



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## En esta edición:

La insaciabilidad del dólar en Venezuela y el mercado paralelo: La incertidumbre como norma ....	2
Indicadores cambiarios .....	17
Comportamiento del Sitme.....	18
Reporte de la deuda de Venezuela y Pdvs.....	19
Ajustes estructurales, graduales o paños calientes: La política económica del socialismo del siglo XXI .....	24
Las caras ocultas de la inflación .....	30
Principales variables macroeconómicas de Venezuela.....	36

## En marzo, usted debe tener en cuenta:

- **Próximas elecciones.** Con el fallecimiento del presidente Hugo Chávez se espera que en los próximos días el Ejecutivo anuncie nuevas elecciones presidenciales, Según El Universal, el Consejo Nacional Electoral (CNE) a partir del 14 de abril estaría en capacidad técnica de realizar unas elecciones.
- **Importaciones a VEB 4,3/US\$.** Según el convenio cambiario N°14 sectores con sus respectivos códigos arancelarios entre ellos alimentos, salud, comercio, comunicaciones, electrodomésticos y telecomunicaciones, que cuenten con la autorización de adquisición de divisas desde el 15 de octubre y otros sectores como automotriz, eléctrico, construcción, químico, caucho, plástico, papel, cartón y madera que cuenten con la autorización desde 15 de julio, podrán importar a VEB 4,3/US\$ hasta el 8 de febrero.
- **Inflación en alza para aquellos bienes sin Cadivi.** A pesar de que la inflación general del mes de febrero fue 1,6%, en algunas categorías la tasa es mayor. Bebidas alcohólicas y tabaco (1,9%), vestido y calzado (2,4%), esparcimiento y cultura (2,9%) y, restaurantes y hoteles (3,9%), que en conjunto representan aproximadamente 25% de la canasta alimentaria están impactados por el incremento del tipo de cambio paralelo. En **Ecoanalítica** consideramos que estos bienes seguirán en alza ya que no pueden obtener divisas oficiales hasta los momentos.
- **Deuda en tensa calma.** En el mes de febrero la deuda se caracterizó por una baja volatilidad que presentó los precios de los bonos en comparación a otros meses. Se espera el anuncio de un nuevo mecanismo que sustituya a Sitme y con el fallecimiento de presidente el panorama se aclara un poco más, lo que impactaría positivamente los precios de la deuda de la República y Pdvs.



## Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

### La insaciabilidad del dólar en Venezuela y el mercado paralelo: La incertidumbre como norma

Por:

**José Luis Saboin y Asdrúbal Oliveros**

Para nadie es un secreto que la economía venezolana depende excesivamente de las divisas que genera la renta petrolera. Dicha “necesidad” de divisas ha venido en sostenido aumento a través del tiempo para cerrar con un récord histórico el año pasado, donde solo las importaciones de bienes FOB alcanzaron US\$59.339 millones, cifra equivalente a 74,3% del ingreso petrolero. Es importante recordar que, además de las importaciones de bienes, una economía necesita divisas para otras funciones, tales como importaciones de servicios, pagos de deuda externa y repatriación de utilidades. Cuando incluimos las erogaciones de divisas por estos conceptos obtenemos que la economía venezolana “necesitó” US\$95.644 millones el año pasado (119,7% del ingreso petrolero). Por su parte, la oferta de divisas en los mercados oficiales fue de US\$37.687 millones, 45,2% de la demanda.

Con estos resultados, las preguntas que se hacen los venezolanos siguen siendo las mismas: ¿Necesitamos tantas divisas? ¿Es sostenible este modelo económico? ¿Ha avanzado la economía productiva planteada en el socialismo del siglo XXI? ¿Hasta cuándo la maldición del petróleo?, pero sobre todo los venezolanos siguen preguntándose: ¿A cuánto está el dólar hoy?

“Todos vivimos de la insaciabilidad del dólar, de una especie de ninfomanía dolarizada. Es una enfermedad del sistema rentístico”. “En el fondo, es un conflicto por la captación de la renta”, reconoce Jorge Giordani, ministro del Poder Popular para Planificación y Finanzas, al hablar sobre el ajuste cambiario realizado hace dos semanas en una entrevista realizada por el diario Ciudad CCS. Respecto al ajuste, el ministro indicó: “lo que tratamos de hacer es que la renta mejore el nivel de vida de la mayoría, que no se la apropien minorías para seguir acumulando depósitos en el exterior. A eso apunta la medida cambiaria”.

En **Ecoanalítica** queremos destacar que si bien estamos de acuerdo con el diagnóstico realizado por el ministro, consideramos que la devaluación es una medida necesaria, pero no suficiente, para reducir o corregir la insaciabilidad de divisas de la economía



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

venezolana. Más allá de determinar los factores que inciden en este comportamiento, en este informe trataremos de cuantificar el número de divisas que demandado la economía actualmente, ver si este monto es realmente “necesario” para generar el crecimiento y el bienestar social de la población y, por último, pero no menos importante, qué hacer para mejorar esta brecha tan fuerte entre oferta y demanda y así resolver muchas de las distorsiones que tanto retrasan el camino para la senda del desarrollo, aquel que perdimos un viernes 18 de febrero hace ya 30 años.

## La oferta de divisas se ha mantenido constante

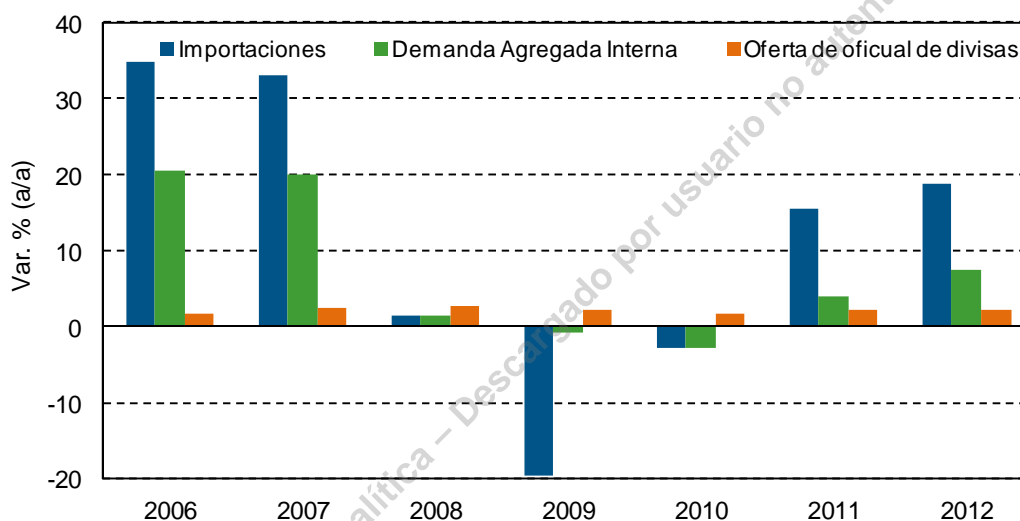
Desde que se obtienen datos robustos sobre las asignaciones oficiales de divisas bajo el actual régimen cambiario (2004), vemos que el incremento en la cantidad de divisas oficiales que se han inyectado en la economía ha sido inferior al crecimiento de la demanda interna, lo cual sería lógico en una economía que no dependiera tanto de las importaciones, pero que cuando comparamos con el crecimiento de las importaciones también vemos que es inferior. A primera vista, esto puede sugerir muchas cosas, pero el elemento de fondo es que la demanda supera la oferta.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## Oferta oficial de divisas vs. Demanda agregada interna vs. Importaciones



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

### Mientras la demanda ha estado en franco ascenso

Cuando analizamos directamente las divisas demandadas por la economía venezolana vemos que, en el caso de las importaciones, estas superan en promedio 37,5% anual a las divisas ofertadas a través de mecanismos oficiales, unos US\$54,3 millones diarios. Pero como no todas las divisas son para importaciones sino también para pagar deudas con el sector externo vemos que la brecha se amplía hasta 121,1%.

Pero las necesidades de divisas no llegan hasta allí. Los agentes económicos realizan otro tipo de transacciones con el exterior, como transferencias a familiares y ayudas gubernamentales entre países, también los inversionistas extranjeros reportan ganancias a su casa matriz y los ahorristas nacionales buscan resguardar su patrimonio en moneda fuerte. En este sentido, dadas las características de la economía venezolana bajo el actual modelo económico que exacerba el rentismo, aleja la inversión extranjera y sofoca la inversión privada doméstica (en detrimento de la inversión pública) promoviendo así las

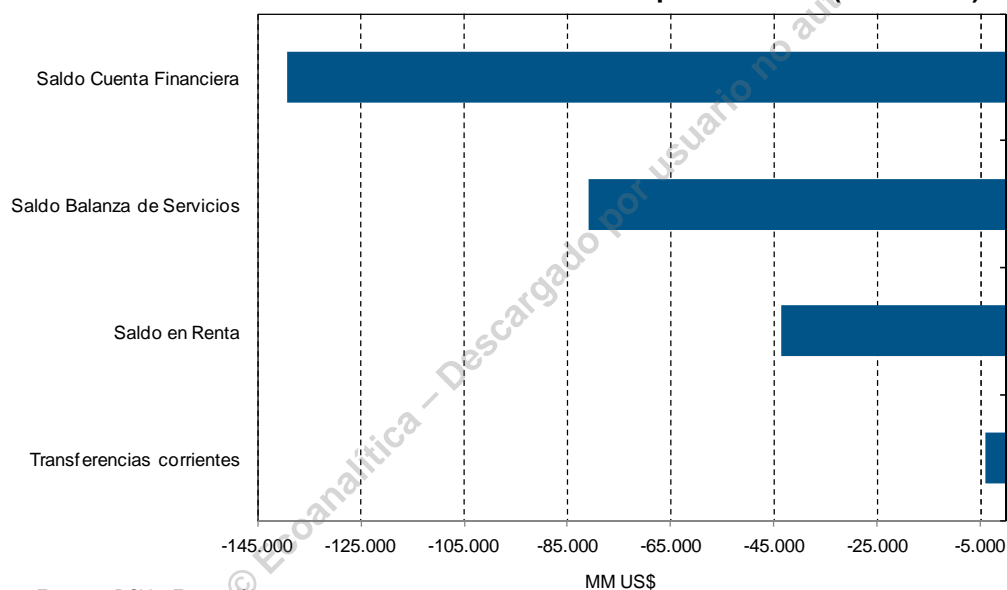


# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

salidas de capitales privados, cuyo impacto ha sido la caída en la producción interna de bienes y servicios.

