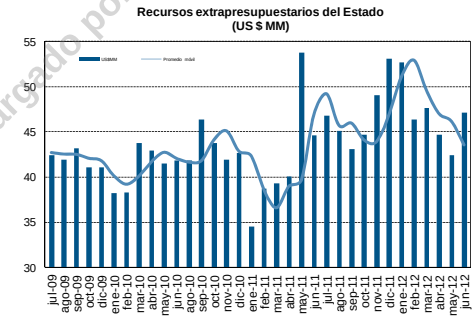
Informe: Entorno y Política Cambiaria

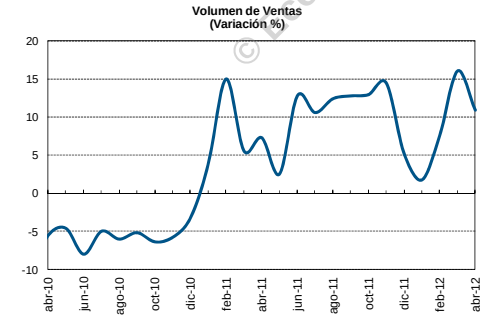
Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

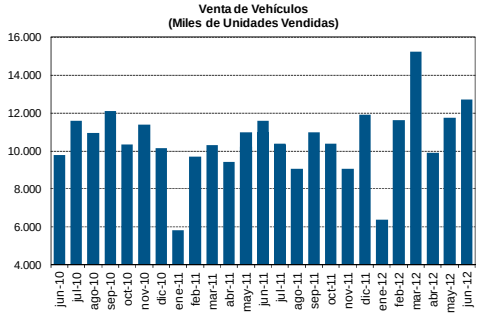


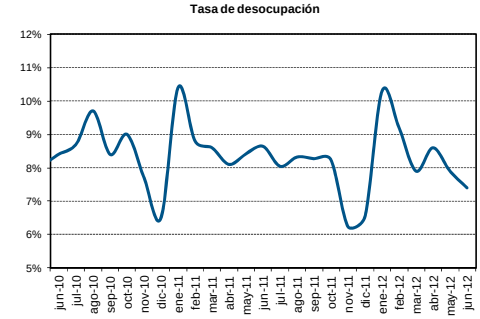


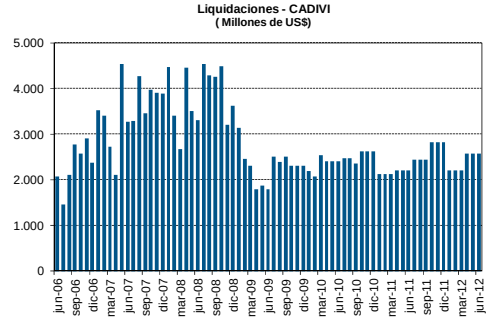












© Ecoanalítica / Descargado por usuario no autenticado

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