**Salida de divisas no relacionada con la compra de bienes (1999-2012)**



## El manejo de la balanza de pagos es fundamental para nuestra economía

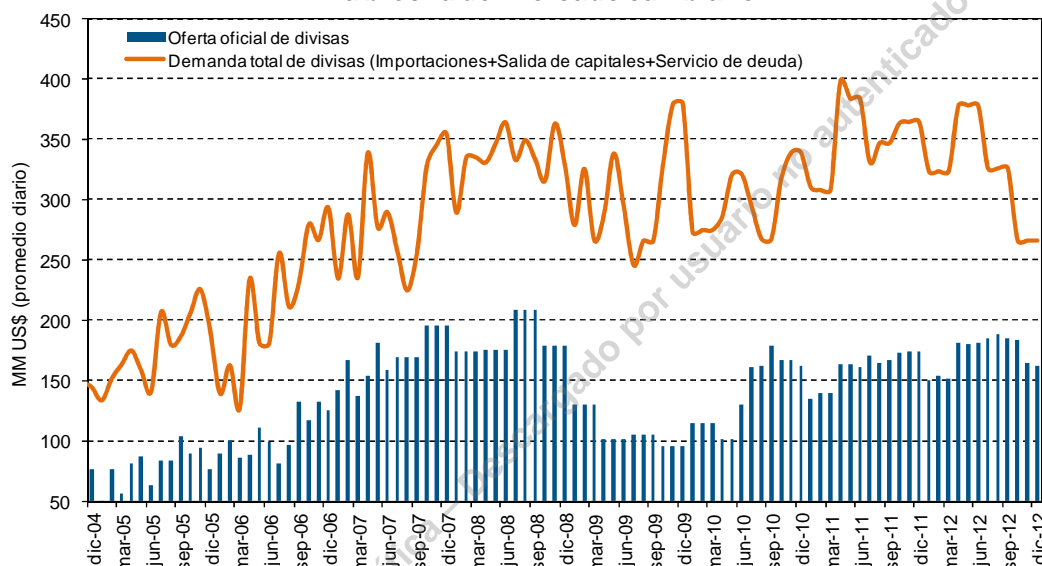
En este sentido, si agregamos estos componentes a la demanda de divisas de la economía vemos que hubo un déficit de US\$151,6 millones diarios en 2012. Es importante destacar que este componente ha venido aumentando en los últimos cuatro años, esto a medida que la política económica se ha venido radicalizando hacia el sector privado, aumentando las nacionalizaciones, fortaleciendo el control de cambio y de precios, dirigiendo el crédito y amenazando constantemente al sector privado. La demanda diaria de divisas por estos conceptos pasó de US\$155,5 millones en 2004 a US\$323,7 millones en 2012. Es evidente que bajo el actual modelo económico las “necesidades” de divisas más que duplican a la oferta, algo que necesariamente tiene que corregirse con algo más que una devaluación.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

**La brecha del mercado cambiario**



Fuentes: Cadivi, BCV y Ecoanalítica

## La situación del mercado paralelo es de especial preocupación, se desbordó

En este sentido, uno de los elementos más pintorescos de la Venezuela actual lo constituye el mercado paralelo de divisas. Declarado ilegal en 2010 y aunque las operaciones con el mismo se han reducido, sigue desempeñando un rol fundamental en la construcción de expectativas de precios en Venezuela.

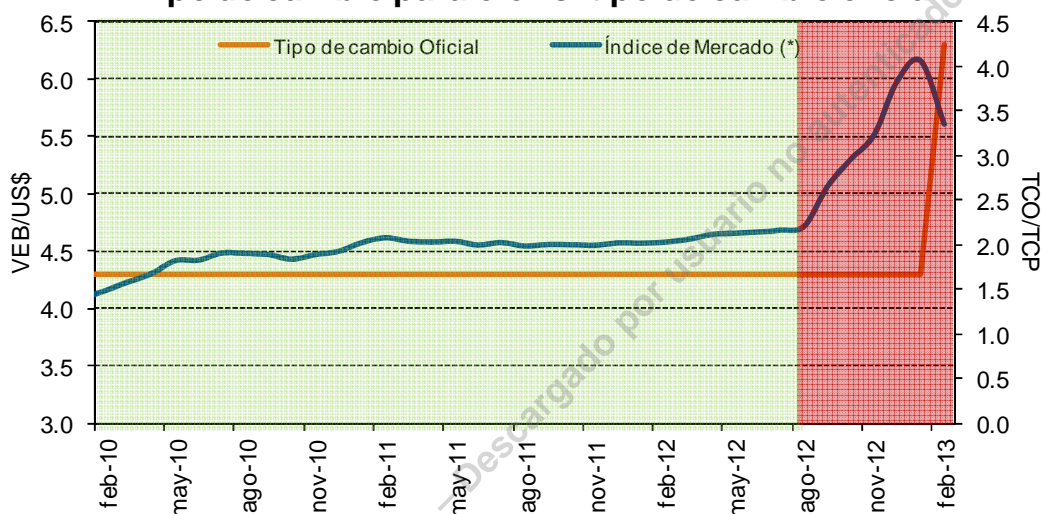
El año pasado, el tipo de cambio no oficial se depreció 90,3%. Sin embargo, esto debe analizarse en dos periodos: una primera etapa que va de enero a agosto, en el que la depreciación apenas fue de 9,4%, y una segunda etapa, que cubre el último cuatrimestre del año, en el que el valor del tipo de cambio no oficial alcanzó 73,9%. ¿Qué pasó? En los primeros nueve meses del año, la oferta desde el sector público fue estable y constante: semanalmente y a través de diferentes mecanismos se inyectaban entre US\$90 y US\$125 millones. Adicionalmente, entre Cadivi y Sitme se ofertaban US\$172 millones diarios en promedio, lo que representa un incremento de 10,3% con respecto al mismo período de 2011.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

### Tipo de cambio paralelo vs. tipo de cambio oficial



Fuentes: Ecoanalítica y BCV

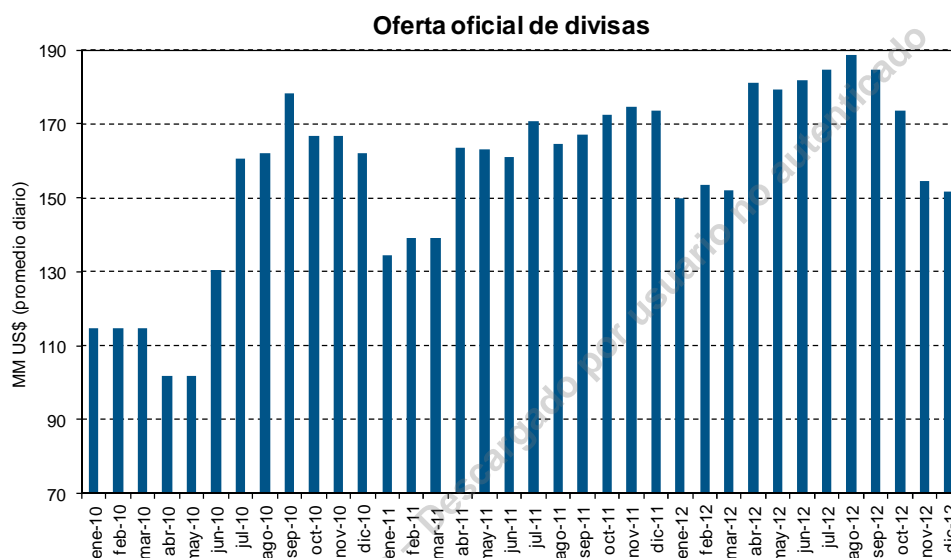
\*Nota: Por la Ley de Ilícitos Cambiarios que impide la publicación del valor del tipo de cambio paralelo, en *Ecoanalítica* hemos creado un Índice de mercado, que consiste en el ratio entre el tipo de cambio en el mercado paralelo (TPC) y el tipo de cambio oficial (TCO).

A partir de septiembre, la situación cambió. Por un lado, la oferta desde el Ejecutivo al mercado no oficial se redujo prácticamente a cero a raíz de la orden emitida por el Ministerio de Finanzas de detener este tipo de operaciones. Adicionalmente, la oferta oficial entre Cadivi y Sitme se redujo 14,5% en comparación con el mismo período del año anterior y 6,5% con respecto a lo ofertado en los primeros nueve meses del año. Estos dos factores impulsaron al alza el tipo de cambio no oficial.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás



Fuentes: Cadivi, BCV y Ecoanalítica

Por otro lado, con una oferta exigua y operadores tradicionales sin mucho margen de maniobra, la fijación de precios en este mercado se ha visto distorsionada y construir una referencia o, peor aún, estimar la evolución del mismo, en este momento luce cuesta arriba.

## Dos corrientes, un conflicto

Detrás del problema del mercado de divisas se esconden varios elementos. El primero tiene que ver con el estancamiento en la generación del ingreso petrolero en dólares, tema que hemos tocado con regularidad, pero además es cada vez mayor la proporción de divisas que utiliza el Estado para sus actividades propias. Sin embargo, el tema va más allá y toca las diferencias entre el ala radical y el grupo de los pragmáticos, sobre lo cual hemos escrito en **Ecoanalítica**.

Este conflicto sale a relucir con las diferencias de criterio entre el ministro de Planificación y Finanzas, Jorge Giordani, y el presidente del Banco Central de Venezuela (BCV), Nelson Merentes, quien ha defendido la tesis de que la legalización del mercado permuta, controlado por el propio Banco Central y con la participación activa de la banca, permitiría aliviar las presiones que existen actualmente en el mercado cambiario. Según fuentes



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

internas del propio BCV, el tipo de cambio no oficial podría oscilar entre VEB 12 y VEB 15/US\$.

De hecho, fue esta la propuesta básica que presentó el BCV al Ejecutivo para la devaluación este año, pero el ministro Giordani se opuso y, además, impuso su criterio: el control de las divisas debe estar en manos del Ejecutivo (ahora en el llamado Órgano Superior para la Utilización del Sistema Cambiario). Y logró más, pues el ministro Giordani eliminó el Sitme, un sistema que nunca contó con su visto bueno.

## El momento es de contención

Una pregunta recurrente estos días es ¿por qué el ministro Giordani se opone tan vehementemente a un mercado paralelo legal? En nuestra opinión, la razón es más política que económica. El ministro Giordani considera que un mercado paralelo legal daría más peso a los grupos económicos incipientes, muchos de ellos ligados al chavismo, y además le daría autonomía financiera a Pdvsa, lo cual considera contraproducente. En otras palabras, la legalización del mercado paralelo de divisas puede verse como el fortalecimiento del ala más pragmática y “burguesa” del chavismo y un desplazamiento de los radicales.

En un momento crucial para el chavismo como el que se vive ahora, la preocupación central del ministro Giordani es garantizar que el modelo económico chavista —el socialismo del siglo XXI— se mantenga más allá de la suerte del presidente Chávez, por lo que permitir un avance de los pragmáticos, en la lógica de Giordani, pone en peligro esta meta.

## Sin prisa, pero sin pausa

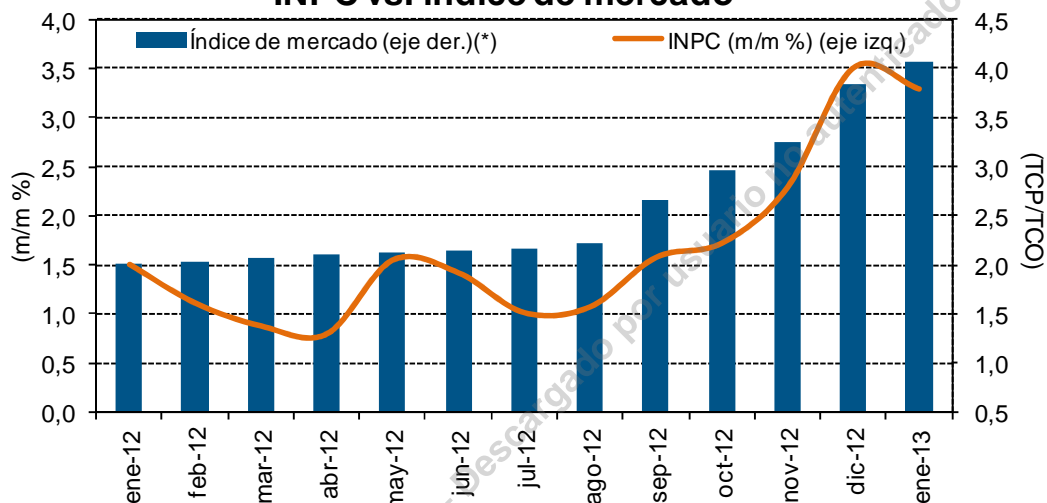
El Presidente del BCV no se ha detenido. La crisis cambiaria se agudiza y repercute directamente en la escasez y la inflación. La escasez afecta de manera importante la percepción que se tiene de la gestión del gobierno, por lo que, con las elecciones presidenciales en el horizonte, está claro que se debe concebir un nuevo mecanismo.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## INPC vs. Índice de mercado



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

\*Nota: Por la Ley de Ilícitos Cambiarios que impide la publicación del valor del tipo de cambio paralelo, en **Ecoanalítica** hemos creado un Índice de mercado, que consiste en el ratio entre el tipo de cambio en el mercado paralelo (TPC) y el tipo de cambio oficial (TCO).

El esquema que se propone es la venta de divisas con títulos y otros mecanismos a través de la Bolsa Pública de Valores Bicentenario (BPVB), utilizando a los bancos como intermediarios. Según información que hemos recabado, algunos bancos están exhortando a sus clientes a que se inscriban en la BPVB, por lo que es de suponer que este mecanismo estará listo en las próximas semanas.

En **Ecoanalítica** somos de la idea que este esquema si bien será un mecanismo que permitirá aliviar la presión cambiaria no constituye una legalización formal del mercado paralelo de divisas. Creemos que este esquema tendrá algunas restricciones para la entrada de divisas, así como limitaciones en cuanto a los montos que pueden liquidar particulares y empresas. Por otro lado, su precio será menor a la cotización del tipo de cambio paralelo. Este último punto hará que la demanda sea importante (superando a la oferta) y que surjan nuevas oportunidades de arbitraje.

Mientras el ministro Giordani tenga un papel relevante en la conducción de la política económica, vemos poco probable la legalización de un mercado paralelo de divisas, con pocas restricciones a la entrada, sin mayores limitaciones para la compra/venta de divisas y con un precio que responda a la oferta y la demanda.

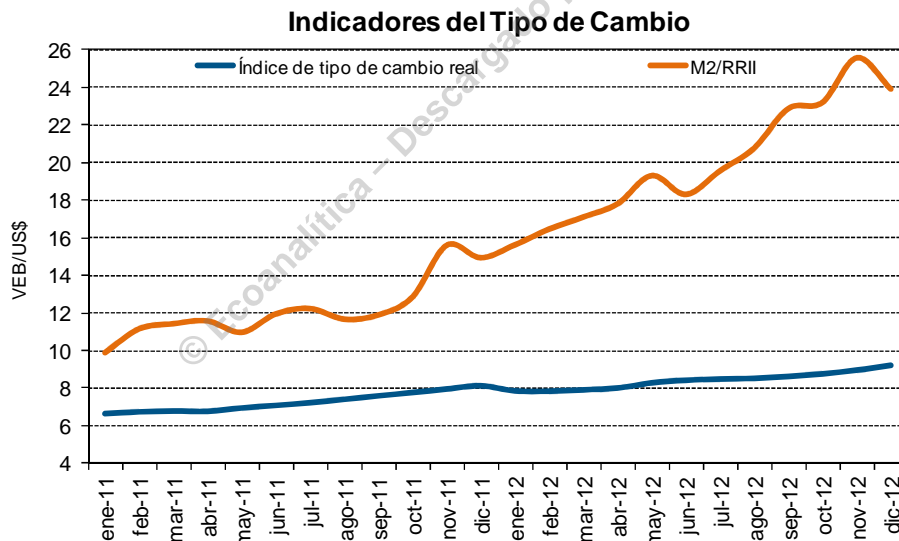


# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## ¿Qué va a pasar con el tipo de cambio paralelo?

En lo que va de año, el tipo de cambio paralelo se ha depreciado 35,6%. Es importante destacar que cuando este mercado era legal, se movía limitado entre una cota inferior y otra superior, es decir, el límite inferior se definía por el índice de tipo de cambio real (TCR), ampliamente conocido por ustedes, y la cota superior era el coeficiente M2 sobre reservas internacionales. Dicho más coloquialmente, lo más optimista que se podía ser con el tipo de cambio paralelo era pensar que se ubicaría cercano al tipo de cambio real y lo más pesimista era pensar que se ubicaría alrededor del coeficiente M2/RRII.



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Por ejemplo, durante 2009 (último año de legalidad del mercado permuta), el tipo de cambio paralelo promedió VEB 6,0/US\$ y estuvo 23,9% por encima del tipo de cambio real y 10,3% por debajo del M2/RRII. En 2010, el promedio fue de VEB 7,6/US\$ y estuvo 25,8% por encima del tipo de cambio real y 14,6% abajo del M2/RRII. Para 2011, el promedio fue de VEB 8,7/US\$ y estuvo 20,3% por encima del tipo de cambio real y 28,5% abajo del M2/RRII. Pero en 2012, es elocuente: el promedio fue de VEB 10,2/US\$ y estuvo 49,2% por debajo de M2/RRII y 21,4% por encima del tipo de cambio real.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

En lo que va de 2013, con oferta casi nula, los indicadores son los siguientes: 102,3% por encima del tipo de cambio real y 23,4% por debajo del M2/RRII, con un promedio de VEB 19,3/US\$. Es claro, que con mayor opacidad y escasa oferta, más se acerca el tipo de cambio no oficial a su cota superior.

## La clave está en el sector público

Más allá de los números, lo que queda claro es que si desde el Ejecutivo no se restablece la oferta de divisas hacia este mercado, no se logrará estabilizar el precio y más bien se presionará al alza. Adicionalmente, hay que esperar el lanzamiento del nuevo esquema cambiario a través de la BVPB, que dependiendo de sus características puede ayudar a estabilizar este mercado.

## Absténgase de comprar

De esta forma, por los momentos, recomendamos a nuestros clientes no comprar divisas a estos precios que lucen claramente distorsionados. Para esquema de cobertura, recomendamos opciones que contemplen inversiones en activos reales o, en la medida de lo posible, acumulación de inventarios.

## Un ejercicio hipotético

En **Ecoanalítica** realizamos dos escenarios de comportamiento del tipo de cambio no oficial. El primero, que podría catalogarse de optimista, contempla un mecanismo más expedito de entrega de divisas a través de Cadivi y la BPVB, además de oferta en el mercado no oficial. En este caso, el índice de mercado se cifra en 2,9 en promedio para 2013.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## Escenario Optimista 2013

### Índice de mercado

ene-13	2,8
feb-13	3,3
mar-13	3,2
abr-13	2,8
may-13	3,3
jun-13	2,8
jul-13	2,6
ago-13	2,6
sep-13	2,4
oct-13	2,8
nov-13	3,0
dic-13	3,0

Fuentes: Ecoanalítica

En el escenario pesimista, contemplamos un esquema restrictivo de entrega de divisas por los canales oficiales, además de una escasa oferta desde el sector público en el mercado paralelo. En este caso, el índice de mercado promedia 3,7 para 2013.

## Escenario Pesimista 2013

### Índice de mercado

ene-13	2,8
feb-13	3,3
mar-13	3,8
abr-13	3,9
may-13	3,9
jun-13	3,9
jul-13	3,8
ago-13	3,9
sep-13	3,9
oct-13	3,9
nov-13	3,8
dic-13	3,8

Fuentes: Ecoanalítica



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## Mucho más allá de la política cambiaria

Es por esto que por primera vez en la historia de la crisis económica de Venezuela, es decir desde 1983, que la devaluación luce insuficiente para resolver las enormes y cuantiosas distorsiones de la economía venezolana. En nuestra opinión resolver estos desequilibrios necesariamente pasa por repensar el modelo económico de los últimos cuatro años. La insaciabilidad del dólar en Venezuela se cura entre otras cosas con lo siguiente:

1. Un rediseño del mecanismo de distribución de la renta petrolera que se enfoque más en fines de desarrollo que políticos.
2. El estímulo a la inversión privada en todas sus formas, especialmente pequeños y medianos empresarios para así incrementar la oferta nacional y las exportaciones no tradicionales.
3. El replanteamiento y la racionalización de los mecanismos de ayudas al exterior con una visión que no perjudique la industria petrolera nacional, sin afectar de forma drástica el potencial mercado latinoamericano y caribeño.
4. La determinación y la racionalización del tamaño del Estado en la economía, sobre todo en comparación con modelos exitosos de nuestros pares de América Latina.
5. Por último, pero no por ello menos importante, la racionalización del gasto verdaderamente en favor de los pobres y la eliminación del compinchismo y el clientelismo.

## La trampa ideológica

De este análisis se desprende una conclusión que no se puede ocultar: la renta petrolera ya no es suficiente para sostener el modelo económico del socialismo del siglo XXI, y es precisamente por esa situación que surge la devaluación. El agravante es que la devaluación ocurre con un precio petrolero alto, con una producción petrolera estancada en un entorno petrolero donde el mercado está ajustado en sus fundamentos, es decir, no hay perspectivas alcistas más allá de algún cambio en la variable geopolítica.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

No obstante esta situación el Gobierno prefiere suavizar algunas políticas económicas de corte radical antes que realizar un ajuste heterodoxo del modelo que pueda considerarlo más abierto hacia el mercado y sacrificar cuotas de poder económico hacia el sector privado e incluso a otros miembros del Chavismo. Esta es la ventaja que el control de la renta petrolera le da al Ejecutivo.

De esta forma, en el modelo del Socialismo del siglo XXI, el Ejecutivo controla la economía a través de decisiones administrativas. Tal y como mencionamos hace algunas semanas, el Ejecutivo tiene la capacidad de mejorar/comprometer el flujo de caja de Pdvsa aumentando/reduciendo las contribuciones al Ejecutivo a través de los distintos mecanismos (aportes legales, a misiones y a Fonden) y de igual forma, puede aumentar/disminuir las asignaciones de divisas al sector privado a través de los distintos mecanismos y así mejorar/empeorar las distorsiones cambiarias pero manteniendo en línea las cuotas de poder.

## **Cada vez cuesta más, pero ahora también el costo es político**

Tomando en cuenta que las medidas para eliminar la ninfomanía dolarizada que sufre nuestra economía serían interpretadas como contraproducentes para la sostenibilidad del chavismo como movimiento político a corto plazo, creemos que los ajustes estructurales necesarios se seguirán postergando en los próximos meses ante una elección presidencial en puertas.

Luego de celebrado el evento, nuevos ajustes serán inevitables para el cierre del año o principios del que viene. En nuestra opinión, el costo de la sostenibilidad de este modelo económico ha cobrado unas dimensiones que simplemente no pueden ser sufragadas con la política económica que se ha llevado hasta ahora.

Dos opciones tiene el Gobierno si resulta vencedor:

1. Radicalizarse y acarrear con los mayores costos políticos por los problemas económicos más acentuados.
2. Acometer los ajustes permitiendo la entrada de nuevos actores en lo económico y lo político, sacrificando la hegemonía pero rescatando el inminente colapso.



## Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Aunque en **Ecoanalítica** nos inclinamos por la segunda opción pues la insostenibilidad económica del modelo es evidente luego del análisis -y ahora mucho más con la pérdida del principal del activo del chavismo, es importante tomar en cuenta la fuerza política que representa el chavismo (y los radicales dentro de esta corriente), que hoy por hoy, debemos decir que, amanecerá y veremos.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## Indicadores cambiarios

### M2/RRII

Las cifras preliminares del mes de febrero señalan que el indicador M2/RRII cerró en un tipo de cambio cercano a VEB 26,0/US\$, cifra mayor en 1,4% a la registrada en el mes de enero. Este resultado obedece, en principio, a que las reservas internacionales experimentaron una disminución desde finales de enero (-3,5%); mientras que la liquidez disminuyó en el mismo período (-2,3%).

En cuanto a la variación interanual, las reservas internacionales registran una caída de 1,6 % con respecto a febrero de 2012, mientras que observamos que la liquidez ha tenido un crecimiento interanual de 55,3%. Claramente, un aumento exagerado de la liquidez y una posición menor de reservas ha hecho que el tipo de cambio financiero se haya depreciado 57,8% en un año.

### TCR

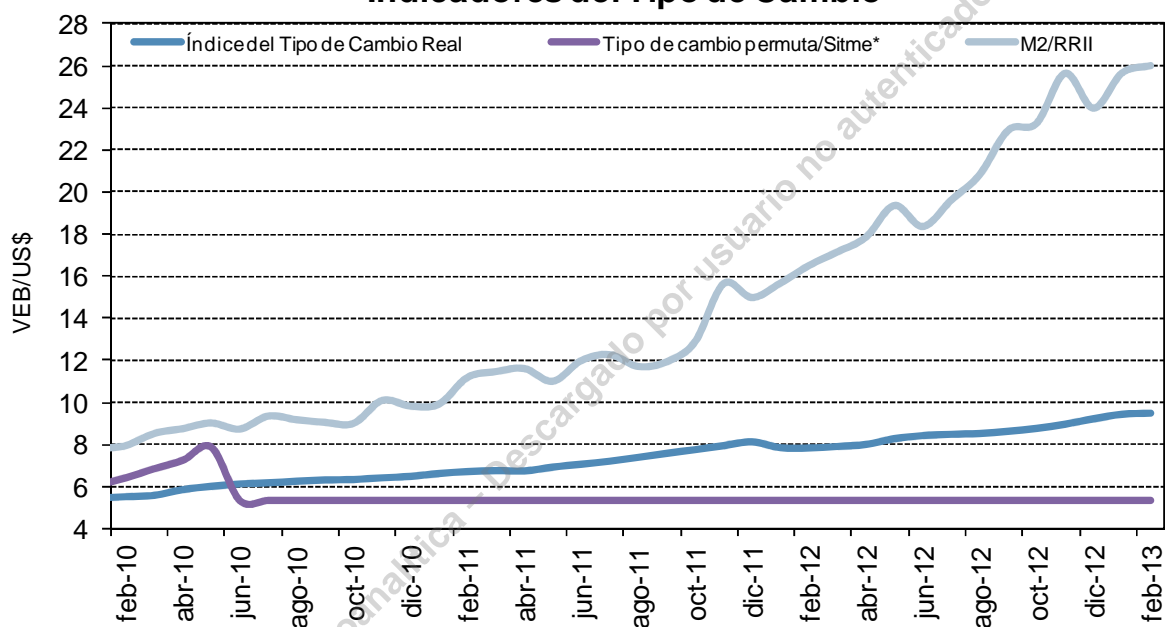
El indicador de Tipo de Cambio Real (TCR) de **Ecoanalítica**, que mide el tipo de cambio de equilibrio competitivo entre Venezuela y sus cinco principales socios comerciales (EE.UU., Brasil, China, Colombia y México), se estima se depreció en febrero un 21,2% con respecto a febrero de 2012, al pasar de 7,8 VEB/US\$ a 9,5 VEB/US\$ y 0,6% con respecto al pasado mes de enero.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## Indicadores del Tipo de Cambio



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

## Comportamiento del Sitme

Hasta el 8 de febrero, fecha en la cual se eliminó dicho mecanismo se negociaron US\$93 millones a través del Sitme, lo que muestra un decrecimiento de 65% con respecto a los US\$245,37 millones tranzados en el mismo período de 2012.

El monto promedio diario de divisas negociado en el Sitme desde su creación fue de US\$36,12 millones. Hasta su eliminación se negociaron US\$23.734 millones, con un tipo de cambio que se mantuvo en VEB 5,3/US\$.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## Reporte de la deuda de Venezuela y Pdvsa

*Por: Knossos Asset Management*

Podríamos decir que la situación en el mercado de deuda de Venezuela y PDVSA se encuentra en una “tensa calma”. Durante el mes de febrero ese ha sido el sentimiento prevaleciente y probablemente lo seguirá siendo hasta que se defina el panorama político y se anuncien nuevas medidas económicas complementarias a las ya decretadas. La manera como se ha reflejado esta tensa calma es a través de la baja volatilidad que han tenido los precios de los bonos en comparación con los meses anteriores, con un breve paréntesis en las fiestas carnestolendas, cuando el ministro Jorge Giordani junto con el Presidente de BCV, Nelson Merentes, anunciaron la devaluación del tipo de cambio de VEB 4,30/US\$ a VEB 6,30/US\$ y la eliminación del Sitme. Como se puede observar en la gráfica siguiente, la variación del precio del Venezuela 2027 durante el carnaval fue de aproximadamente 3 puntos entre viernes y martes. En el resto de mes el precio se mantuvo en un rango entre 102,0% y 103,5%, cerrando cerca de 103,0%. Cabe destacar que la mayor parte de los bonos de ambas curvas tuvieron su punto más alto de los últimos años el día 11 de febrero.

A parte de la devaluación y la eliminación del Sitme, hubo dos noticias importantes en el mes que, en otras circunstancias, hubieran afectado los precios de forma muy agresiva. La primera fue el día cinco cuando el ministro de Industria y Comercio, Ricardo Menéndez, declaró que la deuda de Sidetur 2016 no debe ser cancelada por el Gobierno sino por los antiguos dueños de los activos de la empresa. La otra fue el regreso de manera sorpresiva del Presidente Chávez a Venezuela el día 18 y su posterior traslado al Hospital Militar. Ninguno de los días mencionados anteriormente hubo grandes variaciones en los precios de la deuda ni de los bonos de la República ni de Pdvsa.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Evolución del precio del bono Venezuela 2027 en el mes de diciembre



Fuente: Bloomberg

En el reporte del mes anterior, comentábamos cuáles serían los eventos más importantes que podían afectar los precios de los bonos hacia el futuro cercano. Ya parte de las medidas económicas fueron anunciadas (devaluación y eliminación del Sitme). Queda pendiente en el área económica la creación de algún mecanismo para sustituir al Sitme y darle mayor agilidad al mercado cambiario y finalmente si se decide aumentar el precio de la gasolina. Ambos eventos serían muy positivos para la deuda.

En el mes de febrero el tema más importante en el país fue la resolución del “misterio” alrededor de la salud de presidente Chávez y su continuidad como primer mandatario. En vista del anuncio del fallecimiento de Presidente y declarada su ausencia absoluta, si se llamara a elecciones en el corto plazo, se aclararía mucho más el panorama político y por tanto habría mucho más “legalidad” en la situación actual que se vive en el país. De hecho, esto sería muy bien visto por los inversores internacionales, lo que impulsaría los precios de la deuda de la República y Pdvsa.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## Desempeño del mes

En la siguiente tabla se puede observar la variación de los precios de los títulos de la República y Pdvsa en el mes de Febrero. A diferencia del mes anterior, la curva de Pdvsa tuvo un mejor desempeño que la de Venezuela.

BONO	28/02/2013	31/01/2013	Variación %
VENZ 10 3/4 09/19/13	103,23	103,09	0,13%
VENZ 8 1/2 10/08/14	103,05	102,92	0,13%
VENZ 5 3/4 02/26/16	96,92	97,50	-0,59%
VENZ 7 12/01/18	95,99	96,25	-0,27%
VENZ 13 5/8 08/15/18	120,61	119,35	1,06%
VENZ 7 3/4 10/13/19	97,02	97,11	-0,10%
VENZ 6 12/09/20	86,63	86,56	0,08%
VENZ 12 3/4 08/23/22	121,07	120,48	0,49%
VENZ 9 05/07/23	100,13	100,05	0,07%
VENZ 8 1/4 10/13/24	95,19	95,19	-0,01%
VENZ 7.65 04/21/25	92,53	90,99	1,69%
VENZ 11 3/4 10/21/26	115,14	113,73	1,24%
VENZ 9 1/4 09/15/27	102,80	101,92	0,86%
VENZ 9 1/4 05/07/28	101,33	100,22	1,11%
VENZ 11.95 08/05/31	117,10	115,27	1,59%
VENZ 9 3/8 01/13/34	102,07	100,82	1,24%
VENZ 7 03/31/38	83,52	81,84	2,05%
PDVSA 8 11/17/13	101,27	101,66	-0,38%
PDVSA 4.9 10/28/14	96,19	95,57	0,65%
PDVSA 5 10/28/15	92,24	91,44	0,87%
PDVSA 5 1/8 10/28/16	88,95	87,48	1,68%
PDVSA 5 1/4 04/12/17	88,54	87,10	1,66%
PDVSA 8 1/2 11/02/17	99,14	98,29	0,87%
PDVSA 9 11/17/21	97,13	95,74	1,46%
PDVSA 12 3/4 02/17/2	116,12	114,50	1,41%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	73,12	71,94	1,64%
PDVSA 9 3/4 05/17/35	98,92	95,29	3,80%
PDVSA 5 1/2 04/12/37	71,41	70,06	1,93%

Fuentes: Krossos Asset Management y Ecoanalítica

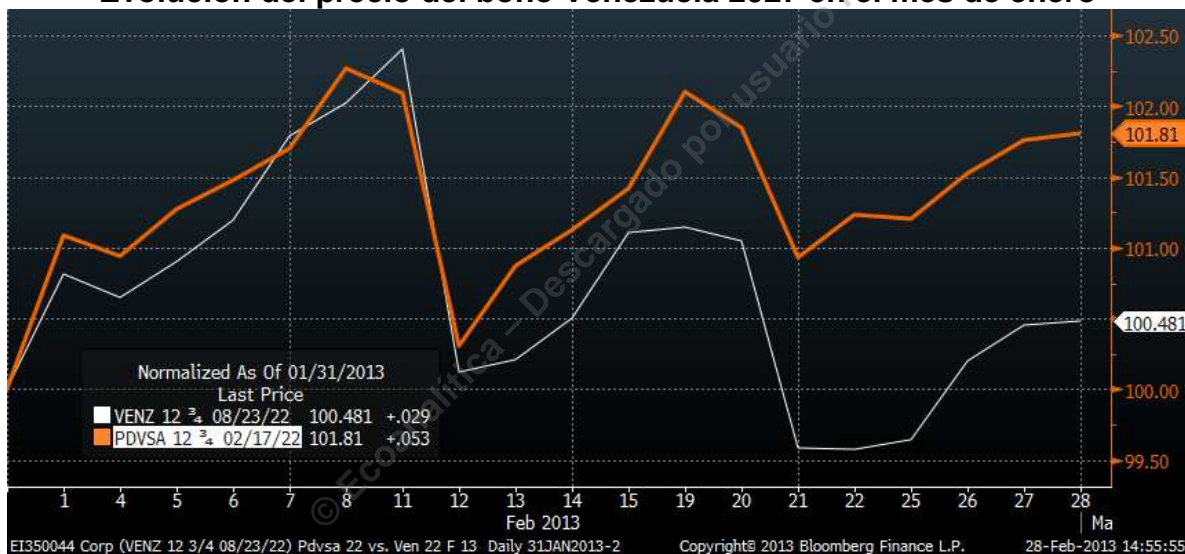


# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

A manera de ejemplo, en el gráfico siguiente se presenta la comparación de desempeño (incluyendo los intereses) entre el Pdvsa 2022 y el Venezuela 2022. Se observa como el Pdvsa 2022 superó en más de 1% el Venezuela 2022. Los bonos ganadores fueron el PDVSA 2035 (+3,8%) y el Venezuela 2033 (+2,1%) en sus respectivas curvas.

**Evolución del precio del bono Venezuela 2027 en el mes de enero**



Fuente: Bloomberg

## Curvas de PDVSA y Venezuela

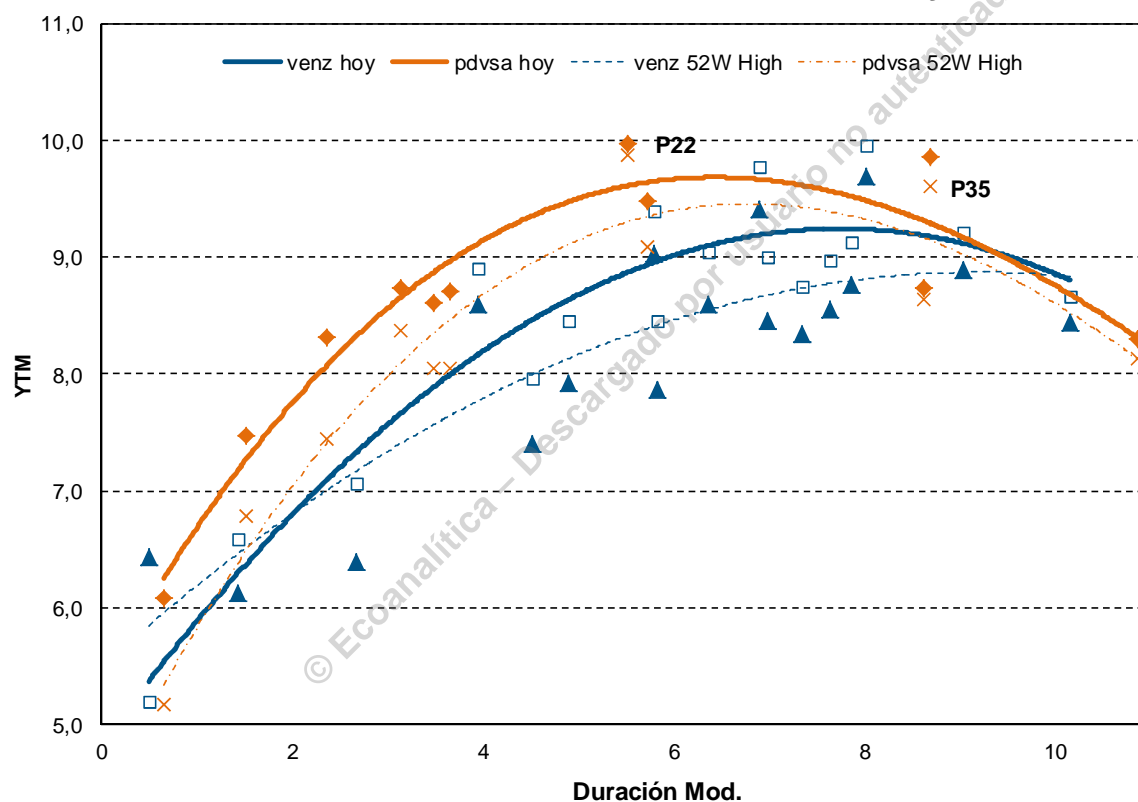
Como se puede observar en el siguiente gráfico, la curva de Pdvsa se desplazó hacia abajo mientras que la de Venezuela se mantuvo prácticamente sin cambios. Adicionalmente, los bonos de Pdvsa 2022 y 2035 siguen siendo los que mejor rendimiento arrojan (están por encima de los demás en la curva) y en el caso de Venezuela lo mismo ocurre con el 2031.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## Evolución de las curvas de Venezuela y PDVSA



Fuentes: Knossos Asset Management

### ¿Qué esperar hacia adelante? ¿Seguirá la tensa calma?

En el caso que los eventos anteriores se materialicen, es muy posible que haya ventas de algunos participantes en el mercado por toma de utilidades. Sin embargo, en el mediano plazo los precios deberían seguir su tendencia alcista si se mantiene la política de no seguir emitiendo en divisas y si el próximo Gobierno es más pragmático. Caso contrario, podría venir un ajuste importante.

Mientras tanto, seguiremos en la tensa calma...



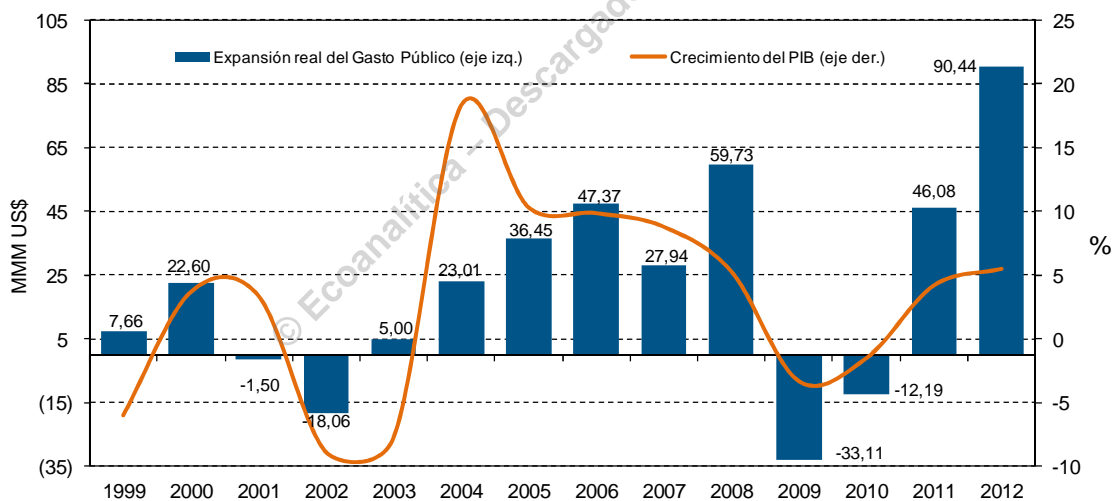
# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## Ajustes estructurales, graduales o paños calientes: La política económica del socialismo del siglo XXI

En 2011 el chavismo se preparaba para las elecciones presidenciales de 2012. Dada la importancia del evento electoral, desde enero del año 2011 hasta octubre de 2012 Venezuela se sumergió en el ciclo político económico más costoso e ineficiente de toda su historia: nuestro indicador de expansión real del gasto público fue de US\$90.440 millones, casi el doble de lo ejecutado en 2006.

**Expansión Real del Gasto y Crecimiento del PIB**



Fuentes: BCV, MF y Ecoanalítica

Con estos desequilibrios era lógico que tras el proceso electoral los agentes económicos esperaran que el candidato que se hiciera con la victoria acometiera ajustes rezagados por el ciclo político, no solo en materia fiscal, sino también en el ámbito cambiario y monetario.

En enero, sólo se anunció una “medida” económica. Trataremos de abordar el impacto que tiene esta medida en la corrección de los desequilibrios acumulados, y qué tanta sostenibilidad plantea el modelo económico tal y como funciona actualmente.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

De la mano con el *boom* en los precios del petróleo, en la Gaceta Oficial N° 38.910 del 15 de abril de 2008 se publicó la Ley de Contribución Especial sobre Precios Extraordinarios del Mercado Internacional de Hidrocarburos, donde se establecía una contribución especial sobre las actividades de exportación y transporte de hidrocarburos al extranjero atendiendo al precio promedio del crudo Brent. Esta ley era pertinente cuando el precio promedio de la cesta excediera los US\$70/bl de acuerdo con los porcentajes siguientes: 50% de la diferencia superior al promedio mensual de US\$70/bl, siempre que el monto no exceda los US\$100/bl, y 60% de la diferencia superior al promedio mensual de US\$70/bl, cuando esta exceda de US\$100/bl.

Debido a la gran vulnerabilidad ante shocks en los precios del petróleo<sup>1</sup>, en 2011 el Ejecutivo evaluó la posibilidad de realizar ajustes de cara a las elecciones de 2012. No olvidemos que, además de la devaluación de finales de 2010, el Gobierno estuvo a punto de aprobar un incremento en la tasa del IVA, el regreso del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) y, hasta aumentar el precio de la gasolina. Pero, el petróleo subió y las medidas fueron dejadas a un lado.

En este contexto surgió la Ley de Contribución Especial por Precios Extraordinarios y Precios Exorbitantes en el Mercado Internacional de Hidrocarburos.

Se crearon dos contribuciones especiales, pagaderas mensualmente, para quienes exporten con fines de enajenación, hidrocarburos líquidos, tanto naturales como mejorados, y productos derivados. En este sentido, las alícuotas se cancelan de la siguiente manera:

- 1. Alícuota por precios extraordinarios:** Cuando el promedio mensual de la cesta venezolana sea mayor de lo establecido en la Ley de Presupuesto del respectivo ejercicio fiscal, pero igual o inferior a US\$/70/bl se aplicará una alícuota del 20% sobre la diferencia entre ambos precios.
- 2. Alícuota por precios exorbitantes:** Esta alícuota estará dividida en 3 tramos que se describen a continuación:

<sup>1</sup> Lo que desencadenó la recesión económica que afectó al país durante seis trimestres consecutivos entre 2009 y 2010.



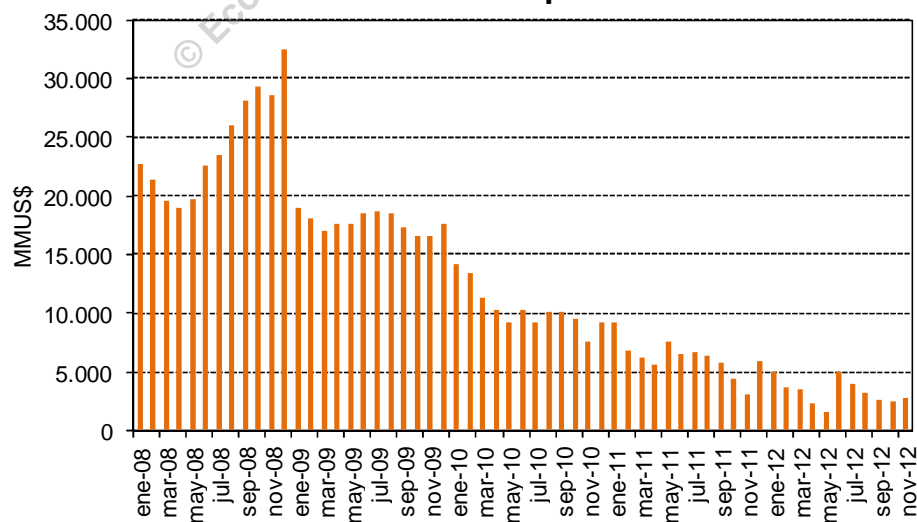
## Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

- Cuando los precios exorbitantes superen los US\$70/bl, pero sean menores de US\$90/bl se aplicará una alícuota equivalente al 80% del monto total de la diferencia entre ambos precios.
- Cuando los precios exorbitantes sean mayores o iguales a US\$90/bl, pero inferiores de US\$100/bl se aplicará una alícuota equivalente al 90% del monto total de la diferencia entre ambos precios.
- Cuando los precios exorbitantes sean iguales o mayores a US\$100/bl, se aplicará una alícuota equivalente al 95% del monto total de la diferencia entre ambos precios.

En ese año los ingresos en divisas que obtuvo el Ejecutivo Nacional por este impuesto alcanzaron US\$14.728 millones. Este apetito del Ejecutivo por recursos líquidos ha obligado al BCV a mantener una elevada exposición al oro monetario, lo que le permite tener un nivel total de reservas abultado, pero un nivel de liquidez insuficiente.

### Reservas Líquidas



Fuentes: BCV y Ecoanalítica



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

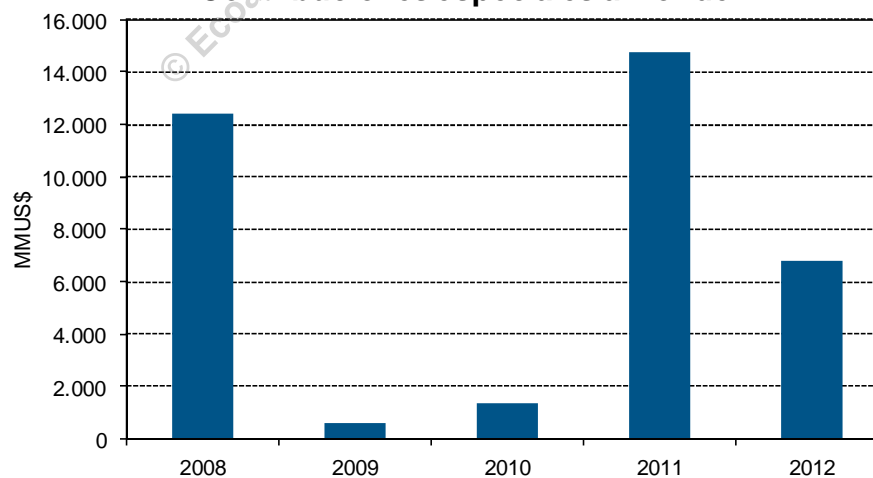
Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Ante el revuelo que causó la caída de las reservas operativas a principios del 2012, cuando se ubicaron en su nivel más bajo desde 1997, el Ejecutivo modificó la Ley de Contribución Especial por Precios Extraordinarios y Exorbitantes en el Mercado de Hidrocarburos con el objetivo de que el BCV recibiera más divisas.

La reforma del 18 de abril de 2011 señalaba que el pago de dichas contribuciones se realizaría totalmente en divisas, las cuales iban directamente al Fonden; con la modificación del 27 de febrero de 2012, cuando el Fonden requiera que la entrega de las contribuciones sea en moneda local Pdvsa venderá al BCV las divisas al tipo de cambio vigente y, de ese monto, el BCV podrá transferir al Fonden el 50% de lo vendido.

Con la reforma, el BCV pasa a ser un filtro entre Pdvsa y el Fonden, que limita la cantidad de divisas que recibe este último y abre la posibilidad de que aumenten las reservas operativas del BCV. Por consiguiente, en **Ecoanalítica** calculamos que el BCV recibió el año pasado alrededor de US\$6.789 millones adicionales. Lo que le permitió incrementar sus reservas líquidas.

**Contribuciones especiales al Fonden**



Fuentes: Pdvsa y Ecoanalítica

La primera reforma aumentó la cantidad de recursos a disposición del Ejecutivo para gastar a través de una estructura extrapresupuestaria menos rígida como lo es el Fonden. La segunda modificación ayudó a mejorar las asignaciones para importaciones. Sin



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

embargo, la ley tal y como estaba antes de su tercera modificación agudizaba la presión gubernamental sobre Pdvsa.

En una economía excesivamente regulada, el Gobierno tiene la capacidad de mejorar/comprometer el flujo de caja de Pdvsa aumentando/reduciendo las contribuciones al Ejecutivo. De igual forma, el Gobierno puede aumentar/disminuir las asignaciones de divisas al sector privado y así mejorar/empeorar las distorsiones cambiarias.

La reforma de la Ley de Impuesto por Precios Extraordinarios y Exorbitantes en el Mercado Internacional de Hidrocarburos hará que Pdvsa reduzca las contribuciones al Fonden aumentando el flujo de caja de Pdvsa y, por ende, también hará que aumenten las divisas que esta venderá al BCV.

El nuevo esquema de aportes por precios extraordinarios establece que cuando el precio del crudo no supere los US\$80/bl, el aporte de Pdvsa al Fonden será del 20% de la diferencia entre este y el valor estimado en el presupuesto nacional (US\$55/bl). Cuando el precio se encuentre entre US\$80/bl y US\$100/bl, la contribución pasa a ser de 80%, mientras que si se ubica entre US\$100/bl y US\$110/bl será de 90%, y finalmente cuando el precio sobrepase los US\$110/bl, la contribución será de 95%.

Contribuciones Especiales al Fonden				
Esquema anterior	2011	2012	Esquema actual	2013
<b>Precio Cesta Venezolana (US\$/bl)</b>	<b>101,4</b>	<b>103,4</b>	<b>Precio Cesta Venezolana (US\$/bl)</b>	<b>104,0</b>
Exportaciones Petroleras (mb/d)	2,1	2,2	Exportaciones Petroleras (mb/d)	2,2
Convenios de Cooperación y Financiamiento (mb/d)	0,5	0,4	Convenios de Cooperación y Financiamiento (mb/d)	0,4
<b>Exportaciones Efectivas (mb/d)</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>Exportaciones Efectivas (mb/d)</b>	<b>1,8</b>
<b>¿Cuánto recauda el impuesto?</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>¿Cuánto recaudará el nuevo impuesto?</b>	<b>2013</b>
<i>Precio Extraordinario</i>			<b>Precio Extraordinario</b>	
Porción > precio presupuesto ≤ US\$70/bl	30,0	20,0	Porción > precio presupuesto ≤ US\$80/bl	25,0
Alicuota correspondiente: 20%	6,0	4,0	Alicuota correspondiente: 20%	5,0
<i>Precio Exorbitante</i>			<b>Precio Exorbitante</b>	
Porción > US\$70/bl pero < US\$90/bl	20,0	20,0	Porción > US\$80/bl pero < US\$100/bl	20,0
Alicuota correspondiente: 80%	16,0	16,0	Alicuota correspondiente: 80%	16,0
Porción ≥ US\$90/bl pero < US\$100/bl	10,0	10,0	Porción ≥ US\$100/bl pero < US\$110/bl	4,0
Alicuota correspondiente: 90%	9,0	9,0	Alicuota correspondiente: 90%	3,6
Porción ≥ US\$100/bl	1,4	3,4	Porción ≥ US\$110/bl	0,0
Alicuota correspondiente: 95%	1,3	3,2	Alicuota correspondiente: 95%	0,0
Total a cancelar por c/barril exportado (US\$)	32,3	32,2	Total a cancelar por c/barril exportado (US\$)	24,6
<b>Total a depositar en el Fonden (US\$MM)</b>	<b>12.984</b>	<b>21.188</b>	<b>Total a depositar en el Fonden (US\$MM)</b>	<b>16.162</b>

Fuentes: GO, Bloomberg y Ecoanalítica

Según cálculos del propio ministro de Energía y Petróleo, Rafael Ramírez, el ajuste del impuesto incrementará el flujo de divisas al BCV en US\$2.470 millones, aumentará los



## Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

ingresos del fisco en US\$383 millones y el flujo de caja de Pdvsa en US\$1,422 millones y hará que el monto diario asignado a través de Cadivi aumente en US\$10 millones con respecto al promedio del 2011.

La medida ejecutada durante el primer mes del año coincide con nuestra tesis de que el Gobierno no abandonará las bases y las tendencias para instaurar el socialismo, esta se ha centrado en evitar que la escasez se incremente, por un lado, asignan más divisas al BCV desde Pdvsa y, por otro, intentan agilizar importaciones de rubros prioritarios.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario autenticado



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

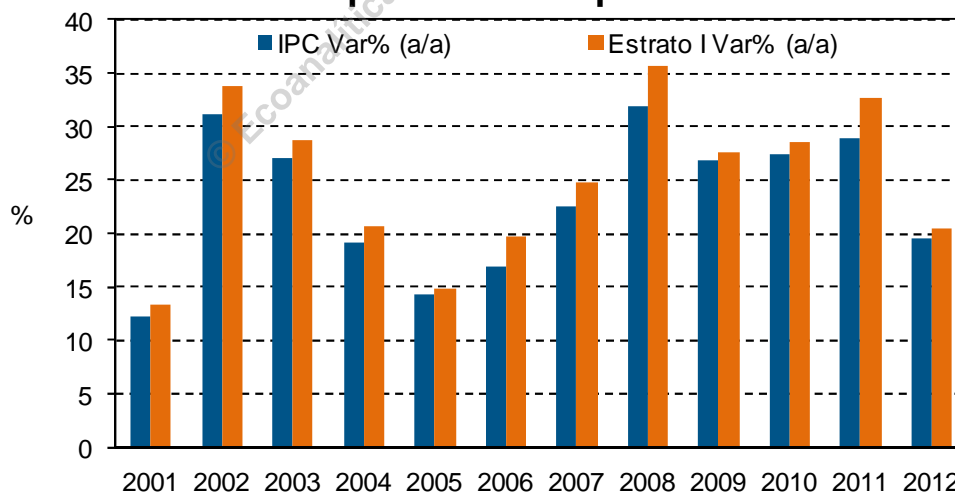
Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## Las caras ocultas de la inflación

Tanto en Venezuela como en el resto del mundo, la inflación tiene un papel preponderante, pues influye en la generación de expectativas y en la toma de decisiones por parte de los agentes económicos, pero no de buena manera sobre el bienestar de la población.

De los efectos negativos del fenómeno inflacionario; los más difundidos son la pérdida de poder adquisitivo de los consumidores, y la pérdida de competitividad de la industria nacional respecto a nuestros socios comerciales. Se calcula en un promedio de 23,2% la pérdida de poder de compra que han sufrido anualmente los venezolanos durante los últimos 12 años, cifra que asciende a 25,1% anual para aquellos de menos ingresos (estrato I).

### Pérdida del poder de compra del Venezolano



Fuente: BCV y Ecoanalítica

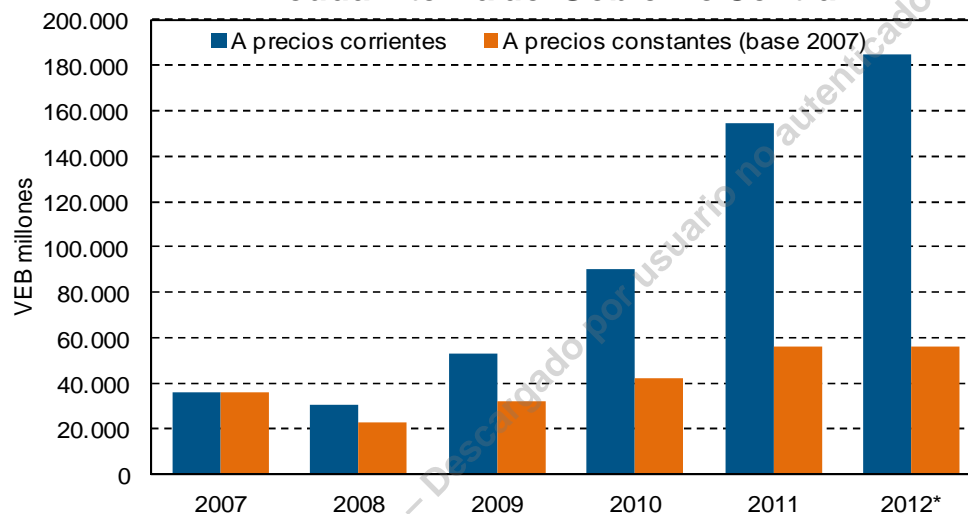
El Estado se ve beneficiado con los efectos de una mayor inflación, al poder financiarse a través de la emisión de deuda interna que termina perdiendo valor con el paso del tiempo.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## Deuda interna del Gobierno Central



Fuente: BCV y Ecoanalítica

Pero, ¿será la inflación un lastre para el crecimiento? Lo cierto es que la principal consecuencia de una inflación alta y persistente son las limitaciones que esta impone sobre el crecimiento, al incentivar conductas que conducen a menores tasas de ahorro e inversión y que terminan ejerciendo un efecto negativo sobre el empleo, el consumo y, en última instancia, el bienestar.

Existen diversos canales mediante los cuales la inflación conduce a un menor crecimiento, entre los cuales podemos mencionar:

- **Las decisiones de inversión:** frente a altas tasas de inflación, los empresarios tienden a invertir más recursos en la compra de activos de cobertura. Los agentes buscarán proteger su riqueza a través de la compra de activos que tienden a revalorizarse en el tiempo.
- **La asignación de factores productivos:** tanto los recursos productivos como el esfuerzo empresarial tienden a emplearse para defenderse de la inflación, por lo que las actividades de producción y distribución son descuidadas.



## Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

- **Los costos de negociación:** ante una importante pérdida en el poder de compra de sus salarios, los trabajadores buscan exigir unas condiciones laborales más favorables (un mayor salario), lo que aumenta los costos de negociación para los empleadores y afecta la productividad de las empresas.
- **Los costos de información y de predicción:** los cambios constantes en los precios de productos e insumos hacen que tanto los consumidores como los productores tengan que dedicar mayor tiempo y recursos a recabar información que les permita adquirir los bienes o materias primas más económicos del mercado.
- **Los cambios en las políticas públicas:** el costo político de la presencia de una inflación alta, hace que los gobiernos se vean incentivados a introducir controles de precios, cambiar los regímenes tributarios e implementar políticas de subsidios, lo que terminan cambiando las condiciones para la inversión y para la operatividad de ciertos negocios.

La inflación termina afectando la disposición a invertir y la productividad de las empresas, lo que influye de manera importante en el crecimiento.

Los venezolanos, para cubrirse de la inflación usan como mecanismo de cobertura la compra de divisas. La cobertura cambiaria tiene como ventaja que el activo en el cual se está resguardando el poder de compra es muy líquido –ya que también es un medio de pago. Pero en un país con control de cambio, como Venezuela, el ahorro en divisas es restringido.

La alta inflación y un tipo de cambio oficial sobrevaluado han duplicado el incentivo a resguardarse bajo una mayor posición en divisas, pues existe un subsidio para su adquisición; esto ejerce una presión importante sobre el mercado cambiario y, al mismo tiempo, restringe la disponibilidad de divisas para fines productivos (importación de materia prima).

Siendo la cobertura con divisas uno de los principales mecanismos para protegerse de la inflación, es de esperarse que los cambios en las reglas que rigen el mercado cambiario afecten los costos de cobertura. La reciente devaluación, de VEB 4,3/US\$ a VEB 6,3/US\$, incrementa de manera importante los costos de cobertura cambiaria.

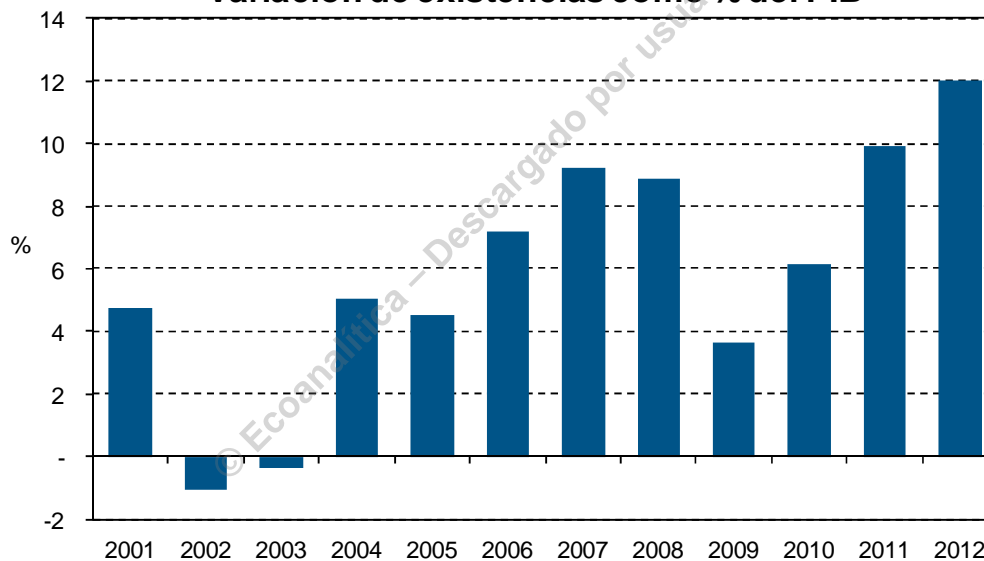


# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Pese a la cobertura a través de la compra de divisas, la variabilidad de los precios de los insumos y de los costos operativos ha llevado a las empresas a acumular inventarios de insumos. Un reflejo de ello ha sido el importante crecimiento de la variación de existencias, la cual representó el 3,3% del PIB en 1999 y en 2012 constituyó el 12% del mismo.

**Variación de existencias como % del PIB**



Fuente: BCV y Ecoanalítica

El crecimiento de la acumulación de inventarios, se ha debido en una parte a la sobrefacturación de importaciones por parte de agentes públicos y privados, dado el incentivo que existe al tener un tipo de cambio sobrevaluado y un esquema de control de cambio.

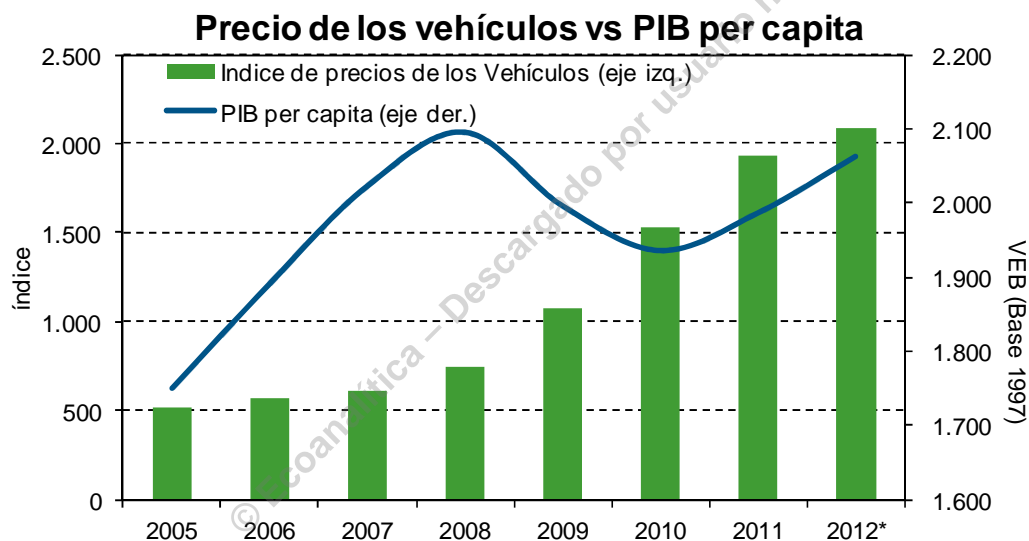
La compra de inmuebles y el boom de adquirir vehículos también han constituido dos caminos a seguir por quienes intentan luchar contra la pérdida de poder adquisitivo. El primer mecanismo es una fuente importante para generar rentas (a través de alquileres), aunque puede llegar a ser poco líquido. El segundo mecanismo es de los de más fácil acceso para las personas de ingresos medios, ya que los vehículos son bienes de fácil negociación.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Venezuela es un país de distorsiones, producto de las restricciones en la oferta de activos para cobertura y el crecimiento importante de su demanda. Un ejemplo de ello es la evolución de los precios de los vehículos, los cuales han superado en algunos casos los precios de los inmuebles.



Fuente: BCV y Ecoanalítica

\*Datos disponibles hasta septiembre

Un estudio realizado por Robert Barro<sup>2</sup> para 122 países y durante tres décadas, demostró que una reducción de 10 puntos porcentuales de la inflación podría sumarle a la tasa de crecimiento del PIB de un país entre 0,2% y 0,3% al año.

Para saber cuánto le cuesta la inflación al venezolano, se hizo la estimación de que si la inflación hubiera sido 10 puntos porcentuales menos en el periodo 1999-2012, en el cual dicho indicador promedio 22,3%, el PIB hubiera sido un 3,5% superior al ya observado en 2012, una diferencia equivalente a VEB 58.800 millones, un monto que excede los VEB 46.157 millones asignados por la Ley de Presupuesto de este año para el gasto en educación.

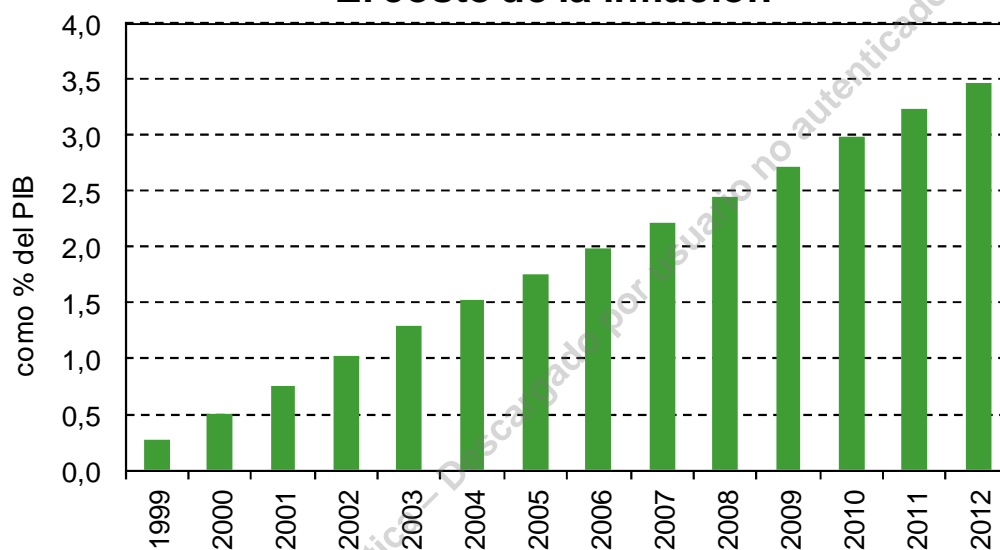
<sup>2</sup> "Inflation and Economic Growth", Robert Barro, octubre de 1995.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## El costo de la inflación



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Los costos de la inflación son altos, por lo que los beneficios de reducirla son importantes. Sin embargo, para combatirla hacen falta sacrificios en el corto plazo. Las políticas monetarias para este fin siempre exhiben un corte restrictivo, por lo que terminan teniendo un efecto importante sobre la desaceleración del crédito, al desincentivar la demanda interna, y, por lo tanto, sobre el producto y el empleo.

En el caso de Venezuela, el hecho de que las políticas monetarias restrictivas influyan significativamente en la demanda y, por lo tanto, tengan un costo político considerable, podría ser uno de los factores por los que las autoridades se han mostrado renuentes a implementarlas.

La reducción de la inflación no es algo que se logre de la noche a la mañana. Observamos con preocupación la instrumentación de medidas por parte del Gobierno que tienden a amplificar los efectos negativos de las políticas antiinflacionarias.

Se necesita la voluntad política y preparar el terreno para un combate exitoso, para lograr una transición menos costosa, que nos permita eliminar, de una vez por todas, el flagelo que ha aquejado al país desde hace mucho tiempo.



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## Principales variables macroeconómicas de Venezuela

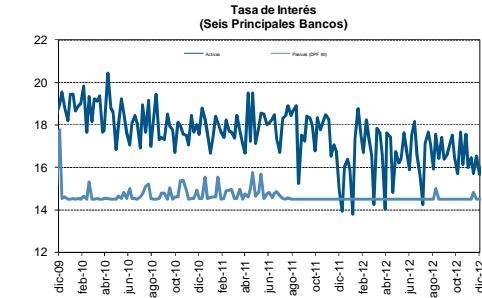
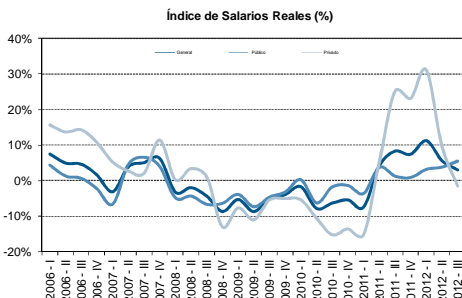
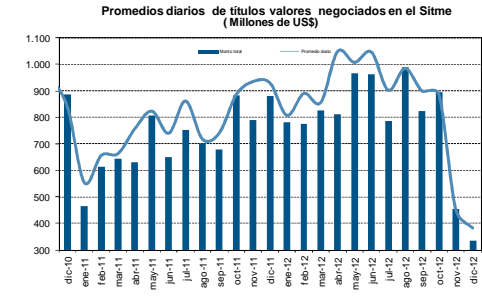
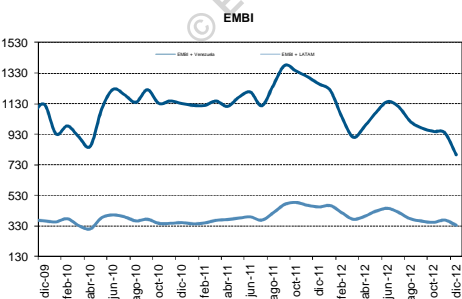
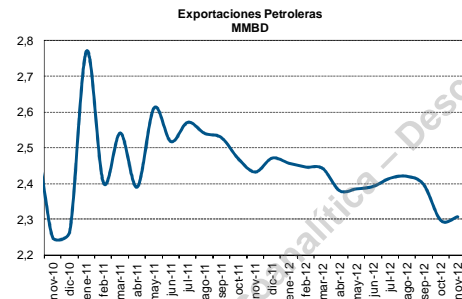
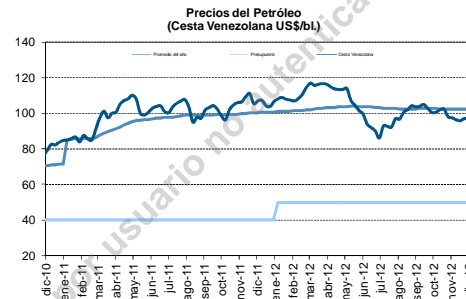
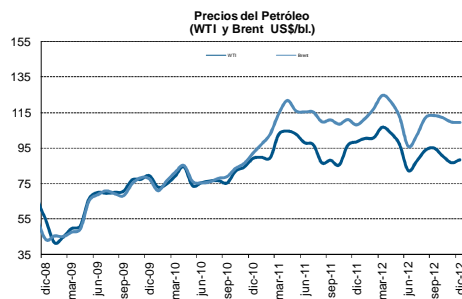
Variables	Estimado (Último dato)		
	2012	2013	(Último dato)
Precio del petróleo (Cesta Venezolana)	103,4	104,1	102,7
PIB Total (% Anual)	5,6	-0,5	5,5
PIB Petrolero (% Anual)	1,4	2,8	1,1
PIB No Petrolero (% Anual)	5,8	-0,4	5,4
IPC-Caracas (%)	19,6	24,7	21,2
INPC (%)	26,2	26,0	22,8
IPM (%)	17,4	32,9	18,8
Tipo de cambio oficial (fin de año)	4,30	6,30	6,30
Tasas activas (fin de año)	16,2	18,3	17,4
Tasas pasivas (fin de año)	12,5	15,3	12,6
Liquidez monetaria (VEB MMM)	714,8	888,4	725,4
Reservas Internacionales (US\$ MMM)	29,9	32,5	27,3
Desempleo (%) (promedio)	7,8	9,0	5,9



# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

## INDICADORES ECONÓMICOS





# Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

